

LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1998

Durante el tercer trimestre del año las cifras de la economía real argentina sintieron en mayor medida el impacto de la crisis de los mercados financieros mundiales, en especial a partir de la decisión unilateral de Rusia de no cumplir con sus compromisos financieros.

Este acontecimiento, sumado a un contexto internacional inestable, causó un fuerte efecto de baja en los precios de los activos financieros de los mercados emergentes y restringió fuertemente el acceso de estos países al mercado internacional de crédito. Luego del default ruso el foco de los mercados se movió hacia la economía brasileña, debido a lo delicado de su situación fiscal. Finalmente, cabe recordar que a lo largo de varios meses, algunos problemas irresueltos en varias economías de Asia, también afectaron los niveles de incertidumbre de los mercados financieros.

Como resultado de ese contexto de severas restricciones al acceso al crédito internacional, en particular para las compañías privadas, en la Argentina se verificó un fuerte encarecimiento en el costo del crédito doméstico, lo cual trajo consecuencias negativas sobre la tasa de crecimiento de la actividad económica.

Es así como el PIB del tercer trimestre de 1998 creció a una tasa del 2,9%, bien por debajo de las que había presentado en el primero y segundo trimestres del año, que habían sido de 7,2% y 7,4%, respectivamente.

Sin embargo, posteriormente las naciones desarrolladas comenzaron a mostrar un mayor protagonismo para enfrentar la crisis, lo cual produjo un mejor clima para los mercados emergentes. En especial debe mencionarse los pasos dados por la Reserva Federal de EE.UU. y los bancos centrales europeos en la reducción de sus tasas de interés de corto plazo de referencia. También cabe mencionar el acuerdo del Brasil con el Fondo Monetario Internacional en el marco de un paquete de ayuda financiera que integran otros organismos y países desarrollados y que compromete a un severo ajuste fiscal, tanto de orden estructural como de corto plazo.

Por su parte, en respuesta al agravamiento de la crisis de origen externo, el gobierno argentino actuó con decisión. Rápidamente, en setiembre se entablaron conversaciones con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo a efectos de obtener de esos organismos sendos préstamos especiales de ajuste estructural (por U\$S 4.500 millones) y otro para el Fortalecimiento de la Seguridad del Sistema Bancario (por U\$S 1.000 millones).

Tal gestión se desarrolló en un tiempo que representa un récord, tanto para la Argentina como para los organismos internacionales. Las operaciones del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo fueron aprobadas en noviembre y diciembre de 1999. Con esto la Argentina ya se aseguró por anticipado sus necesidades de financiamiento hasta bien entrado 1999.

Las variables monetarias, con todo, solo mostraron una ligera retracción en los momentos más críticos, aunque las últimas cifras disponibles hacia fin de año darían cuenta de cierta recuperación, dejando como saldo en la segunda mitad del año un estancamiento, más que una contracción. Luego de los valores máximos alcanzados en setiembre, las tasas de interés han comenzado a disminuir, pero aún se mantienen algo por encima de los niveles pre-crisis rusa.

Cabe destacar que con posterioridad al «default» ruso, la Argentina fue el primer país emergente en retomar el acceso a los mercados internacionales de crédito, tal cual había ocurrido a principios de 1998 luego de la crisis asiática. Este acontecimiento, que refleja una diferenciación en cuanto al riesgo argentino en comparación con otros países emergentes, sumado al comportamiento de las variables monetarias, permiten alentar expectativas de una rápida recuperación de los niveles de actividad locales. Entre otras cosas, cabe mencionar que el sistema financiero local ha podido mantener su capacidad prestable intacta, al no haber sufrido un proceso de caída de depósitos.

Por otra parte, el Honorable Congreso de la Nación aprobó la Reforma Tributaria elevada por el Poder Ejecutivo. Dicha reforma amplía la base imponible de los tributos que gravan las empresas, eliminando exenciones y mejorando el cumplimiento de las obligaciones tributarias. En segundo lugar, disminuye el incentivo al endeudamiento y a la menor capitalización de las firmas. Y por último, la mayor recaudación de algunos impuestos será compensada con la reducción gradual del impuesto al trabajo (aportes patronales), de modo de reducir el costo laboral de las empresas y estimular así una mayor creación de empleo, que es un objetivo central de la política económica del Gobierno Nacional.

Nivel de Actividad

La estimación provisoria de las cuentas nacionales para el tercer trimestre de 1998 muestra un crecimiento del 3,8% de la oferta y demanda globales, que implica una desaceleración respecto de trimestres anteriores.

El crecimiento de la oferta se explica por un aumento del 2,9% del Producto Interno Bruto y del 7,5% de las importaciones. Por su parte el aumento de la demanda global se explica por alzas en sus distintos componentes: consumo (3,8%), inversión (2,2%) y exportaciones (6,0%).

Producto interno bruto

Analizando con más detalle, puede verse un comportamiento más expansivo en los sectores productores de servicios, que crecieron a una tasa interanual del 5,3%, mientras los sectores productores de bienes lo hicieron al 1,6%, impulsado principalmente por las actividades de la agricultura, minas y canteras y electricidad. Por su parte la industria manufacturera registró una variación del 0,4% y la construcción subió 0,6%.

Más recientemente, el Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en el mes de octubre de 1998 una disminución de 6,0% respecto de igual mes de 1997, luego de un virtual estancamiento entre los meses de julio y setiembre, pero debe destacarse que en el mes de octubre del año anterior, base de la comparación interanual, este indicador había registrado un máximo histórico. En términos desestacionalizados la baja con respecto al mes anterior alcanzó a 2,0%.¹

Estimador mensual industrial

Inversión

En el tercer trimestre de 1998 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, mostró una desaceleración en el crecimiento, aumentando el 2,2% con respecto al mismo período del año anterior. El incremento, décimo trimestre de suba interanual consecutiva, se debió a la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que creció levemente (0,6%), y maquinaria y equipo, que, aunque desacelerándose, continuó registrando un crecimiento interanual positivo (3,7%). Dentro de este último agrupamiento se notó, respecto de trimestres anteriores, un marcado descenso en la

tasa de incremento del equipo nacional (2,5%) y especialmente del importado (4,1%).

Con respecto al trimestre anterior la variación desestacionalizada de la IIBF muestra una caída de 2,2%. Durante los nueve primeros meses se mantuvo aún un crecimiento significativo, 11,9% para el total de la IIBF, que surge de una variación de 7,6% en la construcción y 16% en el caso de maquinaria y equipo.

[Inversión interna bruta fija](#)

Mercado de Trabajo

En la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de octubre de 1998 la tasa de desocupación descendió, en el conjunto de 28 aglomerados urbanos relevados, a 12,4%, nivel menor al registrado tanto en octubre del año 1997 (13,7%) como a los valores obtenidos en las dos anteriores encuestas de 1998 (13,2% en mayo y en agosto).

La tasa de empleo también tuvo un ligero aumento interanual, pasando del 36,5% de la población total en octubre de 1997 al 36,9% en octubre de 1998, nivel equivalente al registrado en mayo de 1998 pero superior al de agosto pasado. Por su parte, la tasa de actividad tuvo una ligera reducción interanual, pasando del 42,3% en octubre de 1997 al 42,1% en octubre pasado.

Analizando el nivel de empleo, es interesante destacar que entre octubre de 1997 y octubre de 1998, a lo largo del desarrollo de las crisis financieras asiática y rusa, la Argentina mostró una importante creación de 318 mil empleos. Como este incremento superó al de la población activa en el mismo período (que fue de 187 mil personas), permitió bajar el número total de desocupados en 131 mil personas respecto de los niveles de un año atrás. Esto demuestra que en la comparación interanual, la baja en la tasa de desempleo fue genuina, esto es, se logró con aumento neto de empleo superior al crecimiento poblacional. Así, el número total de desocupados se encontraba en octubre pasado en su punto más bajo desde fines de 1994.

[Tasa de empleo](#)

[Tsa de desocupación](#)

Precios

En el tercer trimestre de 1998, el índice de precios al consumidor (IPC) se incrementó un 0,3%, debido principalmente a las alzas en alimentos y turismo. Por el contrario, los precios mayoristas descendieron fuertemente, empujados por los menores precios internacionales de cereales, oleaginosas, petróleo y minerales. El índice de precios internos al por mayor (IPIM) cayó 2%, el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) disminuyó 1,3%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) bajó 1,4%. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) también cayó 0,2%.

Más recientemente, durante el bimestre octubre-noviembre de 1998 la deflación se extendió a los precios minoristas. El IPC registró una caída del 0,6%, mientras que en el sistema de precios mayoristas bajaron tanto el IPIM (2%), como el IPIB (2,2%) y el IPP (1,9%). Así, en los últimos doce meses el costo de vida subió 0,8%, pero los precios mayoristas bajaron 5,8% y los precios combinados (promedio de los dos anteriores) cayeron 2,5%.

La tendencia deflacionaria en los precios internacionales de los "commodities" agrícolas y minerales afectó más significativamente a las exportaciones argentinas, cuyos precios bajaron 9% interanual en el segundo trimestre y 11% en el tercero, que a las importaciones (mayormente de manufacturas), cuyos precios bajaron

5% interanual en cada uno de esos dos trimestres. Como consecuencia de este deterioro de los términos del intercambio, la pérdida neta estimada para Argentina es del orden de los 1.200 millones de dólares anuales para 1998, con respecto a los precios existentes en el año 1997.

[Tasa de variación de los índices de precios](#)

Sector Externo

La coyuntura económica internacional del tercer trimestre de 1998 impactó en forma negativa sobre el sector externo argentino a través de la caída de los precios de las exportaciones argentinas y del aumento del riesgo soberano.

Entre julio y septiembre de 1998 el ingreso neto de capitales, que alcanzó a U\$S 4.259 millones, permitió financiar el déficit en cuenta corriente del trimestre (U\$S 3.096 millones) y aumentar las reservas internacionales del Banco Central en U\$S 1.163 millones.

El valor de las exportaciones de bienes alcanzó a U\$S 6.672 millones durante el tercer trimestre de 1998, lo que implicó una caída de 4,4% (U\$S 304 millones) con respecto al mismo período de 1997. Esta evolución refleja, fundamentalmente, la fuerte caída interanual de los precios internacionales de los bienes exportados, ya que los volúmenes físicos crecieron alrededor de 8%.

En tanto, las importaciones F.O.B. de bienes aumentaron un 2,9% interanual (totalizaron U\$S 7.916 millones), continuando con una tendencia a la desaceleración de su tasa de crecimiento observada ya desde principios de 1998 y acompañando la menor tasa de crecimiento de la economía durante el período.

Debe notarse que, a pesar de la crisis internacional, el saldo positivo de la cuenta capital fue alto (U\$S 4.259 millones). Esto obedeció, principalmente, al ingreso de colocaciones negociadas con anterioridad a la crisis de la deuda de Rusia, a la continuidad de los flujos de inversiones directas en el país, al traslado al Banco Central de requisitos de liquidez constituidos en el exterior, al aumento de los pasivos externos de algunas entidades bancarias de capital extranjero y a la ausencia de cambios importantes de portafolio de los residentes.

[Exportaciones FOB](#)

[Importaciones CIF](#)

[Cuenta corriente del balance de pagos](#)

Finanzas Públicas

El resultado global -base caja- del Sector Público Nacional No Financiero durante el tercer trimestre de 1998 fue deficitario en \$ 1.128 millones (no habiéndose registrado ingresos por privatizaciones en el período), con un deterioro de \$ 570,1 millones con respecto a similar período de 1997. El pago de intereses durante el trimestre alcanzó a \$ 1.546,7 millones, de modo que se registró un superávit primario de \$ 418,7 millones (en el tercer trimestre de 1997 había sido de \$ 835,4 millones).

El deterioro interanual del resultado global fue producto, por un lado, de la disminución de \$ 452,5 millones en los ingresos totales y, por otro, del incremento de \$ 117,6 millones en los gastos totales. Los ingresos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$ 31,7 millones (0,2%). En tal evolución influyeron, en sentidos diferentes, el aumento de recaudación tributaria y la baja de las rentas de la propiedad. La disminución de estas últimas (- \$ 434 millones) se debió a que en el tercer trimestre de 1997 esta partida

incluía las utilidades del Banco Hipotecario (\$ 280 millones) y el revalúo de garantías de capital (\$ 237,6 millones). Por su parte, los ingresos de capital mostraron una caída interanual de \$ 484,2 millones debido a que en los ingresos del tercer trimestre de 1997 se computó el recupero de préstamos por la liquidación de los Programas de Propiedad Participada.

En tanto, los gastos corrientes se incrementaron \$ 136,3 millones por el aumento en las transferencias a provincias (vinculadas a una mayor recaudación), en las prestaciones de la seguridad social y en el pago de intereses. La disminución de \$ 225,7 millones en los gastos de operación compensó, en parte, el incremento de las demás partidas de gasto. Los gastos de capital presentaron niveles similares en ambos períodos. De tal forma, el gasto total tuvo un crecimiento interanual de sólo 0,8%.

[Resultado global de caja del SPNF](#)

[Resultado primario sin privatizaciones](#)

Mercado de Capitales

En 1998 los mercados de capitales se caracterizaron por una extrema volatilidad, enmarcada en la importante tendencia decreciente de las cotizaciones que se inició hacia octubre de 1997 con la llamada crisis asiática. Los últimos meses de 1998 mantuvieron esas características. Sin embargo, luego de caer fuertemente en agosto y parte de septiembre, en octubre y noviembre se produjo un fuerte proceso de recuperación de los mercados.

Una serie de factores incidieron en la recuperación. Las bajas en las tasas de interés en Estados Unidos y Europa, las medidas tomadas por Japón para intentar salir de la recesión y el acuerdo de Brasil con el FMI fueron algunos de los elementos que coadyuvaron a la reversión de las expectativas.

La Bolsa y los títulos públicos argentinos acompañaron estos movimientos. El índice Merval, luego de tocar mínimos cercanos a los 300 puntos el 10 de septiembre, el 15 de diciembre cerró en 424 puntos. Esto implica un descenso del 38,3% respecto de los valores observados al finalizar 1997. Los índices BURCAP y GENERAL registran, para el mismo período, caídas algo menores, del orden del 26%.

Los títulos públicos, cuyos precios fueron afectados por las ventas masivas luego del "default ruso", se recuperaron en forma importante cayendo el riesgo soberano del conjunto de países emergentes, entre ellos Argentina. El aspecto más significativo fue, sin embargo, que la recuperación de los bonos argentinos superó a la registrada en una canasta global del conjunto de países emergentes. Esta mejora de la posición relativa de Argentina permitió que, a pesar de la retracción crediticia global, nuestro país pudiera acceder nuevamente al financiamiento internacional a partir de octubre.

[Índice Merval](#)

[Evolución del riesgo soberano](#)

Moneda y Bancos

La crisis de los mercados internacionales afectó al mercado financiero local. Los efectos, si bien limitados, consistieron básicamente en alzas de las tasas de interés internas (en especial en el segmento en pesos), crecimiento virtualmente neutro de los agregados monetarios y cierta sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares. De todos modos, puede decirse que las medidas adoptadas por el Banco Central en los últimos años han permitido limitar en gran medida la propagación de las crisis internacionales al sistema financiero local.

En el tercer trimestre de 1998 el crecimiento de los agregados monetarios se hizo más lento, con el M3* creciendo solamente \$ 104 millones (0,1%). En el bimestre octubre-noviembre el M3* también tuvo un aumento reducido (0,7%). No obstante, en noviembre dicho agregado acumulaba una mejora de 9,1% respecto de diciembre de 1997.

A fines de noviembre de 1998, los depósitos totales del sistema financiero sumaron \$ 77.084 millones, de los cuales \$ 42.440 millones estaban constituidos en moneda extranjera. Estos datos aún provisorios implican un ligero aumento (1,0%) respecto de los niveles registrados en junio. Los depósitos mostraron una evolución diferenciada por tipo de moneda (efecto similar al que se produjo a fines del año anterior en medio de la crisis del Sudeste Asiático). Entre fines de junio y fines de octubre los depósitos en pesos disminuyeron \$ 3.282 millones (-8,9%), mientras que los depósitos en dólares crecieron U\$S 3.390 millones (8,6%). Contrariamente, en noviembre cada segmento revirtió la tendencia mostrada en los meses anteriores.

Asimismo, se observa que el total de préstamos concedidos por las entidades financieras a los residentes alcanzó a \$ 74.395 millones en el mes de noviembre de 1998, lo que implica un crecimiento del 3,2% respecto de junio. Considerando el tipo de moneda, en julio-noviembre de 1998 los préstamos otorgados en dólares aumentaron en \$ 2.484 millones (5,5%), mientras que los concedidos en pesos se redujeron en \$ 102 millones (-0,4%). Respecto de diciembre de 1997 el aumento fue de 11,3% y 10,9%, respectivamente.

[Tasas de interés en pesos a 30 días](#)

[Depósitos Totales](#)

[Préstamos al sector privado no financiero](#)

[Reservas Internacionales Líquidas](#)

Finalmente las reservas internacionales líquidas del BCRA sumaron a fines de noviembre U\$S 23.082 millones, 0,7% por encima de junio de 1988 y 2,7% por encima de diciembre de 1997. Por su parte, los pasivos financieros del BCRA alcanzaron a \$ 23.155 millones, 2,3% y 3,4% por encima de los valores registrados en las fechas mencionadas.

Síntesis

Repentinamente, y como consecuencia del default ruso, durante el tercer trimestre los inversores internacionales vendieron masivamente sus posiciones en países emergentes. Estas ventas, que incluso afectaron a los bonos emitidos por algunas empresas de países industriales, fueron inducidas más por el pánico que por un análisis serio de la situación económica de los distintos países. Pasado el momento inicial, y habiendo demostrado los líderes de las principales economías determinación política para enfrentar los nuevos problemas del sistema financiero internacional, los inversores comenzaron a evaluar la solidez de las distintas economías emergentes. La Argentina salió favorecida por estos análisis, lo cual le permitió ser la primera economía en colocar deuda en los mercados internacionales.

Durante el tiempo en que los niveles de incertidumbre permanecieron elevados, los spreads de los bonos argentinos aumentaron, lo cual indujo un aumento importante de la estructura de las tasas de interés domésticas, con la consiguiente caída de la demanda agregada y desaceleración en la tasa de crecimiento del PIB. A pesar de esto, la economía continuó creciendo, y la tasa de desempleo continuó disminuyendo. Esto indica que la actual política económica sigue apuntalando a la economía y revela su capacidad para superar serias crisis externas y, de esta manera, proteger los continuos avances sociales logrados durante esta década.

1 Al cierre de este Informe se dispone del EMI de noviembre, que presentó una baja del 2,2% respecto de noviembre de 1997, y una caída de 0,3%, en términos desestacionalizados, respecto de octubre anterior.

[INDICADORES MACROECONOMICOS SELECCIONADOS - TRIMESTRALES Y ANUALES](#)
[INDICADORES MACROECONOMICOS SELECCIONADOS - MENSUALES](#)

[Volver](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Las Cuentas Nacionales

1.1 Estimaciones provisionarias del PIB para el tercer trimestre de 1998.

La estimación provisionaria del PIB en el tercer trimestre de 1998, con información sectorial aún incompleta, muestra un crecimiento del 2,9% con relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)). Estos valores implican una importante desaceleración respecto de las fuertes tasas de crecimiento del primer semestre del año, como consecuencia de las mayores restricciones crediticias y altas de interés originadas por las crisis financiera de Rusia. En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el tercer trimestre de 1998 un aumento interanual del 1,6%, impulsado por incrementos en las actividades de la agricultura, minas y canteras y electricidad. Por su parte, la industria manufacturera registró una variación del 0,4%, según el Estimador Mensual Industrial del INDEC, y las construcciones subieron 0,6%.

[Gráfico 1.1](#)

Los sectores productores de servicios tuvieron un comportamiento más expansivo, creciendo a una tasa de 5,3% interanual.

1.2 Estimaciones de la Oferta y la Demanda Globales.

La evolución macroeconómica del tercer trimestre de 1998, de acuerdo con estimaciones preliminares, muestra que la oferta global a precios de 1986 tuvo una expansión del 3,8% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en el ya comentado crecimiento del 2,9% del PIB y en un aumento del 7,5% de las importaciones de bienes y servicios reales.

Desde el punto de vista de la demanda global, se observa una expansión del 2,2% en la inversión interna bruta fija y una expansión del 6,0% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La variación del consumo, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 3,8%.

Los valores registrados en el tercer trimestre de 1998 muestran que las exportaciones de bienes y servicios reales continúan creciendo a un ritmo superior que el del PIB.

1.3 Estimaciones revisadas del PIB sectorial para el segundo trimestre de 1998.

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el segundo trimestre de 1998 dio por resultado un incremento del 7,4% con respecto al año anterior, cifra ligeramente superior a la publicada en el Informe Económico N° 26. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 8,1%, en tanto que el de los sectores productores de servicios registró una variación del 7,3%.

El sector Agricultura, caza, silvicultura y pesca creció el 20% en el segundo trimestre de 1998, fuertemente influido por el dinamismo del sector Agrícola (aumentó el 34,5% en el período), y atenuado, a su vez, por el desempeño negativo del sector Pecuario, que sufrió una caída del 1,7%. La Pesca, por su parte, continuó contrayéndose: en el segundo trimestre cayó 39,8% con respecto al mismo lapso del año anterior.

[Cuadro 1.3](#)

Así, en la primera mitad del año el Sector Agropecuario observó un crecimiento del 13,8%, apoyado en el aumento del 23,6% del sector Agrícola y atemperado por la leve caída del sector Pecuario (-0,5%) y la fuerte disminución del 28,7% del sector Pesca.

Durante el período el crecimiento del sector Agrícola¹ fue determinado por los aumentos del 25,6% en la rama Cereales, del 59,7% en la de Oleaginosas y del 3,6% en la de Hortalizas y Legumbres. El componente decisivo del sector Agrícola, la producción de granos, registra tres cosechas récord sucesivas, constituyéndose en el principal sustento del dinamismo del sector. En el segundo trimestre los productos de mayor incidencia fueron la soja, el maíz y el sorgo granífero, cuyas cosechas aumentaron 70,3%, 24,6% y 50,5%, respectivamente, con relación a la campaña anterior.

Es importante consignar que la mayor producción granaria ha permitido aumentar significativamente el volumen de las exportaciones de estos productos y sus manufacturas (harinas, aceites y subproductos de oleaginosas). El aspecto negativo de este fenómeno es que ello no ha tenido un correlato similar en el valor de las colocaciones, debido a la caída de los precios de exportación afectados por la crisis financiera y la sobreoferta mundial.

Por su parte, la rama Cultivos Industriales sufrió una disminución del 6,8% debido a la disminución de las producciones de uva para vinificar y algodón. En tanto, las Frutas y Flores observaron bajas del 0,3% y 19,8%, respectivamente.

En el sector Pecuario, la producción de ganado observó una reducción del 1,7%, debido a las disminuciones estimadas en Ganado Vacuno (-8,0%), Ganado Equino (-2,1%) y Ganado Caprino (-2,2%). Los Ganados Ovino y Porcino, en cambio, tuvieron alzas del 8,9% y 10,0%, respectivamente. La rama Ganado Vacuno se vio afectada por la reducción de existencias y la consecuente disminución de la oferta de ganado para faena. Por su parte, el sector Leche creció 1,6%, mientras que el nivel de actividad de Granja lo hizo en un 4,9%. Por último, el sector Lana anotó una caída del 2%.

La actividad pesquera sufrió una notable reducción del 39,8%, afectada por diversas contingencias que atraviesan las empresas del sector. El volumen global de capturas se redujo un 29,5%, siendo particularmente afectadas las extracciones de calamar y polaca, que cayeron el 57,5% y el 42%, respectivamente. La pesca de merluza creció el 0,2%.

El sector Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva, registrando un crecimiento interanual del 3,9%. Este incremento se explica por el inicio de la actividad en importantes cuencas mineras, cuya producción se destina principalmente al mercado externo.

Las industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 5,3% en el segundo trimestre de 1998, de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos y de la Encuesta Industrial del INDEC, utilizados para la elaboración de dicha estimación. Los sectores que tuvieron los incrementos por encima del promedio son: el metalmecánico (10,6%), el papelerero (7,5%), el químico (7,1%) y el metalúrgico (6,0%). Por su parte, los sectores alimentos, bebidas y tabaco y el textil crecieron 2,3% y 1,9% respectivamente. El sector minerales no metálicos disminuyó 2,2%.

El sector Electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 7,4%. La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó un aumento del 5,7%, mientras que el gas natural entregado observó una disminución del 5,0%. La generación térmica mostró una baja del 24,0%, mientras que la generación hidráulica y nuclear tuvieron incrementos del 37,0% y 34,0%, respectivamente.

[Cuadro 1.4](#)

El sector Construcciones tuvo un incremento del 5,8%. Los insumos del sector tuvieron comportamientos expansivos en algunos casos –como las ventas al mercado interno de cemento (1,6%) y la producción de pinturas (16,5%)- y negativos en otros , como las ventas al mercado interno de vidrio plano (-14,1%). La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra del INDEC, tuvo un crecimiento del 18,1%.

El sector Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 8,2%, con una suba para el comercio mayorista y minorista de 8,5%, siendo los rubros más dinámicos el comercio de exportación agrícola y la comercialización de bienes de origen importado.

El sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones presentó un aumento del 8,9%. El sector de transporte y almacenamiento registró un crecimiento del 4,8%, liderado por el aumento de la carga transportada. Por su parte el sector comunicaciones presentó un incremento del 15,0%.

El sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas creció 11,5%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros y los seguros.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza del 2,1%. Los servicios personales crecieron un 0,5%, los de saneamiento subieron 10,6% y los comunales y sociales 2,4%.

II. Indicadores de la actividad económica

II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

Hasta los comienzos del mes de diciembre la evolución del sector Agrícola, cuando está promediando la campaña 1998/99, difería bastante del desarrollo observado durante el ciclo anterior. Como se recordará, el año pasado los cultivos anuales de la región pampeana fueron acompañados por notables condiciones de humedad – en exceso en algunos casos -, situación que no se ha presentado en la actual campaña.

En lo que atañe al trigo, particularmente, a la ya conocida reducción en el área sembrada, ajustada ahora al 18,5% con relación a la campaña anterior, se agregan los problemas causados por la falta de lluvias en varias zonas productoras de importancia, las elevadas temperaturas y los días de intensa radiación solar, todo lo cual ha causado un adelantamiento de las operaciones de recolección. La cosecha fue estimada por la SAGPyA en 10,1 millones de toneladas, un 31,8% menos que la lograda en el ciclo pasado, lo cual anticipa que habrá rendimientos inferiores. Si se confirma esta baja en la producción, las exportaciones trigueras sufrirán una disminución de más de 500 millones de dólares con respecto al ciclo comercial anterior.

En una visión general del nivel de la actual campaña, debe señalarse que la superficie sembrada con Cereales, de acuerdo con las estimaciones de la SAGPyA, habría disminuido 12% con respecto al ciclo anterior, mientras que se pronostica un aumento del 6% en el área con Oleaginosas. Como consecuencia de ello, el área cultivada con granos sufriría una disminución global del 3,8%, proporción equivalente a una superficie cercana a 1 millón de hectáreas.

Las siembras de los cultivos de primavera – verano de la llamada cosecha gruesa tienen, según los pronósticos de la SAGPyA, diversos comportamientos. Por un lado, aumentarían el 11,8%, el 4,8% y el 8,4%, respectivamente, las superficies sembradas con girasol, soja y arroz, alcanzando, en todos los casos, nuevos récords históricos en cuanto a la extensión de las coberturas. En cambio, sufrirían disminuciones las siembras de maíz, sorgo granífero, maní, mijo y cártamo. Cabe señalar que aún no han concluido las labores de siembra por lo que pueden esperarse modificaciones en estos pronósticos, especialmente si se prolonga la

falta de lluvias e impide completar las coberturas previstas. También los maizales que están entrando en floración podrían ver afectados sus rendimientos.

En tanto, la situación del mercado de granos presenta condiciones desfavorables para los productores. Si bien hubo una leve recuperación de las cotizaciones respecto de la pronunciada caída que se había verificado hasta el pasado mes de setiembre, los precios muestran, a comienzos de diciembre, disminuciones de entre el 11% en el caso del trigo, hasta el 30% en el caso de la soja, con relación a los de igual época del año pasado. Por cierto, si este contexto se mantiene, se verán doblemente afectadas las exportaciones del año próximo, ya que la producción total será inferior al extraordinario récord del ciclo pasado y el valor unitario se verá seriamente recortado.

Según la primera estimación de la SAGPyA la superficie sembrada con algodón se reduciría 11,8% con respecto a la campaña anterior, proporción equivalente a 134 mil hectáreas. La disminución de las siembras es consecuencia de las inundaciones que afectaron el noreste argentino durante el verano y otoño pasados, con su secuela de daños en los suelos y la infraestructura de las explotaciones, así como en la descapitalización de los productores. Por ello, si se cumplieran los pronósticos de la SAGPyA, debería considerarse un resultado exitoso dada la magnitud del fenómeno que afectó a gran parte de la región aldonera.

En el sector Pecuario se observa que la faena de vacunos fiscalizada por el SENASA, medida por la cantidad de animales sacrificados, disminuyó el 16,1% en el tercer trimestre de 1998, con respecto a igual período del año anterior. Con ello se acumula una baja del 14,8% en los primeros nueve meses de 1998, también en relación con similar lapso de 1997. La extracción total del rodeo nacional estimada por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN) ubica la caída en un 13,3% y un 11,4%, respectivamente, durante ambos períodos.

La contracción de la oferta de ganado, sin embargo, fue acompañada durante este trimestre de una fuerte disminución de los precios. Si bien este hecho puede resultar contradictorio, cabe apuntar que la producción de carne habría disminuido en mucho menor medida que la cantidad de animales faenados. Esto se vincula tanto a la composición de la matanza como al peso medio de los animales faenados. Así, tomando en cuenta también la reducción de las exportaciones, la oferta de carne para el consumo interno fue sólo levemente inferior a la de igual período del año pasado.

Cabe agregar, además, que de una posición netamente exportadora de vacunos en pie -en 1995 se vendieron casi 337 mil cabezas al exterior-, la Argentina ha pasado a ser importadora, tanto de ganado para invernar como de animales para faena. En los primeros nueve meses de 1998 ingresaron al país con esos destinos más de 74.000 cabezas de vacunos, en su mayor parte (90,2%) de la República Oriental del Uruguay. Este hecho es consistente con la reducción de la oferta local y una favorable relación de precios que habían llegado a nivel muy alto a mediados del año, lo que alentó las compras externas.

Los niveles de faena de porcinos y de aves que fiscaliza el SENASA, correspondientes al tercer trimestre, mostraron aumentos del 22,6% y 11,6%, respectivamente, con relación a los de igual período del año anterior. El consumo de carne de pollo sigue en alza, al tiempo que se han incrementado las exportaciones.

Por su parte, en el tercer trimestre la producción de leche de vaca habría tenido un alza del 8% con respecto al mismo período del año pasado. También en este caso, se observa firmeza en el consumo interno y en la marcha de las ventas externas, a pesar de las dificultades que se presentan en la relación comercial con Brasil, el principal destino de las exportaciones de productos lácteos.

[Cuadro 1.5](#)

En la Pesca se verifican algunos comportamientos que exteriorizan las dificultades para encontrar un cierto equilibrio entre el interés privado por desarrollar una actividad económica de carácter extractivo y la necesidad de no dañar irreparablemente las poblaciones hidrobiológicas sometidas a explotación. Así, a pesar de la recomendación técnica del INIDEP de no superar determinado nivel anual de capturas de merluza Hubbsi (sobrepasado sistemáticamente casi desde comienzos de la década), y de algunas medidas restrictivas fijadas desde fines del año pasado, en setiembre dicho nivel ya se había superado. Con todo, las capturas de esta especie bajaron 20,3% y 17,3%, respectivamente, en el tercer trimestre y en los primeros nueve meses de 1998, con relación a iguales períodos de 1997. Y ello significa que aún deberán observarse nuevas disminuciones para dar lugar a una recuperación de las poblaciones.

De acuerdo con los datos, aún provisorios, de la Dirección Nacional de Pesca de la SAGPyA, la actividad está mostrando fuertes fluctuaciones en el corto plazo. Por caso, en la definición del nivel de producción del tercer trimestre han tenido una importancia decisiva las capturas de calamar, que crecieron el 123,9% con respecto al mismo período del año pasado, aunque en el acumulado de los primeros nueve meses muestran un descenso del 31,3%. También las capturas de langostino han contribuido a compensar el descenso de la pesca de merluza; en el tercer trimestre los prendimientos de esta especie subieron 366,4% respecto del año anterior y acumulan un aumento del 228,7% en los primeros nueve meses. El volumen total de capturas marítimas tuvo una disminución del 2,6% en el período.

II.2 Indicadores de producción y ventas al mercado interno - III Trimestre 1998

En los cuadros [1.6](#) y [1.7](#) se presentan las variaciones de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno a través de los cuales se puede examinar el desempeño de diversos sectores productivos³.

En el sector de minas y canteras se observa el mantenimiento de un ritmo parejo y más lento que en los años anteriores en la extracción de petróleo crudo (2,1% en el tercer trimestre y 2,3% en los primeros nueve meses), motivado en parte por la importante baja de los precios internacionales. La producción de gas natural, por el contrario, parece dinamizarse en el transcurso de los trimestres. Creció 8,2% en el tercero y 2,5% en el acumulado de los nueve meses.

Los sectores de la industria manufacturera que tuvieron un comportamiento más dinámico en el tercer trimestre fueron: la industria aceitera, neumáticos, e insumos de la industria plástica, como es el polipropileno. La actividad siderúrgica se retrajo y continuaron decayendo sectores que ya venían haciéndolo como carne vacuna, hilados celulósicos, tractores y ventas de nafta.

En la industria alimenticia continúan observándose comportamientos disímiles. Volvieron a crecer las producciones de aceites (20,9%) y subproductos oleaginosos (32,1%), junto con la carne aviar (11,5%), la leche industrializada y para consumo (4,7%) y las ventas de azúcar (19,6%) y gaseosas (12%). Disminuyeron, en cambio, la elaboración de bebidas espirituosas (-21,7%), la faena de carne vacuna (-16,3%), harina de trigo (-4,2%), la producción de galletitas y bizcochos (-0,5%), así como las ventas de vino (-5,4%) y cerveza (-6,7%).

En el caso de la industria aceitera se han observado mayor disponibilidad de materia prima y aumentos en la capacidad instalada destinados a satisfacer la creciente demanda externa. La industria láctea también ha experimentado una ampliación de la oferta disponible y la carne de aves continúa favoreciéndose del incremento en la demanda.

Por su parte, la producción de carne vacuna continuó declinando debido a la retención de oferta de hacienda. La disminución de las ventas de cerveza está asociada con colocaciones de stocks remanentes de períodos anteriores y la menor molienda de harina se vincula en parte con la reducción de exportaciones.

Este último sector es el único alimenticio que muestra una variación en los primeros nueve meses de diferente signo que el registrado en el tercer trimestre, ya que en el nonestre creció 2,2%.

Las ventas de cigarrillos continuaron recuperándose (2,5%) al crecer interanualmente por segundo trimestre consecutivo.

Dentro de los insumos textiles, continúa la retracción verificada en la producción de hilados celulósicos (-8,6%), a la que se agrega este trimestre la de las fibras sintéticas (-9,5%). La producción de hilados sintéticos, en tanto, creció 6,9%, debido principalmente a las ventas efectuadas a Brasil y la ampliación de la capacidad instalada con expectativas de abastecimiento a todo el Cono Sur.

La producción de pasta de papel aumentó 10,8% en el trimestre y 5,7% en el acumulado de los nueve meses a pesar de la baja en los precios.

Dentro del conjunto de productos químicos y derivados del petróleo relevados, los rubros que más crecieron fueron los ligados a la industria automotriz, como neumáticos (20,1%) y negro de humo (7,2%), petroquímicos tales como el polipropileno (21,6%), isopropanol (12,9), polietileno (6,2%), y producción de naftas (10,3%). La industria de neumáticos superó en este trimestre el desempeño de la automotriz, gracias al mantenimiento de un alto ritmo de exportaciones por parte de empresas multinacionales que a su vez importan otros tipos de neumáticos fabricados en sucursales del exterior. Las mejoras en los niveles productivos del polipropileno estarían dadas por los requerimientos de los sectores productores de pinturas, alimentos y artículos para el hogar. Si bien se observó por segundo trimestre consecutivo una baja interanual en el volumen de petróleo procesado (-0,6%), se mantienen creciendo la elaboración de naftas (10,3%) y de gas oil (2,5%). Las ventas domésticas de naftas (1.368,4 miles de m³ en el trimestre), que representan aproximadamente el 70% de la producción, persisten en una tendencia declinante: se redujeron 7,5% en el tercer trimestre y en un porcentaje similar en los 9 primeros meses. Las producciones de químicos básicos disminuyeron. Cloro y soda cáustica lo hicieron en prácticamente la misma proporción (-8,2% y -8%), acumulando a lo largo del año también variaciones similares (2,6% y 2,5%, respectivamente). Asimismo la producción de ácido sulfúrico disminuyó (-4,1%).

Entre los insumos para la construcción se hizo más notoria la desaceleración en los despachos de cemento al mercado interno, que crecieron 1,9% en el tercer trimestre. El resto de rubros vinculados con la construcción mostró variaciones positivas con la única excepción de las ventas de vidrio (-14%). Crecieron tanto las ventas de asfalto (5,8%) como la producción de pinturas (16,1%) y de hierro redondo para hormigón (1,7%).

Las industrias metálicas básicas registraron caídas en casi todas las fases. A excepción del hierro primario, cuya producción creció 5%, las etapas de acería y laminación redujeron la suya. La mayor caída se verificó en tubos sin costura (-29,3%). En este caso la brusca caída en la demanda, principalmente externa, se explica por la baja del precio del petróleo.

En la industria automotriz nacional se puso de manifiesto, durante el tercer trimestre, la repercusión sobre el sector real de la profundidad de la crisis financiera internacional. Se desaceleró la producción de automóviles (3%) y utilitarios (31,7%) y disminuyó la de vehículos de carga y pasajeros (-0,6%).

En el tercer trimestre la producción total de automotores alcanzó las 141.789 unidades, experimentando un crecimiento del 6,9% con respecto a la del mismo período de 1997. En el acumulado de los once primeros meses del año se produjeron 441.761 unidades, de las cuales se exportaron más del 51%. Dado que las ventas al mercado interno de producción nacional alcanzaron a 207.036 unidades (46,9% de la producción), se produjo una acumulación de inventarios en el período de 5.485 unidades. Por otra parte, de las ventas

totales al mercado interno (422.603 unidades) más de la mitad (51%) correspondió a unidades importadas.

El saldo entre las ventas al mercado interno de importados menos las exportaciones, si se considera el número de unidades independientemente del precio, muestra que en los primeros once meses de 1998 la Argentina fue "superavitaria" en automóviles (39,8 mil unidades exportadas más que las importadas), "deficitaria" en utilitarios (26,4 mil unidades netas), y con saldo levemente favorable en transporte de carga y pasajeros (0,3 mil unidades). Con respecto a estos saldos se debe recordar que están calculados en unidades y pueden diferir de la evolución en términos de dólares. A modo de aproximación, y analizando el conjunto del complejo automotor, se observa a nivel de dos dígitos del sistema armonizado que incluye autopartes (Capítulo 87: Vehículos automóviles, tractores, ciclos y demás vehículos terrestres, sus partes y accesorios) un déficit comercial de U\$S 1.645,3 millones en el acumulado a septiembre.

Cuadro 1.8

Por su parte, la producción de tractores sigue retrocediendo (-11,2% con información de los dos primeros meses del tercer trimestre). En cuanto a la evolución de la rama de máquinas-herramientas se observó una caída en la producción (-3,3%) y una expansión en las ventas domésticas (6,6%), que no llega a compensar el descenso en los primeros nueve meses que alcanzó a 7,9%.

En el tercer trimestre se registró una disminución (-11,4%) en la fabricación de televisores color. El número de aparatos ensamblados alcanzó en el tercer trimestre de 1998 a 427 mil unidades. A su vez, la fabricación nacional de videograbadores y videoreproductores (92 mil unidades) creció 15%.

En el tercer trimestre de 1998 la demanda total de energía eléctrica del país, 17,3 mil Gwh, reflejó un crecimiento del 5,3% respecto de lo demandado en similar período de 1997, mientras que la generación se incrementó 0,7%. En el mes de octubre resultó más dinámica nuevamente la demanda (3,2%) que la generación neta (0,5%).

La recolección de residuos en Capital y el conurbano continúa con una tendencia positiva. Aumentó 10,5% en el tercer trimestre y 8,4% en el bimestre octubre-noviembre.

II.3 Estimador Mensual Industrial. octubre 1998

El Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en el mes de octubre de 1998 una disminución de 6,4% respecto de igual mes de 1997 ([Cuadro 1.9](#)), luego de un virtual estancamiento entre los meses de julio y setiembre. Esta variación de octubre implicó una reversión respecto de la fase positiva que se había iniciado en el mes de abril de 1996 ([Gráfico 1.2](#)), pero al mismo tiempo debe destacarse que en el mes de octubre del año anterior, base de la comparación interanual, este indicador había registrado un máximo histórico. En términos desestacionalizados ([gráfico 1.3](#)) la baja con respecto al mes anterior alcanzó a 1,1%, y durante los primeros diez meses del año el crecimiento acumulado del EMI fue del 2,9% con respecto a igual período de 1997. También la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas para el mes de noviembre, muestra una mayor reserva en sus pronósticos comparado con meses anteriores.

Gráfico [1.2](#) y [1.3](#)

En octubre se relevaron 28 rubros manufactureros para la estimación del EMI, de los cuales el 36% presentó variaciones positivas. Las mayores alzas correspondieron a agroquímicos, azúcar y aceites. Por otra parte, 18 ítems contrajeron sus niveles productivos, entre los cuales se destacan automotores, negro de humo y laminados en caliente.

En la industria alimenticia sobresale el importante incremento productivo de aceites y subproductos (23,0%), debido a múltiples razones entre las que se puede reiterar la mayor disponibilidad de materia prima, una significativa ampliación de la capacidad de procesamiento y el establecimiento de nuevas plantas de acopio y ampliación de instalaciones portuarias. Las perspectivas para el sector son alentadoras ya que, por un lado, se espera un aumento en la cosecha de oleaginosas, y por otro, existen ajustados stocks mundiales de aceites comestibles.

En la variación de la producción de azúcar (25,5%) incidió el comienzo más tardío de la zafra que en el año anterior por motivos climáticos. Se espera asimismo una cosecha récord que tendría un efecto depresivo sobre los precios, ya que la demanda no acompaña la evolución de la oferta.

Las carnes blancas, con 8,9% de incremento interanual en octubre, continúan beneficiándose de la relación de precios con respecto a la carne vacuna y de la baja en los costos determinada por la caída en el precio de los granos, fundamentalmente soja y maíz. Por otra parte, el sector sufrió la entrada de excedentes procedentes de Brasil a bajos precios, por lo que se ha determinado la negociación de un cupo de importación para los próximos meses.

El incremento en los lácteos se ha acelerado desde el mes de junio, alcanzando en octubre una variación interanual de 12,8%. El resto de los alimentos sufrió caídas, con la excepción de la cerveza, que creció 10,5%. Las bajas más pronunciadas se registraron en la elaboración de harina de trigo (-11,4%) y carnes rojas (-10,1%).

En la industria textil las producciones de hilados de algodón y tejidos afrontan la competencia de importaciones provenientes de países fuera del Mercosur y la caída de la demanda interna. La producción de fibras sintéticas y artificiales muestra en octubre un incremento del 10,4%, en la capacidad de producción definidos en el marco de una estrategia de integración dentro del Mercosur.

Durante octubre se mantuvo la contracción en el rubro papel y cartón (-9,8%), vinculada con la acumulación de stocks que se ha venido registrando en los meses anteriores como consecuencia del ingreso de papel importado a precios inferiores. Ello determinó paradas en plantas productoras, interrupción de algunas líneas no rentables y el cierre de un establecimiento elaborador de papeles para envases y embalajes. El único subsector que mostró un alza en su producción fue el de papel para diarios.

La mitad de los rubros relevados en la industria química presentó incrementos en octubre. Se mantiene el dinamismo de la producción de agroquímicos (47,8%), al influjo de la sustitución de importaciones y el significativo aumento de las exportaciones que están produciendo las inversiones en el sector. Los neumáticos registraron un crecimiento (4,7%) a pesar de la fuerte caída en la producción automotriz, dada una política de complementación entre sucursales de empresas multinacionales que se traduce en una ampliación de las exportaciones. También se expandieron el procesamiento de petróleo (3,9%) y la producción de gases industriales (3,1%).

En la caída productiva del negro de humo (-23,5%) incidió la reducción de exportaciones dirigidas a Brasil debido al aumento de inventarios que provocó la contracción del mercado brasileño. La disminución en la fabricación de materias primas plásticas (-5,4%) se debió fundamentalmente al desabastecimiento de materias primas en una importante compañía del sector. El contexto de baja en los precios internacionales se revirtió en el último mes mejorando las expectativas de las inversiones encaradas en meses anteriores. Por su parte, las manufacturas de plástico también resultaron afectadas (-9,3%) por el incremento de las importaciones y la menor demanda de eslabonamientos posteriores como la industria automotriz y la construcción. Los productos químicos básicos continúan contrayéndose (-3,4%) desde el mes de junio.

La producción de materiales de construcción disminuyó debido a que el nivel de octubre del año anterior había registrado elevados niveles de actividad (y más aún récords como en el caso del cemento y pinturas para construcción) y como consecuencia de la mayor cautela que prevalece en el sector. La producción de cemento disminuyó 9,5% interanual en octubre y otros materiales decayeron en conjunto 11,0%.

En las industrias metálicas básicas cada una de las etapas productivas sufrió una contracción. La más elevada correspondió a los laminados en caliente (-21,2%), que habían alcanzado valores máximos en octubre del año anterior. En esta oportunidad resultaron afectados por la retracción en la demanda interna causada por la desaceleración de la construcción y de la industria automotriz. La producción de tubos sin costura (-45%) sufrió particularmente por las menores perforaciones de pozos petroleros a nivel internacional que originó la caída en el precio del crudo. Por otra parte, disminuyeron los niveles productivos de hierro primario (-14,4%) y acero crudo (-5,9%) por segundo mes consecutivo. La producción de aluminio primario disminuyó levemente (-0,8%) dado que su carácter de producción continua atenúa las variaciones.

La actividad en la industria automotriz sufrió una fuerte caída de 25,5%, provocada por la menor demanda externa y la contracción de las ventas locales. La disminución de las colocaciones en la plaza brasileña no pudo compensarse con las incipientes iniciativas tendientes a diversificar el destino de las exportaciones. La producción de la industria metalmecánica excluida la automotriz también decayó en forma significativa (-19,3%). Por un lado, la caída en los precios de los granos afectó la demanda de maquinaria agrícola y por otra parte, la rama de electrodomésticos está sujeta ahora a una mayor competencia externa debido también a disminuciones de precios en los mercados internacionales.

II. 4 Estadísticas de Servicios Públicos - Octubre 1998

Medido por el Indicador Sintético, el consumo global de servicios públicos en octubre de 1998 creció 3,2% interanual. De esta manera se mantiene, algo más atenuada, la tendencia creciente que exhibe este indicador desde su inicio. En los primeros diez meses ha acumulado un aumento de 10,4%, y con respecto al mes anterior, la variación desestacionalizada⁴ indica un alza de 0,5% (Ver Cuadro A 1.12 del Apéndice Estadístico).

La generación neta de energía eléctrica volvió a crecer suavemente (0,5%) en octubre de 1998, mientras que la producción de gas natural muestra un comportamiento más dinámico al aumentar 7,8% en el mismo período. En el acumulado del año las variaciones de ambos alcanzan a 1,3% y 3%, respectivamente. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Conurbano por Aguas Argentinas SA decreció levemente en el último mes (-0,5%), manteniéndose el acumulado del año en niveles similares a los del anterior (0,3%).

El transporte de pasajeros presenta alzas en sus diferentes modalidades, siempre con la salvedad de los ómnibus metropolitanos (-10,8%). Aumentaron la utilización de los ferrocarriles urbanos (0,6%), subterráneos (6,6%), trenes interurbanos (7,5%) y aeronavegación comercial de cabotaje (11,6%). En el período enero-octubre se mantuvieron los signos de las variaciones. El que más aumentó fue el subterráneo (15%) y el que menos lo hizo, el ferroviario interurbano, incrementó en 1% los pasajeros transportados. La disminución verificada en el transporte automotor metropolitano en ese período fue de 6,1%.

Cuadro 1.10

En cuanto al transporte de carga, el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional disminuyó 14,2%, mientras que el ferroviario se incrementó ligeramente (0,7%), producto de un mayor tonelaje entre las regiones norte y centro del país y una caída en la carga comerciada en la región sur.

El total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales continúa creciendo, 7,4%

interanual, manteniéndose la tendencia más expansiva de los automotores livianos sobre los colectivos y camiones livianos y pesados.

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas disminuyó 7% durante octubre, mientras que las interurbanas siguen creciendo (3,9%), aunque a un ritmo menor que en los meses anteriores, al tiempo que se amplía la instalación de nuevas líneas (5,6%). La cantidad de teléfonos celulares en servicio pasó de 1.773,2 miles de aparatos en octubre de 1997 a 2.578,9 miles en igual mes de 1998. El elevado incremento determinado (45,4%) configura, sin embargo, una marcada desaceleración en la incorporación de usuarios que venían creciendo a tasas interanuales muy superiores.

Gráfico [1.4](#) y [1.5](#)

1 Cabe señalar que este sector contribuyó en el segundo trimestre con el 70 % del Valor Agregado de Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca.

2 Comprende la faena en establecimientos industriales, la realizada en establecimientos agropecuarios y la exportación en pie.

3 La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los cuadros A.1.7 y A.1.8 del apéndice estadístico.

4 A partir de junio de 1998 el INDEC publica la variación desestacionalizada utilizando el método X12-ARIMA.

[Volver](#)

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1986

En el tercer trimestre de 1998 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, mostró una desaceleración en el crecimiento, el cual alcanzó a 2,2% con respecto al mismo período del año anterior ([Gráfico 2.1](#)). El incremento, décimo trimestre de suba interanual consecutiva, se debió a la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que creció levemente (0,6%), y maquinaria y equipo, que, aunque desacelerándose, continuó registrando un crecimiento interanual positivo (3,7%). Dentro de este último agrupamiento se notó un marcado descenso en la tasa de incremento del equipo nacional (2,5%) y especialmente del importado (4,1%). Durante los nueve primeros meses se mantuvo aún un crecimiento significativo: 11,9% para el total de la IIBF, que surge de una variación de 7,6% en la construcción y 16% en el caso de maquinaria y equipo. En relación al trimestre anterior la variación desestacionalizada estima una caída de 2,2%.

Cuadro 2.1

El análisis del comportamiento de los principales componentes de la IIBF total durante el tercer trimestre de 1998 permite observar que las participaciones permanecieron en valores similares a las del último año: equipo importado, 40,2%, equipo de origen nacional, 12,6% y construcción, 47,1%. En términos del equipo total, el peso del equipo importado es superior a las tres cuartas partes, manteniendo aún tasas de variación superiores a las del equipo local. La incorporación de maquinaria importada creció 4,1% en el tercer trimestre de 1998 con relación a igual período de 1997 y 18% en los nueve primeros meses, en tanto el equipo de origen nacional lo hizo en 2,5% y 9,8%, respectivamente.

Gráfico 2.2 y Gráfico 2.3

El cociente IIBF/PIB a valores constantes de 1986 se mantiene próximo a los máximos de la década, en torno del 25% ([Gráfico 2.4](#)).

Construcción

En el tercer trimestre de 1998 fue muy marcada la desaceleración de la inversión en construcciones, al crecer sólo 0,6% interanual, aunque su menor ritmo de actividad ya había comenzado en el segundo trimestre (5,3% de aumento), luego de haber crecido ininterrumpidamente durante seis trimestres por encima del 18%.

Los despachos de cemento, principal insumo del sector, crecieron interanualmente 1,9%. También aumentaron la producción de pinturas para la construcción (16,1%) y de hierro redondo para hormigón (1,7%), así como las ventas de asfalto al mercado interno (5,8%). El resto de los sectores sufrió contracciones que alcanzaron a 14,0% en el caso de vidrios para la construcción, y a 11,2% en los tubos sin costura ([Cuadro 2.2](#)).

En el [Cuadro 2.3](#) se encuentra la evolución trimestral de los créditos hipotecarios y totales otorgados por el sistema financiero, mientras que en el [Gráfico 2.5](#) se aprecia la evolución mensual de los créditos hipotecarios en los últimos cinco años.

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria se mostró estable para el total de monedas (1,6%). Sin embargo por tipo de denominación, se observó una expansión en el segmento en dólares (7,3%) junto con

una contracción de los otorgados en pesos (-32,5% interanual). Este movimiento se dió en el marco de la crisis en los mercados financieros internacionales, que provocó un aumento del riesgo país con el consecuente efecto sobre las tasas de interés locales, que es más intenso en las denominadas en pesos.

En el segmento en dólares los que más crecieron fueron los préstamos pactados por plazos superiores a 10 años, registrándose un máximo de participación temporal de los préstamos bajo esta modalidad (28%) con respecto al total de hipotecarios.

Por su parte, el stock de créditos hipotecarios en ambas monedas, \$15.245,8 millones a fines de septiembre de 1998, alcanzó una participación de 23,2% en el total de préstamos, porcentaje que es el más elevado desde enero de 1994.

La evolución del mercado inmobiliario, medido a través del número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la ciudad de Buenos Aires, también muestra un comportamiento levemente positivo pero declinante. En la Capital Federal el número de escrituras creció 0,7% interanual en el tercer trimestre, pero se retrajo en el mes de octubre al disminuir 4,1% con respecto a igual mes de 1997 ([Cuadro 2.4](#) y [Gráfico 2.6](#)).

Para evitar una eventual especulación financiera en el rubro de viviendas, se efectúa un seguimiento de la evolución del precio del metro cuadrado en operaciones de venta (ver Informe Económico N° 24). La nueva serie que calcula el Banco Hipotecario Nacional para el total del país, incorporando el agregado Gran Buenos Aires desde el mes de octubre de 1997, indica un valor de 755 dólares el metro cuadrado en el mes de septiembre de 1998, cifra prácticamente igual a la del mes anterior y 3,6% superior a la del inicio de la serie en octubre de 1997, aunque estas comparaciones pueden estar afectadas por motivos estacionales (Esta serie y la histórica que no incluye al Gran Buenos Aires se presentan en el [Cuadro 2.5](#)). [Gráfico 2.7](#)

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores Durante el tercer trimestre las ventas al mercado interno de producción nacional de utilitarios continúan siendo el rubro de mayor dinamismo (34,5% de crecimiento respecto de igual trimestre de 1997), mientras que siguieron cayendo las de automóviles (-14,2%) y las de vehículos de carga (-13,3%). Esta industria, sujeta a un importante proceso de integración internacional y aunque beneficiada con un régimen sectorial especial, resultó afectada por los cambios en el mercado externo. Es así como las importaciones de automóviles y de vehículos de carga y pasajeros disminuyeron menos que las ventas de origen local (Ver Capítulo 1, [Cuadro 1.8](#) de producción y ventas de automotores). En el caso de los automóviles, la caída de las importaciones fue menor que la de las ventas de origen nacional en el trimestre, y en el período octubre-noviembre se profundizó esta tendencia a la sustitución. Análogamente, en la comercialización de vehículos de carga y pasajeros las contracciones del equipo local estuvieron acompañadas de alzas en las importaciones. Sin embargo, las ventas de utilitarios se mantuvieron creciendo (tanto nacionales como importados), aunque a tasas bastante más reducidas en el bimestre octubre-noviembre. [Cuadro 2.6](#)

Equipo Durable de Producción Importado

En el transcurso del tercer trimestre de 1998 la inversión en bienes de capital importados, medida a precios de 1986, se desaceleró notoriamente (la suba interanual fue de 4,1%), respondiendo al encarecimiento y escasez de crédito producto de la crisis financiera. A valores corrientes, las importaciones de este tipo de bienes alcanzaron un valor de U\$S 2.109,5 millones, disminuyendo levemente su participación sobre el total de compras externas, si bien la misma todavía es elevada (25%) ([Gráfico 2.8](#)).

Las importaciones de bienes de capital, a valores corrientes y por sectores de destino, correspondientes a los primeros nueve meses de 1997 y 1998 que se detallan en los [cuadros 2.7](#) y [2.8](#) permiten obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, crecieron 15,7% en los primeros nueve meses de 1998.
- Con la excepción del sector de investigación, el conjunto de ramas productivas y de servicios incrementó sus compras externas de este tipo de bienes.
- El sector de mayor peso, la industria manufacturera, mantiene una tendencia levemente descendente en su participación, ya que sus importaciones crecieron (14,6%) ligeramente por debajo del promedio. Los rubros más demandados por la industria, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: otros grupos electrógenos (1.223,6% de aumento), calderas generadoras de vapor de agua o de otras clases (excepto para calefacción central) (455,7%), bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos (28,9%).
- Los sectores que registran mayor ritmo de incremento en la incorporación de bienes de capital importados, en los primeros nueve meses de 1998, fueron: Minería (34,7%), Transporte (27,6%), Agro (17,5%) y Comunicaciones (16%). Sin embargo, las importaciones realizadas por el primero de ellos, a pesar de su gran dinamismo, no alcanzan al 0,5% del total. En el sector Transporte se incluyen las compras de vehículos automotores para transporte de mercancías o materiales, que al crecer muy por encima del total (53,4%) se consolidan como el principal producto importado (14,3%) del total de compras de bienes de capital al exterior. En el rubro de Comunicaciones continúan destacándose las adquisiciones de transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía (34,2% de suba interanual) que también tienen una alta participación (8,5%) en el total de importaciones de bienes de capital (segundo rubro más demandado).
- En la construcción, por su parte, es de notar el incremento de las compras externas de palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (39,5%).

- 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 de los montos transados mensualmente.

Observaciones al Cuadro 2.7 y 2.8

Las cifras de los primeros nueve meses de 1997 y 1998 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 77,7 % y 79,2 % del valor importado en los primeros nueve meses de 1997 y 1998 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.

[Volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

I. Evolución de las principales variables ocupacionales

En el relevamiento de octubre de 1998 la tasa de desocupación (que mide la proporción de desocupados en la población económicamente activa) alcanzó un valor de 12,4% en el conjunto de 28 aglomerados urbanos encuestados, nivel menor al que se había registrado tanto en octubre del año 1997 (13,7%) como a los valores obtenidos en las dos anteriores encuestas de 1998 (13,2% en mayo y en agosto) ([Cuadro 3.1](#)). Se mantiene así la tendencia declinante de dicho indicador que se había iniciado a partir de la onda de mayo de 1997.

La tasa de empleo, que mide la proporción de la población urbana que se encuentra ocupada, tuvo un ligero aumento interanual, pasando del 36,5% en octubre de 1997 al 36,9% en octubre de este año, nivel equivalente al registrado en mayo de 1998 pero superior al de agosto pasado. Así, la tasa de empleo registró en 1998 valores promedio superiores a los obtenidos en las mediciones de 1997 (35,3% y 36,5% en mayo y octubre de ese año, respectivamente).

La tasa de actividad, que mide el porcentaje de la población urbana que se encuentra económicamente activa, tuvo una ligera reducción interanual, pasando del 42,3% en octubre de 1997 al 42,1% en octubre pasado. Finalmente se observa un leve aumento en la tasa de subocupación, tanto de aquellas personas que se encuentran en la búsqueda de otro empleo (subocupados demandantes) como de las que no lo están buscando (subocupados no demandantes) (Cuadro A.3.1 del Apéndice Estadístico). En el [Cuadro 3.2](#) se presentan las tasas de desocupación y de empleo para cada aglomerado urbano relevado por la EPH.

II. Evolución de la población urbana según su situación en el mercado de trabajo

El [Cuadro 3.3](#) presenta una estimación de la evolución de la población urbana, la población económicamente activa y, dentro de ésta, la población ocupada y la desocupada. Esta estimación está fechada en los meses en que tuvo lugar una medición de la condición de actividad de la población en las localidades en que se lleva a cabo la encuesta permanente de hogares (EPH)¹.

Las series que se presentan comienzan en abril de 1980 y culminan en octubre de 1998, fecha de la última EPH, e incluyen al Gran Buenos Aires (GBA), a los 24 aglomerados del interior cubiertos por la EPH durante todo el período y al resto de las localidades urbanas de la República Argentina². Las tasas de actividad y de desocupación utilizadas son las elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). En el caso del «Resto Urbano» se aplican las tasas de actividad y desocupación del promedio de los 24 aglomerados del interior relevados en la EPH.³

De acuerdo con estas estimaciones, en octubre de 1998 la población urbana económicamente activa alcanzaba a 13.268 miles de personas, de las cuales estaban ocupadas 11.670 miles de personas, mientras que el número de desocupados urbanos era de 1.598 miles de personas.

Analizando el nivel de empleo, es interesante destacar que entre octubre de 1997 y octubre de 1998, a lo largo del desarrollo de la crisis financiera que se inició en Asia y continuó en Rusia, la Argentina mostró creación neta de empleo. Como puede verse en el cuadro 3.3, en octubre pasado había 318 mil personas más trabajando en el país que en octubre de 1997. Los puestos de trabajo crecieron así a una tasa anual del 2,8%, valor similar al aumento interanual del PIB del tercer trimestre. Como este incremento superó al de la población activa en el mismo período (que fue de 187 mil personas), se dio lugar a una reducción en el número total de desocupados en 131 mil personas respecto de los niveles de un año atrás. Así, el número

total de desocupados se encuentra en su punto más bajo desde fines de 1994.

III. Indicadores de puestos de trabajo y remuneraciones (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones)

Antes de comentar los resultados correspondientes al tercer trimestre, es importante señalar que en esta oportunidad se ha efectuado la actualización de los resultados incorporando todas las modificaciones referidas a rectificaciones de puestos y/o remuneraciones que, a lo largo del último año, ha recibido la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Como se explicó en su momento (ver Informe Económico N° 16), el método de cálculo utilizado para la elaboración de estas series hace que los resultados presentados adquieran el carácter de provisorios. Esto es así porque las empresas contribuyentes pueden corregir sus declaraciones juradas nueve veces por cada período devengado y presentar los cambios en los cinco años posteriores al mencionado período.

De esta manera, en la recepción mensual de la información se producen novedades respecto de períodos anteriores, razón por la cual se considera oportuno efectuar una única actualización de las series en el año.

Tercer Trimestre de 1998

1. Total del Sistema

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones registró un promedio mensual de puestos de trabajo para el tercer trimestre de 1998 de 4.423.567 para el total del Sistema, con una remuneración promedio de \$ 8534 .

Se observa en el cuadro 3.4 que los sectores productores de bienes muestran un promedio mensual de 1.465.282 puestos de trabajo declarados con una remuneración media de \$ 859. En los sectores productores de servicios la remuneración promedio es de \$ 851 para los 2.958.285 puestos de trabajo.

Respecto de igual período de 1997, se verifica un aumento del 2,6% en los puestos de trabajo y del 1,4% en las remuneraciones. Es de destacar la diferencia entre sectores: los productores de bienes mantienen, prácticamente, el nivel de puestos y remuneraciones promedio, en tanto que son los de servicios los que impulsan el aumento general ya que los puestos de trabajo declarados crecen 3,7%, con un incremento de remuneración promedio del 2%.

[\(Cuadro 3.4\)](#)

2. Sector Privado

Se observa en el Cuadro 3.5 que los puestos de trabajo declarados por el sector privado en el tercer trimestre de 1998 han superado en 2,1% el nivel del mismo período de 1997, mientras que la remuneración promedio ha registrado un incremento del 1,1%.

Dado que la exclusión de la actividad pública sólo afecta a los sectores productores de servicios, las variaciones de los sectores productores de bienes coinciden con las comentadas para el total del Sistema. En los servicios privados se registró un incremento del 3,2% en los puestos de trabajo y del 1,8% en la

remuneración promedio.

Entre los cambios más destacados a nivel sectorial, se pueden señalar:

- En el sector Industria manufacturera los puestos de trabajo caen 0,9%, aún cuando la remuneración promedio aumenta en un 1,4%;

(Cuadro 3.5)

- En Construcción se registra un aumento del 5,2% en los puestos de trabajo y de 3,1% en la remuneración promedio.
- En Comercio se observa un 4,3% adicional de puestos declarados con una remuneración promedio 2,9% superior a la del tercer trimestre de 1997.
- En los Servicios inmobiliarios y a las empresas, se destaca el incremento del 9,8% de puestos de trabajo y del 1,3% en la remuneración promedio.
- En Educación y Salud privadas los puestos declarados aumentan un 4,5%, manteniéndose prácticamente invariable la remuneración promedio.

Si se analiza a nivel de jurisdicción geográfica (Cuadro 3.6), se pueden destacar los siguientes resultados:

En Chubut, Neuquén y San Luis, los puestos de trabajo declarados aumentaron por encima del 20%, si bien verificándose una caída de la remuneración promedio.

En Chubut y San Luis se destaca el aumento de los puestos declarados en Construcción y, entre los servicios, los Sociales y personales (Chubut) y Servicios inmobiliarios y a las empresas (San Luis). En Neuquén se registró un aumento de puestos en Industria y en los Otros servicios privados⁶.

En Catamarca, San Juan, Santa Cruz y Tierra del Fuego el incremento de puestos de trabajo se ubicó entre el 8 y el 12%. En la producción de bienes, Santa Cruz y Tierra del Fuego registran un aumento de puestos en Construcción, Catamarca lo hace en los Otros sectores productores de bienes privados⁷ y San Juan en Industria. Los servicios inmobiliarios y a empresas crecieron en Catamarca, San Juan y Tierra del Fuego. En Santa Cruz prevaleció el sector de Educación y salud privadas. La remuneración promedio disminuyó en Catamarca, se mantuvo en Tierra del Fuego y aumentó en las restantes.

(Cuadro 3.6)

Jujuy también tuvo un incremento importante en los puestos de trabajo (7,7%) mientras se presentan también aumentos, aunque más reducidos, en Buenos Aires, Córdoba, La Rioja y Mendoza, acompañadas, salvo en La Rioja, de subas en la remuneración promedio. En otros casos (Capital Federal, La Pampa, Misiones, Santa Fe y Santiago del Estero) los niveles de puestos de trabajo en el sector privado prácticamente se mantuvieron.

En otras provincias, en cambio, los puestos de trabajo declarados disminuyeron. En Chaco, Entre Ríos y Salta el sector que tuvo mayor reducción, entre los productores de bienes, ha sido Industria, mientras que en Corrientes lo fue la Construcción. Educación y salud privadas han disminuido en Corrientes y Entre Ríos, en Chaco la caída fue en Comercio y en Salta, en Otros servicios privados. Dichas disminuciones tuvieron,

en contrapartida, aumentos de la remuneración promedio de cada provincia.

En Formosa, Río Negro y Tucumán no se registraron variaciones significativas en la remuneración media, ya que la disminución de puestos de trabajo en el total de cada jurisdicción no ha sido homogéneo a nivel de los sectores de actividad. De manera que han sufrido pérdidas de puestos tanto sectores con remuneraciones por encima del promedio (Servicios inmobiliarios y a las empresas y Otros servicios privados) como actividades remuneradas por debajo del promedio (Otros bienes privados, Construcción y Comercio).

3. Las remuneraciones promedio en las actividades agropecuarias

En el [Cuadro 3.7](#) se exponen las remuneraciones promedio de los puestos de trabajo de la totalidad de las actividades agropecuarias en las distintas provincias y los diferenciales respecto de la remuneración promedio del país.

Con el fin de observar la significación de dichos diferenciales, se presenta también la distribución de los puestos de trabajo por provincia. Es de destacar que se trata, en su mayoría, de puestos de trabajo de carácter permanente.

La cantidad de puestos de trabajo declarados de este sector productivo ascendió a 238.902 en el tercer trimestre de 1998. Es notable la preeminencia de los puestos ubicados en el Resto de la Provincia de Buenos Aires (26,2%) seguidos por los que desarrollan tareas en las Provincias de Córdoba (8,6%), Santa Fe (7,7%) y Entre Ríos (6,1%). En estas últimas provincias, la remuneración promedio se ubica en el 90% del promedio nacional, mientras en el resto de la provincia de Buenos Aires se ubica por encima de dicho promedio.

En cuanto a las remuneraciones promedio, sólo cuatro jurisdicciones duplican la remuneración promedio del total del país:

- En Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego, tales diferenciales deben estar afectados por adicionales por zona. La suma de estas 3 provincias comprende sólo el 3,6% de los puestos de trabajo sectoriales.
- En Capital Federal, el nivel de remuneración está asociado a las administraciones de los establecimientos agropecuarios.

En el otro extremo, Chaco y Misiones presentan las menores remuneraciones promedio, comprendiendo al 7% de los puestos declarados. Es de destacar que en este sector de actividad se intensifica la situación relativa desfavorable que registran estas mismas provincias en el total del sector privado.

ANEXO METODOLOGICO:

Comparabilidad entre las estadísticas de la Encuesta Permanente de Hogares y del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

En capítulo de Mercado de Trabajo del INFORME ECONOMICO se publican habitualmente estadísticas provenientes de dos fuentes diferentes: la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que elabora el INDEC y la información que se confecciona a partir del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) de la Administración Federal de Ingresos Públicos. Cabe destacar que estas informaciones no son estrictamente comparables, aún cuando en la EPH se tomara en cuenta solamente a los asalariados, lo que la haría algo más semejante a la información proveniente de la SIJP. Las razones de estas diferencias son varias y pueden

resumirse en las siguientes:

- En primer lugar, por el grado de formalidad del empleo medido. La información publicada a partir de datos del SIJP es la correspondiente a asalariados declarados por las empresas que presentan ante la DGI sus declaraciones juradas, donde constan los puestos de trabajo y sus remuneraciones. En el caso de la EPH, por ser su fuente de información el trabajador y no el establecimiento, puede llegar a captarse empleo asalariado no declarado, empleo no asalariado o incluso actividades ilegales.
- En segundo lugar, por la unidad de medida utilizada. La EPH considera las personas (también hogares), de modo que el salario promedio que se obtenga será per cápita. Para el SIJP, en cambio, por ser su unidad de información el establecimiento, la unidad de medida son los puestos de trabajo. La remuneración promedio obtenida será medida, por tanto, en términos de puesto de trabajo y no por trabajador. Un asalariado con dos empleos aparecerá computado, en consecuencia, una vez en la EPH y dos en el SIJP (si ambos empleos son asalariados).
- Otra diferencia se presenta al considerar el lugar, en lo que se refiere a realizar una segmentación geográfica de la información. Para la EPH, el lugar es el de residencia del hogar encuestado; el SIJP delimita geográficamente a partir del lugar del puesto de trabajo. De modo que en zonas donde hay asalariados que para trabajar se movilizan a otras localidades surgirá otra fuente de divergencia entre ambas fuentes de información.
- Un cuarto motivo de divergencia es la definición de ingreso subyacente a cada fuente. De nuevo, a causa de su unidad de respuesta, para la EPH se trata del ingreso disponible o "salario de bolsillo", lo cual incluye las asignaciones familiares, pero no los aportes personales u otros descuentos que recaen sobre la remuneración bruta. La remuneración obtenida a partir de la SIJP es bruta y sí incluye, por tanto, estos últimos conceptos mencionados.
- Asimismo, con relación al ingreso difieren ambas fuentes en torno al período de referencia considerado. La EPH pregunta por el ingreso percibido en el mes anterior al que se realiza la encuesta. El SIJP, en tanto, periodiza la información según el mes de devengamiento. Por lo tanto, para compararlo con el proveniente de la EPH debe considerarse que esta última fuente ofrece información con un rezago de dos meses respecto del devengamiento del salario. Por ejemplo, la onda de octubre de EPH pregunta sobre el salario percibido en el mes de septiembre, el cual fue devengado en agosto.
- La subdeclaración también se da de diverso modo entre ambas fuentes. En primer lugar es necesario aclarar que la información utilizada del SIJP corresponde a remuneración total. Sin embargo, sólo la remuneración imponible –aquella sobre la cual se calcula las cargas sociales que ha de pagar cada empresa- reviste el carácter de declaración jurada. La remuneración total –que agrega a la anterior los beneficios no remunerativos y el monto de remuneración que excediera el máximo imponible- se presenta a título meramente informativo y no está sujeta a fiscalización, lo cual puede despertar sospechas en torno a la veracidad de la declaración.

A esta posibilidad, que bien puede darse también en la EPH, hay que agregar el grado de no respuesta a la pregunta sobre ingresos presente en esta última –que en algunos casos alcanza el 10% de las encuestas- y el nivel de encuestas no realizadas por no haber sido atendido el encuestador. Estos casos se dan con mayor frecuencia en las zonas donde reside población de alto poder adquisitivo, determinando un importante sesgo hacia abajo en el nivel de ingresos obtenido. Análogamente, en el caso del SIJP, habrá que tener en cuenta el desvío producido en aquellos sectores –como el comercio al por menor- en los que el grado de evasión es elevado.

Un último punto a observar se debe a la naturaleza de ambas fuentes de información: mientras la EPH es, como su nombre lo indica, una encuesta, y como tal está sujeta a las limitaciones propias del muestreo (error muestral, estratificación de la muestra, etc.), el SIJP es un registro y como tal incluye en principio la totalidad de los casos. Vale recordar que la EPH se realiza en centros urbanos, no ofreciendo información relativa a zonas rurales. Esto no ocurre con el SIJP, menos aún desde comienzos de 1996, cuando fueron incorporados los trabajadores comprendidos en los convenios de corresponsabilidad gremial.

Quizá valga la pena agregar que, para la ley, un asalariado registrado debe contar con al menos 18 años. La información de SIJP tiene, pues, también este límite.

Estos temas mencionados deben tenerse en cuenta si se desea realizar cualquier tipo de comparación a partir de datos provenientes de ambas fuentes examinadas. Cabría agregar, por último, que si se utiliza el SIJP como fuente para un estudio en particular acerca de los ingresos en el sector público, sólo será factible para aquellas provincias que hubieran transferido su caja de previsión a la Nación.

1 Estas cifras poseen errores de estimación similares a los publicados por el INDEC para esta Encuesta.

2 Desde octubre de 1995 se cuenta con información, proveniente de la EPH, referida a Concordia, Mar del Plata y Río Cuarto. A pesar de ello, se ha optado por mantener los mismos agregados urbanos que se informaba anteriormente, ya que esta clasificación entre 24 aglomerados del interior y resto urbano es la única posible de sostener para la totalidad del período considerado.

3 Esta convención surge de las notorias diferencias entre las localidades que componen este resto urbano y el Gran Buenos Aires y es corroborada por los resultados censales que señalan que el resto urbano tiene características similares a las de los aglomerados del interior que releva la EPH.

4 Resulta necesario señalar que las remuneraciones referidas al trimestre no tienen incorporadas la parte proporcional del Sueldo Anual Complementario. Las remuneraciones están conformadas por las sumas remunerativas y no remunerativas del salario e incluyen los aportes personales a la seguridad social.

5 Se excluyen en el análisis de esta sección los sectores de la Administración Pública del SIJP.

6 Incluye Restaurantes y hoteles, Transporte y comunicaciones, Bancos y seguros.

7 Incluye Agricultura, caza, silvicultura y pesca, Explotación de minas y canteras y Electricidad, gas y agua.

8 Las actividades agropecuarias mencionadas deben entenderse en sentido amplio como las que alcanzan a los sectores de Producción agropecuaria, Servicios agropecuarios, Caza ordinaria y mediante trampas y Repoblación de animales, Silvicultura, Extracción de madera y Pesca.

[Volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

Durante el tercer trimestre de 1998 el índice de precios al consumidor (IPC) registró un mínimo incremento de 0,3%, apenas superior a la suba del trimestre anterior (0,1%). Por su parte, los precios al por mayor verificaron fuertes variaciones negativas en sus tres índices: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) cayó 2%, mientras que el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) y el índice de precios básicos del productor (IPP) retrocedieron 1,3% y 1,4% respectivamente. Como resultado, los precios combinados (IPC e IPIM) bajaron 0,8% en el tercer trimestre. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) descendió muy levemente (-0,2%) en ese período.

En el bimestre octubre-noviembre de 1998 la deflación se extendió a los precios al consumidor. El IPC descendió 0,6% y los precios mayoristas continuaron bajando: el IPIM cayó un significativo 2%, el IPIB 2,2% y el IPP 1,9%. Por el contrario, el costo de la construcción avanzó 0,3% en el bimestre. En términos de inflación anual (noviembre de 1998 respecto a igual mes del año anterior), se percibe que el IPC aumentó 0,8%, en tanto que en los precios mayoristas se observan variaciones fuertemente negativas en sus tres índices (-5,8% el IPIM, -5,3% el IPIB y -6% el IPP). Finalmente, el ICC acumuló una baja del 0,3% ([Cuadro 4.1](#)).

En el [Gráfico 4.1](#) se observa la dispar evolución de los índices de precios minoristas y mayoristas desde fines del año 1996 y que se acentuó en el último trimestre de 1997, como consecuencia de la marcada deflación verificada en estos últimos. Los precios mayoristas registran una tendencia deflacionaria desde el último trimestre de 1996 (con excepción del tercer trimestre de 1997), y acumulan a la fecha una baja del orden del 7%.

Esta baja en los precios mayoristas argentinos es producto de la caída de los precios internacionales de la gran mayoría de "commodities". En efecto, los índices de precios que releva el Fondo Monetario Internacional, ya sean commodities agrícolas o minerales, e incluso manufacturas exportadas por los países industrializados, muestran tendencia a la baja. Los pronósticos de dicho organismo para 1999 anticipan que los precios del petróleo y de los commodities agrícolas empezarán a recuperarse hacia mediados de 1999. Las manufacturas de origen industrial habrían tocado su mínimo en el segundo trimestre de este año y comenzarían ahora a recuperarse.

En el [Cuadro 4.2](#) se presentan las tasas de inflación minorista y mayorista de la Argentina, de los principales países de América Latina y de los países desarrollados más importantes. En el tercer trimestre de 1998, en la Argentina se registraron variaciones de precios minoristas similares a las de los países desarrollados e inferiores a las de los países latinoamericanos. Analizando lo ocurrido con los precios mayoristas, se observan tendencias deflacionarias en la mayoría de los países, con las excepciones de México y Chile.

II. Índice de Precios al Consumidor

El suave incremento del nivel general del IPC en el tercer trimestre (0,3%) fue consecuencia de alzas en los capítulos de Alimentos y bebidas (0,7%), el de mayor ponderación dentro del Índice, y Esparcimiento (2,5%), que fueron compensadas por caídas en los capítulos de Indumentaria (-1,9%) y Vivienda (-0,6%). Los restantes capítulos no se modificaron mayormente ([Cuadro 4.3](#)).

La suba trimestral de 0,7% en Alimentos y bebidas fue consecuencia principalmente del alza en carnes (1,1%), en particular en carne de ave fresca (6%), en arroz (2%), en verduras y legumbres (8%) y en frutas

(1%). Dentro del mismo capítulo es importante destacar las bajas ocurridas en el trimestre en lácteos (-0,4%), azúcar (-2%), infusiones (-3%) y en bebidas no alcohólicas (-1%). En la comparación interanual sobresalen las mermas registradas en gaseosas (-18%), harina (-7%), azúcar (-6%) y frutas (-5%). Los productos de mayor alza en el año fueron aceites (10,6%), carne vacuna (17%) y pescados (13%).

Al analizar el bimestre octubre-noviembre de 1998 se observa que el retroceso del nivel general fue producto básicamente de la caída de los precios de Alimentos y Bebidas (-1,6%), explicado principalmente por carnes (-6,5%). Asimismo se observa una virtual estabilidad en la mayoría de los restantes rubros, con leves caídas en indumentaria y esparcimiento (-0,3% cada uno) como única tendencia apreciable.

Analizando los precios relativos en el IPC, en el [Cuadro 4.4](#) se observa la total estabilidad del nivel general entre junio y octubre del corriente año, producto de una dispar evolución entre los Bienes (que cayeron 0,5%) y los Servicios, que tomados en conjunto avanzaron en promedio 0,4%. El alza es atribuible a los Servicios Privados (0,6%), de mayor ponderación dentro del total de Servicios, mientras que los Servicios Públicos disminuyeron 0,6%.

De tal forma, en octubre de 1998 el precio relativo de los Servicios se ubicaba 32% por encima del de los Bienes, tomando como base el inicio del plan de Convertibilidad. Esta evolución dispar se produjo básicamente en los 3 primeros años hasta 1993, los de mayor inflación desde que rige la Convertibilidad. Por otra parte, analizando los Servicios, los precios de los Servicios Públicos, que se habían mantenido relativamente bajos en los primeros años de la Convertibilidad, crecieron significativamente más que los de los Privados desde 1996 a la fecha, a tal punto que actualmente los superan en sus precios relativos un 3,6% respecto de los valores de abril de 1991.

III. Indices de Precios Mayoristas

La caída de los precios internacionales de las principales "commodities" agrícolas y minerales continúan presionando a la baja a los precios mayoristas argentinos. En el tercer trimestre de 1998 el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró una significativa merma del 2%, constituyéndose en variación negativa récord desde el último trimestre del año 1992. El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, retrocedió 1,3%, en tanto el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), cuya estructura de ponderación refleja sólo a los bienes producidos en el país, presentó una caída del 1,4%. La deflación de los precios mayoristas se acentuó en el bimestre octubre/noviembre de 1998, cuando los tres índices, IPIM, IPIB e IPP volvieron a caer (-2%, -2,2% y -1,9% respectivamente). Así, la inflación anual (noviembre de 1997 a noviembre de 1998), muestra bajas significativas en los precios mayoristas: IPIM (-5,8%), IPIB (-5,3%) e IPP (-6%). Esta deflación contrasta con el aumento del 0,8% del IPC para el mismo período, indicando que la relación entre los precios de los bienes transables y no transables se ha deteriorado.

El descenso del 2% en el nivel general del IPIM del tercer trimestre se explica por sendas bajas del 2% tanto en productos nacionales como para los productos importados. Dentro de los productos nacionales, se destaca la mayor merma en primarios (-4,9%) que en manufacturados y energía eléctrica (-1,2%). Dentro de la baja en Productos importados se destacan las variaciones negativas en Productos agropecuarios y de silvicultura (-14%) y en productos metálicos básicos (-4%), en este caso como resultado de la sobreoferta internacional en la industria del acero.

[Gráfico 4.2](#)

Análogamente, el descenso del 2% ocurrido en el IPIM durante el bimestre octubre-noviembre está compuesto por sendas caídas tanto en Productos nacionales como en Productos importados, del 2% y

1,7%, respectivamente. Dentro del componente nacional se observa nuevamente una mayor baja en Productos primarios (-6,1%), mientras que Productos Manufacturados y Energía eléctrica sólo caen 1%. Como consecuencia de la fuerte baja ocurrida en los productos primarios en los meses transcurridos de 1998, en noviembre la relación de precios entre productos primarios y productos manufacturados alcanzó su valor mínimo en 5 años.

[cuadro 4.5](#)

En el Cuadro A.4.9 del apéndice estadístico se presentan los precios relativos de los productos manufacturados en el Índice de Precios Mayoristas. Puede apreciarse claramente que el único sector realmente desalineado con el promedio es el de Productos refinados del petróleo, cuyos precios relativos se hallan 20% por encima del promedio industrial, tomando como base el año 1993. Es sabido que la estructura muy concentrada del sector no se ve afectada por la competencia externa, lo que se refleja en los precios internos de los combustibles netos de impuestos. Por el contrario, otros sectores como la industria de Alimentos y bebidas, Sustancias químicas, Caucho y plásticos, Cuero y calzado y Máquinas y equipos exhiben niveles de precios similares al promedio. Finalmente, en otros sectores como Productos textiles, Minerales no metálicos y Máquinas y aparatos eléctricos, los niveles de precios son inferiores al promedio, reflejando en algunos de estos casos la estructura más competitiva de sus respectivos mercados.

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) varió negativamente 0,2% en el tercer trimestre, pero subió 0,3% en el período octubre/noviembre'98. La variación anual acumulada a noviembre fue del -0,3% y el nivel general sigue por debajo del promedio del año 1993. [\(Cuadro 4.6\)](#)

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias primas continuaron bajando durante el tercer trimestre de 1998, tendencia que se manifiesta desde hace más de un año. El índice de materias primas que elabora el Fondo Monetario Internacional disminuyó 6,6% con respecto al segundo trimestre del año. Las proyecciones que elabora el FMI suponen que esos bajos niveles se mantendrían para lo que resta del año. Cabe remarcar que el índice de precios promedio de todos los "commodities" (excluyendo combustibles) que elabora dicha institución se encuentra hoy 10% por debajo del valor base del año 1990, a pesar de que la inflación internacional acumulada se aproximó al 15% para el mismo período (precios combinados de EE.UU.).

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo se depreció 12,6% con respecto a sus niveles del segundo trimestre, acumulando una pérdida del 38% respecto de su cotización de principios de 1997. En el caso del maíz se repitió este comportamiento, con una baja del 12,4% en el tercer trimestre, si bien la caída acumulada desde el comienzo de 1997 para este cultivo es algo menor (-30%) que para el trigo. Por el contrario, el arroz se mantuvo estable respecto de sus niveles del segundo trimestre, prácticamente en los mismos precios de un año y medio atrás. Las previsiones de precios del FMI pronostican una recuperación más importante para el trigo que para el maíz de aquí hasta fines de 1999.

Los precios de los derivados de la soja, productos de significativa participación en las exportaciones de Argentina, variaron a la baja en forma simultánea. Las pérdidas en los casos de la semilla y la harina fueron de 10% y 9% respectivamente, superiores a las del aceite de soja (-7%). Con respecto a valores de un año atrás, el aceite de soja se encuentra en un nivel 12% superior, pero los de la harina son 44% más bajos.

El movimiento bajista durante el trimestre se repitió para los principales cultivos industriales. El café se

derrumbó 15% en el tercer trimestre, acumulando una caída del 42% respecto al tercer trimestre de 1997. La lana perdió 18% en el tercer trimestre, mientras que el azúcar acumulaba una disminución del 10% respecto de los precios del segundo trimestre y del 37% respecto de los de un año atrás. El tabaco cayó levemente y el algodón se recuperó ligeramente respecto de sus niveles del segundo trimestre.

El comportamiento deflacionario afectó también a los minerales metalíferos. Durante el período junio-setiembre de 1998, tanto el aluminio (-3%) como el cobre (-5%) y en especial el níquel (-16%) registraron disminuciones en sus precios promedio con respecto al segundo trimestre del año, pero el hierro se mantuvo inamovible, siendo el precio de este mineral tradicionalmente muy estable. Con relación a los valores del tercer trimestre de 1997, las bajas acumuladas para el aluminio, cobre y níquel totalizan 18%, 27% y 39% respectivamente.

[Cuadro 4.7](#)

El precio del petróleo crudo (promedio de los tipos Brent, Dubai y WTI) bajó 2,3% en el tercer trimestre del año con respecto al segundo. La caída total acumulada respecto de los precios del tercer trimestre del año pasado fue del 26%. En niveles cercanos a 14 dólares por barril, la comparación con los precios del año 1991 arroja una baja muy similar (-27%), a pesar de que los precios combinados de EEUU crecieron en ese intervalo un 14%. Esto deja al petróleo aproximadamente un 36% por debajo (en términos de dólares constantes) de sus valores de principios de la década. Si la comparación se realizara con los precios de principios de los '80, la baja acumulada sería todavía muy superior.

Las proyecciones de precios del FMI para el primer trimestre de 1999 sitúan al barril de crudo en el mismo nivel (U\$S 13,8) del mes de setiembre de 1998, mientras las correspondientes a fines de 1999 lo ubican en U\$S 15,2, contra los U\$S 19,3 promedio del año 1997. Cabe señalar que debido a este efecto, en los primeros nueve meses de 1998 la Argentina exportó combustibles y derivados por un monto inferior en alrededor de 700 millones de dólares al que hubiera obtenido con los precios prevalecientes en igual período de 1997 (la caída de precios redondea 30% promedio en los tres primeros trimestres para un valor exportado en lo que va de 1998 de 1700 millones de dólares). Por último, el precio del gas natural bajó 6,7% en el trimestre, acumulando un descenso interanual del 15%.

[Cuadro 4.8](#)

VI. Indices de Precios del Comercio Exterior: segundo trimestre de 1998

De acuerdo con las cifras revisadas del INDEC, el índice de términos del intercambio de la Argentina desmejoró un 3,3% interanual durante el segundo trimestre del año 1998. Este comportamiento fue producto de una baja en el índice de precios de las exportaciones (-9,1%) superior a la caída en los precios de las importaciones (-6%). Sin embargo, respecto del primer trimestre de 1998 se observa una ligera mejora del 1,1% ([Cuadro 4.9](#) y [Gráficos 4.3](#) y [4.4](#)).

Puede observarse que los precios de las exportaciones argentinas siguieron la tendencia descendente iniciada en el tercer trimestre de 1996, cuando alcanzaron su máximo de la década. La baja acumulada desde entonces es cercana al 14%. Por su parte, los precios de las importaciones presentan mayor estabilidad, si bien puede observarse que también descienden desde el segundo trimestre de 1996, aunque en menor magnitud (9,5%). Cabe agregar que las primeras estimaciones del INDEC para el tercer trimestre del corriente año implican un nuevo deterioro del orden del 10% (interanual) para los precios de las exportaciones, mientras que en el caso de las importaciones se estima una pérdida bastante menor (5% interanual).

Como se deduce de lo expresado anteriormente, los términos del intercambio habrían retrocedido aproximadamente 5% interanual en el tercer trimestre de 1998. Es ilustrativo remarcar que, proyectando este nivel de precios hasta fin del año, la pérdida real neta por efecto del deterioro de términos del intercambio se ubica en el orden de los 1.200 millones de dólares anuales (con relación a los precios prevalecientes en 1997), lo cual es uno de los efectos más nocivos que trajo aparejada la crisis internacional sobre la economía argentina.

En el Cuadro A.4.10 del apéndice estadístico se presenta una estimación del tipo de cambio real argentino. Se aprecia que en el tercer trimestre el tipo de cambio real subió levemente contra el dólar de EE.UU. y contra los países que integran la canasta del DEG. Comparando con los valores de un año atrás, la suba es más apreciable medida a través del IPIM (3,4% frente al dólar y 2,1% frente al DEG) que a través del IPC (virtualmente sin cambios). No obstante el tipo de cambio real descendió suavemente frente al real brasileño, resultado de las periódicas devaluaciones que lleva a cabo nuestro socio comercial. El descenso se acentúa en la comparación interanual: 4,4% en el IPC y 1% en el IPIM.

En el Cuadro A.4.11 se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de productos. En el segundo trimestre de 1998 se observa una fuerte caída de precios en Combustibles (-11,3%). También continuaron descendiendo los precios de los Productos Primarios (-1,2%) y de las Manufacturas de Origen Agropecuario (-2,5%). Las manufacturas industriales presentan los precios menos variables, habiendo caído sólo 0,4% en el trimestre. Si la comparación se realiza con los precios de un año atrás, resalta el contraste entre las bruscas caídas de los productos primarios (-10,6%) y en particular de los combustibles (-32,6%), y por otra parte la relativa estabilidad de las manufacturas industriales (-2,3%).

En el Cuadro A.4.12 se presenta el mismo cuadro correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital cayeron 1,9% en el trimestre y prácticamente lo mismo en el año. Los Bienes Intermedios cayeron en la comparación trimestral (-5,1%) y acumulan -7,7% en la interanual. Los Combustibles y lubricantes detuvieron su caída en el segundo trimestre, hecho que podría ser la señal de que la demanda internacional habría llegado a un mínimo; no obstante aún en la comparación con los precios de hace un año, el derrumbe alcanza al 26%. Por último, las Piezas y accesorios para bienes de capital y los Bienes de Consumo se presentan como los más estables en el último año, habiendo caído en proporciones mínimas (3,2% y 1,3% respectivamente).

1 Salvo especificación en contrario, las variaciones comentadas en este capítulo se refieren a evolución entre puntas. Por ejemplo, la variación comentada del 0,3% en el tercer trimestre surge de comparar los IPC de junio y setiembre de 1998.

[Volver](#)

SECTOR EXTERNO

En el tercer trimestre de 1998 el hecho más destacado en materia de economía internacional fue la crisis de la deuda de Rusia iniciada a mediados de agosto. Esta provocó un fuerte aumento del riesgo soberano de los países emergentes con el consiguiente deterioro de las condiciones de acceso al financiamiento externo.

En tal contexto de crisis, Brasil, principal socio comercial de Argentina, sufrió una fuerte presión sobre su moneda, obligando al Banco Central de ese país a subir fuertemente la tasa de interés doméstica. Esto reforzó la tendencia a la desaceleración de la tasa de crecimiento que ya venía mostrando su economía. La reelección presidencial -a principios de octubre- y el anuncio del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, unido a un plan de financiamiento del que participaron organismos multinacionales y países del Grupo de los Siete, colaboraron en estabilizar esa situación¹.

Debió también observarse atentamente la evolución de la economía de Japón, ya que el eventual acentuamiento de su deterioro tendría fuertes repercusiones adicionales sobre los países del sudeste asiático. En efecto, la japonesa es la segunda economía mundial y mantiene una estrecha relación económica con tales países.

Otro hecho que debe destacarse en el comportamiento de los mercados internacionales es la caída de los precios internacionales de las commodities que se vió acentuada desde principios de 1998² como consecuencia de la crisis internacional.

[Gráfico 5.1](#)

De esta forma, los principales efectos negativos de la coyuntura internacional sobre el sector externo argentino fueron la caída de los precios de las exportaciones argentinas -sólo en parte compensada por menores precios de importación- y el aumento del riesgo soberano.

I. El balance de pagos³

Entre julio y septiembre de 1998 la *cuenta corriente* del balance de pagos del tercer trimestre arrojó un saldo negativo de U\$S 3.096 millones. El ingreso neto de capitales, que alcanzó a U\$S 4.259 millones, permitió financiar el déficit en cuenta corriente y aumentar las reservas internacionales del Banco Central en U\$S 1.163 millones.

El déficit en cuenta corriente aumentó 35% con respecto al tercer trimestre de 1997. El 66% de tal incremento se debió a un mayor déficit de la cuenta mercancías y el 34% restante, a mayores rentas de la inversión.

[Cuadro 5.1](#)

En los primeros nueve meses de 1998 el déficit de la cuenta corriente alcanzó a U\$S 8.707 millones, monto 47% superior al de igual período de 1997. En este caso, el saldo de la cuenta mercancías explicó un 56% del aumento y el de las rentas de la inversión, un 39%.

Gráfico 5.2

El valor de las *exportaciones* cayó, con respecto a igual período de 1997, 4,4% en el tercer trimestre de 1998 y creció 1% en el acumulado de los nueve meses. En esta evolución influyó, por un lado, la fuerte caída interanual de los precios internacionales de los bienes exportados, la cual fue alrededor de 11% en el tercer trimestre y de 10% en los primeros nueve meses de 1998 y, por otro, el crecimiento de los volúmenes físicos exportados, que fue de alrededor de 8% y 12% en los respectivos períodos.

Es importante destacar el crecimiento que se registró en los volúmenes exportados a partir de 1994. Cabe recordar que este comportamiento se dio en un contexto de reformas estructurales con apertura de la economía y dentro del proceso de integración en el ámbito del MERCOSUR. Durante el quinquenio 1994-1998⁴ los volúmenes exportados prácticamente se duplicaron, lo que equivale a un crecimiento promedio anual de 14,8%⁵.

Las *importaciones* de bienes (valor FOB) durante los primeros nueve meses de 1998 mostraron una tendencia a la desaceleración en su ritmo de crecimiento, la cual se vió acentuada en el tercer trimestre del año. Entre julio y septiembre de 1998 crecieron sólo 2,9% en valor y 8,3% en volumen, acompañando la menor tasa de crecimiento de la economía durante el período.

Entre enero y septiembre de 1998 se observa un aumento de las *rentas de la inversión* por los mayores pagos netos de intereses y utilidades y dividendos. Tal incremento resulta, básicamente, del aumento de la deuda externa y de las mayores inversiones extranjeras directas realizadas en el país.

A pesar de la crisis internacional el saldo positivo de la *cuenta capital* fue alto en el tercer trimestre (U\$S 4.259 millones). Esto obedeció, principalmente, al ingreso de colocaciones negociadas con anterioridad a la crisis de la deuda de Rusia, a la continuidad de los flujos de inversiones directas en el país, al traslado al Banco Central de requisitos de liquidez constituidos en el exterior, al aumento de los pasivos externos de algunas entidades bancarias de capital extranjero y a la ausencia de cambios importantes de portafolio de los residentes.

Gráfico 5.3

Del total ingresado de la cuenta capital y financiera, 53% se originó en las operaciones del sector financiero (sin el Banco Central), que ingresó fondos netos por U\$S 2.250 millones, 36% en las operaciones del sector público no financiero (sector público no financiero y BCRA) y el 11 % restante, en el sector privado no financiero (sector privado no financiero más otros movimientos de capital).

Las *inversiones directas* en el tercer trimestre de 1998 fueron estimadas en U\$S 1.877 millones, lo que implica un ingreso acumulado de U\$S 4.361 millones en los primeros nueve meses del año.

Cuadro 5.2

Durante los tres primeros trimestres de 1998, los ingresos de capital por inversión extranjera directa (IED) representaron el 50% del déficit de cuenta corriente y el 24% de los requerimientos de financiamiento externo.

El aumento de las *reservas* del Banco Central obedeció básicamente al traslado en la constitución de requisitos de liquidez de las entidades bancarias, originado en el incentivo de un mayor rendimiento en instrumentos ofrecidos en la constitución de requisitos en el Banco Central. Las reservas internacionales del sistema financiero, incluyendo las del Banco Central (sin incluir la tenencia de títulos públicos) y los

requisitos de liquidez en el exterior, en cambio, disminuyeron en el trimestre de 1998 en U\$S 203 millones, alcanzando un nivel de U\$S 30.716 millones a fines del tercer trimestre ([Gráfico 5.4](#)).

II. Cuenta Corriente

El balance de bienes

Durante el tercer trimestre de 1998, el valor de las exportaciones de bienes alcanzó los U\$S 6.672 millones, lo que implicó una caída de 4,4% (U\$S 304 millones) con respecto al mismo período de 1997 ([Cuadro 5.3](#)), mientras que las importaciones F.O.B. de bienes aumentaron 2,9%, totalizando U\$S 7.916 millones. De esta manera en los primeros nueve meses de 1998 se acumularon exportaciones por U\$S 20.185 millones e importaciones por U\$S 22.577 millones, con lo que el déficit del balance comercial argentino se elevó a U\$S 2.392 millones, U\$S 1.555 millones más que en el mismo período de 1997.

La tasa de variación de las exportaciones resultó negativa en el tercer trimestre de 1998, hecho que no se verificaba desde el tercer trimestre de 1992, cuando las exportaciones cayeron 3,5%. La tasa de variación de las importaciones, que se había mantenido en niveles muy elevados durante todo el año 1997, continuó descendiendo después de la pronunciada caída registrada en el primer trimestre de 1998 ([Gráfico 5.5](#)).

Exportaciones

[Cuadro 5.3](#)

En los primeros nueve meses de 1998 las exportaciones de bienes aumentaron levemente (1%) con relación a igual período de 1997, afectadas por la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación ([Cuadro 5.4](#)). Los precios de exportación descendieron 10% durante los primeros nueve meses de 1998, mientras que las cantidades vendidas al exterior aumentaron 12% aproximadamente.

En el [Cuadro 5.5](#) puede apreciarse que en el ámbito de grandes rubros, durante los nueve meses sólo dos sectores crecieron, productos primarios (PP) y manufacturas de origen industrial (MOI), 17,6% y 11,7%, respectivamente. Las ventas de manufacturas de origen agropecuario (MOA) disminuyeron 8,3% y las de combustibles y energía (CyE) cayeron significativamente (-30,5%). De esta manera creció la participación de las MOI (de 29% a 32%) y de los PP (de 24% a 28%) en desmedro de las MOA y de los CyE, que perdieron 3 puntos porcentuales cada una ([Gráfico 5.6](#)).

Exportaciones por tipo de bien

En los primeros meses de 1998, las ventas externas de productos primarios aumentaron 17,6% interanual (U\$S 842,4 millones), aunque sólo cuatro sectores presentaron tasas de variación positivas: semillas y frutos oleaginosos, cereales, resto de productos primarios y hortalizas y legumbres.

Dos tercios de las ventas totales de PP corresponden a cereales y semillas y frutos oleaginosos. Las exportaciones de cereales durante los primeros nueve meses de 1998 crecieron 3% con respecto a igual período de 1997. Esta leve suba se explica por el incremento en los volúmenes exportados, ya que los precios internacionales de estos productos registraron descensos en todos los casos. La caída de precios fue

de 26,9% para el trigo, 9,4% para el maíz y 1,3% para el arroz.

Las ventas de **semillas y frutos oleaginosos** mostraron un fuerte aumento (228,6%) durante el período analizado, lo que significó U\$S 666,3 millones más que en igual período del año anterior. El aumento de las exportaciones de soja resultó en su totalidad de mayores volúmenes comercializados, ya que el precio internacional disminuyó 24%. El comportamiento favorable en las ventas de girasol, cuya participación en las oleaginosas no supera el 20%, se suma al buen comportamiento del sector en este período.

El significativo incremento de las exportaciones del **resto de productos primarios** (407,3%) se explica por las mayores ventas de minerales (concentrado de cobre, litio y boratos diversos), que han sido el resultado de recientes inversiones extranjeras en el área de minería.

La mayor caída en el valor de exportaciones de PP se dio en el sector de **pescados y mariscos sin elaborar** (U\$S 105,2 millones). Si bien las ventas a la Unión Europea, principal destino de nuestros pescados, aumentaron 34,5%, las ventas hacia otros destinos (excepto MERCOSUR) sufrieron un gran descenso en comparación al mismo período del año pasado.

Las exportaciones del segundo gran rubro, manufacturas de origen agropecuario, cayeron 8,3% si se realiza la comparación interanual. Salvo el de **grasas y aceites**, los principales sectores mostraron tasas de crecimiento negativas con respecto a 1997.

Las ventas externas de grasas y aceites, casi un tercio del total de exportaciones, aumentaron 16,3% (U\$S 273,5 millones) durante los primeros nueve meses de 1998 como consecuencia de la suba en los precios de los aceites de girasol y de soja (27,6% y 18,9%, respectivamente). El aumento en el precio de los aceites oleaginosos se atribuye a la menor oferta de aceite de palma de Asia (principal competidor de las oleaginosas locales) frente a una demanda mundial creciente.

Las ventas externas de **residuos y desperdicios de la industria alimenticia** descendieron 27% (U\$S 514,1 millones) durante enero-septiembre de 1998 con respecto a igual período del año previo. Las menores exportaciones del sector, segundo en importancia dentro de las MOA, se debieron a la fuerte tendencia bajista en los precios internacionales de pellets de soja (-40,5%) y de girasol (-33%), no compensadas por el aumento en las cantidades exportadas.

Las exportaciones de **pieles y cueros** descendieron 14,3% durante el período bajo análisis. Las mayores ventas hacia el NAFTA, principal destino, no pudieron compensar los efectos de la caída de precios en el sector (-3,7%) y las menores exportaciones hacia el resto de los destinos.

Las exportaciones de **carnes** mostraron una evolución desfavorable durante el período cayendo un 20,4% con respecto al año anterior. Las mismas se vieron afectadas por la caída en el volumen exportado, ya que el precio internacional de la carne vacuna aumentó 28,4% en el período analizado.

El gran rubro **manufacturas de origen industrial** creció 11,7% en los primeros nueve meses de 1998 en comparación con igual período de 1997, lo que significa un aumento de U\$S 681,1 millones.

El sector **material de transporte**, que concentra más de un tercio de las ventas al exterior, aumentó sus exportaciones en U\$S 549,7 millones, siendo el mercado brasileño el destino más importante de este incremento.

Las exportaciones de **productos químicos y conexos** se incrementaron 20% en la comparación interanual, aportando U\$S 172,8 millones adicionales a la cuenta de mercancías. El aumento de las exportaciones fue generalizado para todas las regiones, excepto la Unión Europea, la cual disminuyó sus compras en 19%.

El sector de **metales comunes** y sus manufacturas creció 4,7% durante el período analizado debido a la colocación de mayores volúmenes en el exterior, acompañados de niveles de producción más altos.

El gran rubro de **combustibles y energía** registró una disminución de 30,5% en sus ventas al exterior, equivalente a U\$S 753,2 millones. Esta merma se explica por la baja en el precio del petróleo (-30,6%) y del gas natural (-14,1%).

Exportaciones por destino

Si se analiza el destino final de las exportaciones ([Cuadro 5.6](#)), se ve que el principal destino de las mismas es el MERCOSUR, que concentra el 35,1% de las ventas externas argentinas, siguiéndole en importancia la Unión Europea (UE) con 17,4% y el NAFTA con 9,8%. El resto de los destinos en conjunto absorbe el 37,6% del total de las exportaciones.

De estas cuatro grandes regiones, la única que presentó una caída interanual en las exportaciones durante los primeros nueve meses de 1998 fue el Resto de los países (-6,1%), ya que los tres principales bloques comerciales presentaron tasas positivas de crecimiento: las ventas a la UE crecieron 15%, al NAFTA 10,6% y al MERCOSUR 0,6%.

El aumento de las exportaciones hacia la Unión Europea se explica por las mayores ventas de productos primarios en U\$S 566 millones. Este comportamiento se debe a las mayores ventas de semillas y frutos oleaginosos y resto de productos primarios (básicamente minerales), que explican más del 80% del aumento. El principal rubro de exportación a la UE, las MOA, disminuyó 6,7% con respecto a los primeros nueve meses de 1997, debido principalmente a las menores ventas de carnes y residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

Las mayores exportaciones hacia el NAFTA estuvieron impulsadas por las manufacturas de origen industrial. El aumento de 43,4% se explica básicamente por las mayores ventas de productos químicos, material de transporte y máquinas y aparatos.

En el caso del MERCOSUR, la fuerte caída en las ventas de combustibles (-46,2%) y el leve descenso de las manufacturas de origen agropecuario (-2,5%) fueron compensadas por las mayores ventas de productos primarios y manufacturas de origen industrial. La caída de las ventas de combustibles se vincula principalmente con la baja del precio internacional, mientras que en el caso de las MOA se observó un comportamiento heterogéneo: subieron las ventas de los dos principales productos del sector (lácteos, y grasas y aceites) en tanto que cayeron de modo significativo las exportaciones de carne, pescados y mariscos, productos de molinería, pieles y cueros. Por su parte, el aumento de las exportaciones de bienes primarios se debe a mayores ventas externas de trigo y hortalizas (en el caso del trigo, consecuencia de un aumento de la producción). Por último, el aumento de las MOI se explica principalmente por el rubro material de transporte.

Importaciones

Durante los primeros nueve meses de 1998, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 22.577 millones, esto es un 8,4% más que en el mismo período de 1997, mientras que las importaciones C.I.F. alcanzaron a U\$S 24.077 millones. Se registró una caída de 5% en los precios de los productos importados y un aumento de

las cantidades físicas de 14%. Se observó en el transcurso del año una fuerte disminución en la tasa de crecimiento de las importaciones, que en el tercer trimestre acompaña la caída en la tasa de crecimiento del nivel de actividad.

En el [Gráfico 5.7](#) puede apreciarse, como tendencia general, que la relación entre la tasa de crecimiento de las importaciones y la tasa de crecimiento del nivel de actividad muestra un comportamiento "procíclico" (en relación a la tasa de crecimiento del PIB): aumenta cuando se acelera el crecimiento, y viceversa.

[Cuadro 5.7](#)

El crecimiento de las importaciones ([Cuadro 5.8](#)) fue generalizado para todos los tipos de bienes, excepto Combustibles que cayó 8,9%. La mayor tasa de crecimiento se registró en el rubro Bienes de capital con 16,4% de aumento, siguieron los Vehículos Automotores de Pasajeros con 14,6%, los Bienes de Consumo con 12,7 % y los Bienes intermedios y Piezas y accesorios para bienes de capital con 4% y 3,6%, respectivamente.

En cuanto al origen de las importaciones ([Cuadro 5.9](#)), el MERCOSUR fue el proveedor que más incrementó sus ventas con respecto al período enero-septiembre de 1997 con un 12,1% de aumento, impulsadas por las de Bienes de Capital y de Vehículos Automotores de Pasajeros que resultaron ser, respectivamente, 32,9% y 30,3% mayores que las de los primeros nueve meses de 1997. Le siguieron en orden de importancia los Bienes de Consumo (20,5%) y los Combustibles (10,8%).

Las importaciones provenientes del NAFTA aumentaron 6,5%, siendo las Piezas y accesorios para bienes de capital el rubro de mayor crecimiento (16,6%). Le siguieron en orden de importancia los Combustibles, con un aumento de 11,1%, y los Bienes de capital (6,5%) y Bienes de Consumo (6,7%). A diferencia de las otras dos principales regiones, las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros disminuyeron 19,5% en los primeros 9 meses de 1998 con respecto a igual período del año anterior.

La Unión Europea incrementó sus ventas a la Argentina en 6,5% impulsadas por un incremento de 21,2% en el rubro Bienes de consumo, 13,8% en Vehículos Automotores de pasajeros y 13,2% en Bienes de capital. En este caso se registró una caída en las importaciones de Combustibles (-18,2%) y de Piezas y accesorios para bienes de capital (-3,8%).

La estructura de las importaciones durante el período enero-septiembre de 1998 con respecto a igual período de 1997 ([Gráfico 5.8](#)) muestra que el rubro de mayor importancia, bienes intermedios, redujo su participación de 33,4% a 32%. El segundo rubro en importancia, bienes de capital, incrementó aproximadamente 2 puntos su participación, llegando a representar el 26,7% del total de las compras argentinas en el exterior, mientras que disminuyó la importancia relativa de piezas y accesorios para bienes de capital de 18,9% a 18%.

Servicios Reales

El déficit de la cuenta servicios reales alcanzó a U\$S 630 millones en el tercer trimestre de 1998, similar al registrado para el mismo período del año anterior.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 474 millones en el tercer trimestre de 1998, lo que representa un aumento de 6,0% con respecto a igual período del año anterior. El saldo de esta cuenta

representa el 75% del déficit total de los servicios reales del trimestre.

El rubro fletes es el componente más importante de la cuenta transportes y arrojó un déficit de U\$S 362 millones, con un aumento de U\$S 31 millones (9,4%) con respecto al tercer trimestre de 1997. El aumento del saldo negativo de esta cuenta se debe al incremento de las importaciones argentinas, lo cual implicó un aumento del nivel total de fletes que, sumado a la pérdida de participación de los transportistas residentes en el mercado de transporte marítimo, ocasionó el aumento de los fletes pagados a compañías no residentes.

El rubro pasajes acumuló un déficit de U\$S 179 millones, lo que representó un aumento de U\$S 8 millones (4,7%) con respecto a igual período del año anterior.

El mayor saldo negativo de la cuenta transporte fue principalmente compensado por el menor egreso en concepto de comisiones del sector público por colocaciones de deuda y privatizaciones.

Las rentas de la inversión

Durante el tercer trimestre de 1998 el déficit de las rentas de la inversión fue de U\$S 1.273 millones, 28% mayor al correspondiente al mismo trimestre de 1997. El 61% de este aumento se debió a los mayores pagos netos de utilidades y dividendos, y el 39% restante, a intereses.

La renta de la inversión extranjera directa ([Cuadro 5.10](#)) durante el tercer trimestre de 1998 fue de U\$S 759 millones. Este monto significó un incremento de 14% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Asimismo, la renta de los tres primeros trimestres de 1998 alcanzó U\$S 2.078 millones, superando en 23% al nivel registrado en el mismo período de 1997 (U\$S 1.690 millones).

La renta de IED abonada por el sector privado no financiero en los primeros nueve meses de 1998, se incrementó en el orden de 29% con respecto a igual período del año anterior. Este comportamiento se explica por el alto crecimiento del nivel de actividad que registró la economía hasta el segundo trimestre de 1998, dado que -en general- la renta de las empresas de IED acompaña los movimientos cíclicos de la actividad económica.

III. La cuenta capital y financiera

A pesar de la crisis internacional acentuada a partir de agosto, el ingreso neto de capitales del exterior fue alto en el trimestre, aún excluyendo el ingreso de fondos de los bancos locales por el traslado de los requisitos de liquidez del exterior al BCRA⁷.

La evolución del financiamiento en el trimestre marca dos períodos diferenciados en cuanto al acceso a los mercados internacionales de colocación de bonos. La primera parte del trimestre, anterior a la crisis, se caracteriza por la colocación de títulos que prácticamente desaparecen a partir del estallido de la misma. Por su parte los flujos de IED, importantes en dicho trimestre, nuevamente reflejaron un comportamiento diferente de las condiciones de corto plazo de los mercados financieros.

El Banco Central de la República Argentina

Durante el tercer trimestre del año, el BCRA tuvo egresos netos por U\$S 230 millones, fundamentalmente debido a la cancelación de pasivos con el FMI por U\$S 255 millones.

El sector financiero (sin BCRA)

Los ingresos netos de fondos del sistema financiero fueron estimados en U\$S 2.250 millones. Este flujo respondió principalmente al ingreso de fondos por el cambio incentivado por el Banco Central en la constitución de los requisitos de liquidez externos por internos y a la toma de créditos externos de un reducido número de entidades financieras.

La reducción en la integración de requisitos de liquidez en el Deutsche Bank de Nueva York bajo la forma de depósitos, títulos y certificados de depósitos, fue de U\$S 1.366 millones, en tanto que la constitución de pasivos pasivos en el Banco Central aumentó en U\$S 1.832 millones.

También se registró un flujo positivo de U\$S 1.419 millones en concepto de créditos tomados en el exterior por un reducido número de entidades financieras residentes. Paralelamente se produjo la cancelación neta de títulos de deuda por U\$S 673 millones, fundamentalmente en concepto de obligaciones negociables.

En el [Gráfico 5.9](#) se observa la alta correlación que existe entre los ingresos netos externos del sector financiero y las situaciones de crisis, donde los bancos ingresan recursos externos ya sea para atender retiros de depósitos o para aumentar su liquidez por motivos precautorios o para estar en condiciones de aprovechar oportunidades de inversión que surgen en los momentos de crisis.

En cuanto al ingreso neto de fondos a los bancos en concepto de inversiones extranjeras directas, U\$S 266 millones, la mayor parte provino de aportes de las matrices⁹. Las entidades con IED además de absorber bancos de gran tamaño, en los últimos meses han absorbido algunos bancos del interior, garantizándose una presencia más difundida en las provincias.

El sector público no financiero

El saldo del sector público no financiero (sin el BCRA) fue de U\$S 1.772 millones. Todas las colocaciones del tercer trimestre a no residentes (eurobonos, bono global, letes y bontes) por U\$S 2.694 millones se efectuaron con anterioridad a la crisis. En el resto del trimestre no hubo nuevas colocaciones en el mercado internacional de bonos.

Las colocaciones de bonos a largo plazo realizadas se encuentran en línea con la política de endeudamiento de redistribuir el perfil de vencimientos de la deuda pública, por ello se hicieron todas a plazos de entre 7 y 12 años de vida, resultando en promedio 9,6 años a un rendimiento de 360 puntos básicos por encima del rendimiento de un bono del tesoro de Estados Unidos. Asimismo y con el objeto de diversificar las fuentes de financiamiento, se emitieron bonos nominados en euros, marcos alemanes y liras italianas.

En el trimestre también se destacó la colocación de un bono de la Provincia de Buenos Aires en el mes de julio por U\$S 109 millones y los pagos realizados al Club de París por U\$S 464 millones.

El sector privado no financiero

El ingreso neto de capitales externos del sector privado no financiero¹⁰ fue similar al del segundo trimestre pero con una composición diferente. En este trimestre los ingresos del sector en concepto de inversión extranjera directa fueron el principal componente, mientras que en el segundo trimestre del año se destacó la colocación neta de títulos.

Cuadro 5.11

Como consecuencia de la crisis en los mercados internacionales -que condujo a la ausencia de colocaciones

en la segunda parte del trimestre- disminuyeron los montos colocados en concepto de títulos de deuda del sector privado y el número de empresas emisoras (cuatro contra diecinueve durante el segundo trimestre). Por su parte, también disminuyeron los plazos promedio de las colocaciones negociadas con anterioridad al estallido de la crisis respecto de las registradas en el trimestre anterior (pasaron de 6,81 años a 3,63 años)¹¹.

El monto de títulos colocado fue inferior a los U\$S 1.000 millones por primera vez desde el cuarto trimestre de 1996. Sin embargo, resultó suficiente para cubrir los vencimientos de capital del trimestre, registrándose además un ingreso neto de aproximadamente U\$S 340 millones.

En cuanto a las operaciones del sector con los organismos internacionales y los bancos que participan en sus operaciones, se produjeron, en forma puntual, cancelaciones anticipadas.

La Inversión Extranjera Directa

El flujo de IED durante el tercer trimestre 1998 fue de U\$S 1.877 millones, siendo éste el mayor monto alcanzado durante el año. Correspondió en un 86% al sector privado no financiero y en 14% al sector privado financiero, no habiéndose registrado flujos destinados al sector público no financiero, tanto local como nacional.

Dentro del sector privado no financiero la magnitud de este flujo se debió a la conclusión de una serie de operaciones de transferencia de paquetes accionarios de empresas relacionadas con los sectores transporte y comunicaciones, y electricidad, gas y agua. Asimismo, se registraron significativos aportes de capital en los sectores petróleo, transporte y comunicaciones, automotriz y alimentos, bebidas y tabaco.

Las estimaciones del tercer trimestre reflejan la independencia de las decisiones de inversión de largo plazo por parte de no residentes respecto de las restricciones de financiamiento que sufrieron los países emergentes como consecuencia de la crisis de la deuda en Rusia.

[Cuadro 5.12](#)

[Gráfico 5.10](#)

La tendencia creciente de los flujos por este concepto en los últimos años se aprecia en el gráfico que compara el dato trimestral corriente con el indicador de la tendencia¹².

IV. La deuda externa

La deuda externa bruta a fines del mes de septiembre pasado totalizó U\$S 122.909 millones¹³, monto que implicó un aumento de U\$S 3.824 millones respecto del cierre del trimestre anterior.

El stock de pasivos con no residentes del sector público no financiero y del Banco Central, fue de U\$S 79.530 millones¹⁴, U\$S 3.022 millones más que a fines de junio. El incremento se debió fundamentalmente a la colocación neta de bonos en los mercados internacionales y a la apreciación de las monedas con respecto al dólar estadounidense. Este último efecto significó un aumento en el stock que se estima en U\$S 1.650 millones. En menor medida también contribuyó el ingreso neto de préstamos de organismos internacionales.

Estos efectos fueron compensados por las amortizaciones de deuda con el Club de París por U\$S 464 millones y por la cancelación de operaciones de pase con no residentes con títulos públicos, que significó

una disminución de las tenencias de títulos de no residentes de unos U\$S 470 millones.

Las deudas externas del sector financiero –excluido el Banco Central- aumentaron en el trimestre U\$S 590 millones en términos brutos. Si se excluyen los pasivos con no residentes por operaciones de pase y a término con contrapartida por el mismo monto en los activos externos del sector, el aumento se eleva a U\$S 805 millones. El total de obligaciones externas del sector en términos brutos y netos totalizó al 30 de setiembre pasado U\$S 25.363 millones y U\$S 17.621 millones, respectivamente.

Por su parte, las obligaciones del sector privado no financiero –excluyendo las deudas directas¹⁵ - totalizaron U\$S 18.016 millones, con un aumento de U\$S 212 millones respecto de junio pasado.

Cuadro 5.13

1 La caída en el nivel de actividad de Brasil afecta negativamente la evolución de las exportaciones argentinas a ese mercado. Asimismo, la situación de incertidumbre no se disipó, manteniéndose todavía como un foco de posible inestabilidad con efectos sobre las economías emergentes.

2 Entre enero y septiembre de 1998 el precio promedio de los bienes primarios cayó 12% con respecto de igual período de 1997 y, el de las manufacturas de origen agropecuario, 6%. En tanto, los precios del petróleo y del gas cayeron 30% y 14%, respectivamente.

3 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, y honorarios de operadoras en empresas privatizadas. También se encuentran en revisión series como viajes, regalías, seguros y el método de cálculo residual de los activos externos del sector privado no financiero y sus rentas. Cuadros con información adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos 1997 y primeros tres trimestres de 1998." La dirección de Internet es "<http://www.mecon.gov.ar/progeco/caratul.htm>."

4 Para el cuarto trimestre de 1998 se supuso una tasa de crecimiento interanual similar a la registrada en el tercer trimestre.

5 Durante el período 1994-1997 las exportaciones de los países desarrollados crecieron a una tasa de 8,5% anual, y las de los países en desarrollo, a una de 10,8% anual.

6 Sin embargo, en el caso de productos químicos está incorporada la devolución - realizada en el primer trimestre del año- de agua pesada a Canadá por un valor de U\$S 60 millones (Ver Informe Económico N° 25).

7 El ingreso neto de la cuenta capital y financiera sería de U\$S 2.893 millones si consideramos por debajo de la línea a las reservas internacionales del sistema financiero.

8 Es interesante señalar que a diciembre de 1994 el número de entidades con inversión extranjera directa representaban el 19% del total de entidades, mientras que a septiembre 1998 la proporción era de 36%. Asimismo a diciembre de 1994 el patrimonio del conjunto de firmas con IED representaba el 18% del patrimonio del total de firmas y a la última fecha analizada ese porcentaje era de 48%.

9 No se incluye la compra de una entidad bancaria por constituir un ingreso de fondos del sector privado no financiero.

10 La crisis de la deuda de Rusia produjo una suspensión en las colocaciones de bonos de los países emergentes. En parte, en forma similar a otros períodos de condiciones no propicias para este tipo de colocaciones, las empresas privadas de primera línea pueden haber satisfecho parte de sus necesidades a través de préstamos puentes bancarios. Dado que la estadística del balance de pagos aún no desagrega los flujos de deuda directa, parte de este financiamiento se refleja en los otros movimientos de capital.

11 Aunque el contraste con las condiciones existentes en el trimestre anterior es evidente, la comparación directa puede resultar engañosa, debido a las características extraordinarias de aquel período (durante el segundo trimestre se registró un nivel de colocaciones récord y una altísima cantidad de emisiones). La relativa recuperación de los mercados financieros internacionales tras la crisis del sudeste asiático se combinó –durante el segundo trimestre- con un sector privado no financiero que contaba con planes de financiamiento postergados (una importante cantidad de emisiones proyectadas habían sido diferidas por la crisis del sudeste asiático).

12 Promedio móvil de la serie, centrado, de cinco períodos.

13 No incluye deuda directa del sector privado no financiero e incluye obligaciones del Gobierno Nacional garantizadas con bonos cero cupón (bonos Par y bonos con Descuento del Plan Financiero 1992) y pasivos de las entidades bancarias con contrapartida en activos externos.

14 U\$S 10.270 millones en bonos Par y con Descuento en manos de no residentes se encuentran colateralizados con bonos cero cupón, principalmente del Tesoro de EE.UU.

15 En proceso de relevamiento.

FINANZAS PUBLICAS

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el tercer trimestre de 1998 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja (que incluye a las empresas públicas y a las cajas previsionales provinciales transferidas a la Nación) operó con un déficit global de \$ 1.128 millones¹. En igual período de 1997, el resultado negativo había sido de \$ 557,9 millones.

Este resultado fue producto, por una parte, de la disminución de \$ 452,5 millones en los ingresos totales, y por otra, de un incremento de \$ 117,6 millones en los gastos totales, lo cual produjo el mencionado deterioro del resultado global. Analizando la evolución de los ingresos surge que la misma se explica básicamente por el deterioro en los ingresos de capital.

Gráfico 6.1

Los ingresos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$ 31,7 millones. Este fue el resultado neto, entre otros conceptos, de la mayor recaudación tributaria y de la disminución de \$ 434 millones de las rentas de la propiedad. Dicha disminución obedece a que en el tercer trimestre de 1997 esta partida había incluido utilidades del Banco Hipotecario por \$ 280 millones y \$ 237,6 millones por revalúo de garantías de capital. Por su parte, los ingresos de capital muestran una disminución interanual de \$ 484,2 millones, ya que los ingresos del tercer trimestre de 1997 habían computado el recupero de préstamos por la liquidación de los Programas de Propiedad Participada, que se registraron una parte como privatizaciones y otra en el rubro otros ingresos de capital.

Los gastos corrientes se incrementaron \$ 136,3 millones. Este aumento corresponde a las mayores transferencias a provincias, las cuales están vinculadas al incremento en la recaudación (\$ 141,3 millones), a las Prestaciones de la Seguridad Social (\$ 123,6 millones) y a los mayores pagos de intereses (\$ 153,4 millones). La disminución de \$ 225,7 millones en los gastos de operación compensó en parte el incremento de las demás partidas de gasto. Los gastos de capital presentaron niveles similares en ambos períodos. De tal forma, el gasto total tuvo un crecimiento interanual de sólo 0,8%.

La meta de déficit fiscal pactada en el Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI² para el período enero-setiembre de 1998, registró un sobrecumplimiento de \$ 125,6 millones ([Cuadro 6.2](#))³. Considerando tal exceso, el déficit del último trimestre del año no debería ser superior a \$ 875,6 millones.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

En el tercer trimestre de 1998 los ingresos corrientes totalizaron \$ 14.138,7 millones ([Cuadro 6.1](#)), reflejando un ligero aumento interanual de 0,2% (\$ 31,7 millones). Como fuera comentado anteriormente, dicha variación respondió fundamentalmente a la suba de 4,5% (\$ 430,7 millones) en los ingresos tributarios y a la disminución de 57,6% (\$ 434 millones) de las rentas de la propiedad. A su vez, el incremento de los ingresos no tributarios compensó la disminución de los ingresos por operación de empresas públicas⁴ y la caída en las contribuciones a la seguridad social.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional

La recaudación tributaria de la Administración Nacional en el tercer trimestre de 1998 fue de \$ 12.559,4 millones⁶, con una variación positiva de 2,7% (\$ 330,5 millones) con respecto a julio-setiembre de 1997, siendo éste el noveno trimestre consecutivo con tasa de variación interanual positiva, aunque inferior a la de

los trimestres anteriores. Tuvieron un impacto favorable la mayor recaudación del impuesto a las ganancias y del IVA nacional. En sentido opuesto funcionaron las modificaciones en los regímenes de retención y percepción del IVA y los menores ingresos por regímenes de facilidades de pago.

Evolución por impuesto

En el tercer trimestre de 1998, la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), neto de devoluciones y reintegros, registra un incremento de 1,7% interanual, mientras que antes de reintegros la suba es de 1,5%. Si se excluyen los ingresos por facilidades de pago y se corrigen ciertos factores contables⁷, el aumento alcanza al 3,1%.

Cuadro 6.3

La recaudación del impuesto a las ganancias experimentó un crecimiento interanual del 12,7%. Las causas principales de esta evolución fueron los mayores saldos de declaraciones juradas de las sociedades y el aumento de los ingresos por retenciones y percepciones. También contribuyó el mayor porcentaje de anticipo pagado por las personas físicas (20% en vez del 18% pagado en 1997). Los anticipos de las sociedades crecieron en menor medida que en los trimestres previos. Esta baja podría estar asociada a un aumento en la morosidad y/o a un recálculo de los anticipos en función de una expectativa de menores ganancias.

Gráfico 6.2

En la recaudación del período julio-setiembre de 1998 del impuesto sobre los combustibles se observó un incremento de 2,5%, que se explica por los cambios introducidos en el régimen de anticipos y por el aumento de las ventas de gas oil (alrededor del 9%).

Entre julio y septiembre de 1998 la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior mostró una disminución de 1,2 % con respecto a julio-setiembre de 1997. Los derechos de importación se incrementaron un 10,8% debido al aumento en el arancel promedio por el alza transitoria de tres puntos del derecho de importación extra-zona, vigente desde enero de 1998, que compensó la reducción de la tasa de estadística de 3% al 0,5%.

En el tercer trimestre de 1998 los ingresos derivados de la seguridad social registraron una reducción del 2,4% con relación al mismo trimestre de 1997. Esta variación en la recaudación se debe a: i) la merma en la cantidad de aportantes al sistema de reparto (205.000) por traspasos al sistema de capitalización, tendencia que se viene observando desde el inicio del nuevo régimen; ii) la caída en la cantidad de aportantes autónomos (94.000) por el continuo aumento de la tasa de morosidad; y iii) los menores ingresos por regímenes de facilidades de pago.

En la recaudación del tercer trimestre de 1998 del impuesto sobre los bienes personales se observa un aumento de 28,1%, que se explica por el cambio en el régimen de anticipos (en 1997 se pagó el 18% y en 1998 el 20%) y por un aumento del impuesto determinado, que es la base de cálculo de los anticipos.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

Como puede observarse en el Cuadro 6.1, en el tercer trimestre de 1998 el gasto corriente del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) fue de \$ 14.441,2 millones, superando en sólo un 1% al de igual trimestre de 1997.

La estructura de los gastos corrientes durante el período bajo análisis es la siguiente: el 59,5% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (32,7%) y las transferencias a las provincias (26,8%). El pago de remuneraciones disminuyó su participación con relación al tercer trimestre de 1997 (del 13,6% al 12,5%), mientras que los intereses pagados por el SPNNF aumentaron la suya en un punto porcentual, del 9,7% al 10,7%.

Los gastos de consumo y operación disminuyeron \$ 225,7 millones, como resultado tanto de una menor erogación en remuneraciones (\$ 149 millones) como por la disminución de \$ 69,9 millones en bienes y servicios. La disminución de la partida remuneraciones se debe a varios factores. Por un lado, en el tercer trimestre de 1997 el Tesoro había abonado \$ 8,3 millones por salarios y \$ 38,1 por indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral, y por otro, las empresas públicas tuvieron menores gastos en razón de la privatización del Correo Argentino. Además, existen cambios en la imputación de los gastos del Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados.⁸

En las transferencias corrientes se observa un aumento de \$ 85,2 millones, que resulta de la disminución de \$ 35,6 millones al sector privado y del aumento de \$ 111,4 millones de transferencias al sector público, que básicamente corresponden a mayores transferencias a provincias en concepto de recursos coparticipados.

Los gastos de capital fueron de \$ 941,2 millones en el período julio-setiembre de 1998, con una disminución interanual de 1,9% como consecuencia de la disminución de la inversión financiera, ya que la inversión real directa registró un incremento del 14,1% (\$ 31,7 millones).

IV. Deuda pública

La deuda pública argentina, al 30 de setiembre de 1998, alcanzaba a \$ 109.377 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 30 de junio de 1998, el aumento del endeudamiento resulta de \$ 4.264 millones. Sin embargo, no corresponden a operaciones del período: i) la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 360 millones); ii) las diferencias de cambio (\$ 1.571 millones) y iii) las incorporaciones al stock de deuda originalmente avalada por el Banco Nación, en proceso de conciliación. Además, \$ 175 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar los servicios de renta en futuro ([Cuadro 6.4](#)).

Por otra parte, en el período julio-setiembre de 1998 el sector público tomó deuda por \$ 5.705 millones y canceló deuda por \$ 4.651 millones, lo que arrojó un aumento del endeudamiento neto de \$ 1.054 millones.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor, el 73,9% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (de los cuales 89,6% están denominados en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 16.471 millones (15,5% del total) y la deuda bilateral es de \$ 7.201 millones (6,8% del total) ([Cuadro 6.5](#)).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En los primeros nueve meses de 1998 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue de \$ 13.884,8 millones, valor 4,3% superior al transferido en igual período de 1997. El 90% de ese total correspondió a transferencias de distribución automática.

V.1 Transferencias de distribución automática

En el período enero-setiembre del corriente año, se giraron a las jurisdicciones provinciales \$ 12.507,2

millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.6](#)), valor que superó en 6,1% al de igual lapso de 1997.

Las causas de tal evolución fueron el aumento de \$ 460,4 millones (5,1%) en la coparticipación federal como consecuencia de la evolución positiva de la recaudación, los mayores ingresos (\$ 143,8 millones) por la distribución del impuesto a las ganancias y el incremento de \$ 109,5 millones (61,4%) en la recaudación de bienes personales, debido a las modificaciones en el régimen de anticipos.

Con referencia al régimen de financiamiento de los sistemas de seguridad social provinciales, se registró un aumento del 16,7%. Esto se debe a la evolución favorable de la recaudación del IVA y de Bienes Personales.

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

V.2 Otras transferencias

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, acumulado a setiembre de 1998, alcanzó a \$ 351,7 millones. Tal valor resulta en un incremento de 19,2% con respecto a enero-setiembre de 1997.

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional le correspondieron \$ 296,5 millones, que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.8](#).

VI. La Reforma Tributaria

Al cierre de este Informe Económico se produjo la aprobación, por parte del Honorable Congreso de la Nación, de la Reforma Tributaria propuesta por el Poder Ejecutivo Nacional. Seguidamente se explica, en forma sumaria, los principales aspectos de la misma.

I) Objetivos de la reforma

Los principales objetivos perseguidos por la reforma tributaria son los siguientes:

- Reducir la imposición sobre el trabajo, bajando de ese modo el costo laboral para las empresas y promoviendo el mayor uso del factor trabajo
- Reducir la alícuota del IVA sobre productos de la canasta familiar, a cambio de una mayor equidad horizontal y mayores impuestos sobre consumos no esenciales
- Eliminar el incentivo al endeudamiento y a la baja capitalización
- Ampliar la base imponible de los tributos que gravan a las empresas, eliminando exenciones y mejorando el cumplimiento de las obligaciones tributarias
- Está diseñada para ser neutral desde el punto de vista recaudatorio y de la distribución entre la Nación y las provincias.

II) Síntesis de las reformas introducidas

1. Impuesto al valor agregado.

- Se reduce el IVA del 21% al 10,5% para:

a) las ventas, locaciones e importaciones definitivas de:

- animales vivos de las especies equina, bovina, porcina, ovina y caprina
- aves de corral vivas
- granos de cereales, incluidos los destinados a la siembra y la yerba mate
- azúcares de remolacha y de caña, en estado sólido
- carnes y despojos comestibles de animales, frescos o refrigerados, que no hayan sido sometidos a cocción
- pescados frescos
- frutas, legumbres y hortalizas frescas

La reducción de la alícuota para productos agrícolas reduce las posibilidades de defraudación en las devoluciones a los exportadores.

b) los intereses y comisiones de préstamos otorgados por entidades financieras

- Se grava con una tasa del 10,5% a:

a) la televisión por cable (los medios podrán computar a cuenta del IVA el 100% de lo pagado al COMFER).

- Se grava con una tasa del 21% a:

a) la publicidad en los medios gráficos.

b) la importación de música, videos y textos que acompañan las ediciones de medios nacionales.

c) la importación de servicios.

d) la medicina prepaga.

2. Impuesto a las ganancias

a) la alícuota máxima de ganancias para las sociedades se eleva a 35%

b) se reglamenta el régimen aplicable a los residentes en el país que obtienen rentas en el exterior

c) se reglamenta el sistema de control de precios de transferencia

d) la nueva escala del impuesto a las ganancias de la cuarta categoría es la siguiente:

3. Impuesto sobre intereses de financiamiento

Se establece por el término de 10 años un impuesto sobre los intereses pagados y el costo financiero del endeudamiento empresario. Este es un impuesto de fácil fiscalización. Por otra parte reduce el incentivo al endeudamiento.

La tasa será del 15% para las obligaciones negociables y para las operaciones de crédito obtenidas de entidades financieras.

La alícuota será del 35% para préstamos de accionistas, autopréstamos y financiamiento proveniente de paraísos fiscales.

Este impuesto será deducible como gasto del impuesto a las ganancias.

4. Impuesto a la Ganancia mínima presunta (Activos)

Este impuesto es de difícil elusión y tiene por objetivo mejorar la fiscalización y cumplimiento del impuesto a las ganancias y a los bienes personales.

El período de vigencia es de 10 años.

La tasa a aplicar será del 1% sobre los activos, y el pago del impuesto a las ganancias se computa como pago a cuenta de este impuesto.

Las principales exenciones son: a) los bienes radicados en la provincia de Tierra del Fuego b) las acciones y demás participaciones en el capital de otras empresas c) las cuotas partes de fondos comunes de inversión d) los bienes del activo gravado cuyo valor en conjunto no supere los \$200.000.

5. Impuesto a los Bienes Personales

Se eliminan el gravamen sobre algunos bienes para compensar la creación del impuesto a la Ganancia mínima presunta.

6. Aportes Patronales

Se faculta al PEN para reducir los aportes patronales durante 1999. Los argumentos a favor de esta medida, y uno de los principales objetivos de la Reforma Impositiva, son que contribuye a resolver el problema del desempleo y en el mediano plazo reduce el sesgo a favor de las actividades informales, alentando una mayor cobertura previsional.

Para garantizar la neutralidad fiscal de estas modificaciones tributarias, conjuntamente con la ley de reforma impositiva se sancionó una norma que modifica la distribución de los recursos coparticipados. En virtud de esta ley se garantiza a las provincias un monto promedio mensual de \$ 920 millones en concepto de coparticipación federal de impuestos. A su vez, la Nación está autorizada a retener un promedio de \$ 179,5 millones mensuales (\$ 2.154 millones anuales) de la masa coparticipada para financiar la reducción en las contribuciones patronales al sistema nacional de seguridad social.

1 No hubo ingresos por privatizaciones en el período.

2 El resultado fiscal acordado no incluye el ingreso por privatizaciones pero sí considera el resultado cuasifiscal del BCRA y el déficit de las cajas provinciales transferidas a la Nación.

3 El acuerdo con el FMI incluye como meta un déficit fiscal para 1998 de \$ 3.500 millones, que se distribuye trimestralmente de la siguiente forma: para el primer trimestre

\$ 1.400 millones, para el segundo \$ 400 millones, \$ 950 millones para el tercero y para el último \$ 750 millones.

4 La privatización del Correo Argentino tiene como resultado un incremento en la partida Ingresos no Tributarios y una disminución en Ingresos de Operación.

5 El siguiente texto se basa en análisis efectuado en el Informe sobre Recaudación Tributaria del tercer trimestre de 1998 de la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal.

6 Este valor de recursos tributarios corresponde a lo recaudado por la DGI, la ANA y el sistema de seguridad social (las asignaciones familiares son registradas por su valor neto). En el Cuadro 6.1, en cambio, las partidas "ingresos tributarios" y "contribuciones a la seguridad social" incluyen, además, otras fuentes de recaudación (Fondo Especial del Tabaco, Fondo de Energía Eléctrica y aportes y contribuciones de los sistemas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad) y consideran el valor bruto de los aportes al sistema de asignaciones familiares.

7 Entre éstos se destaca el registro en setiembre de 1997 de casi \$ 100 millones correspondientes a meses anteriores en la cuenta de IVA sobre importaciones.

8 Ver Informe Económico del primer trimestre de 1998.

1 Las cifras siguientes se consideran por encima del mínimo no imponible.

[Volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

Luego de la fuerte tendencia decreciente de precios de activos financieros que se vivió durante agosto y parte de septiembre, producto de la crisis en Rusia, en octubre y noviembre se produjo un fuerte proceso de recuperación. Las sucesivas bajas en las tasas de interés decididas por la Reserva Federal de los Estados Unidos y los bancos centrales de Europa, las medidas tomadas por el gobierno japonés para intentar sacar a su economía de la recesión y el compromiso de Brasil con las medidas de ajuste fiscal, fueron algunos de los elementos que coadyuvaron a la reversión de las expectativas.

Sin embargo en la primera quincena de diciembre se revirtió parcialmente este panorama favorable y se produjeron importantes tomas de ganancias. Beneficios menores a los esperados en las empresas de Estados Unidos, algunos obstáculos al ajuste fiscal en Brasil, expectativas de menor actividad económica en Europa y nuevas caídas en los precios de los commodities, entre ellos el petróleo, fueron algunos de los elementos que contribuyeron al pesimismo de los mercados en ese período.

La Bolsa argentina acompañó estos movimientos. El índice Merval, que el 10 de septiembre se había aproximado a valores mínimos apenas superiores a los 300 puntos, registró posteriormente una fuerte recuperación, superando los 500 puntos hacia fines de noviembre pero replegándose hacia los 400 puntos en la primera quincena de diciembre. El 15 de diciembre el Merval cerró en 424 puntos, valor que representa un descenso del 38,3% con respecto al observado al finalizar 1997. Los índices BURCAP y GENERAL registran, para el mismo período, caídas algo menores, del orden del 26%.

Los títulos públicos argentinos, que fueron alcanzados por las ventas masivas en agosto y los primeros días de septiembre, tuvieron una fuerte recuperación hasta fines de noviembre, lo cual se reflejó en el indicador de riesgo soberano, que tuvo descensos muy fuertes.

Con relación a este último indicador, cabe puntualizar que si bien la recuperación se extendió al conjunto de los bonos de los países emergentes, la performance de los bonos argentinos fue más positiva. Esto evidencia una percepción más favorable de los inversores internacionales acerca de la solidez de los fundamentos macroeconómicos de Argentina. En este contexto nuestro país accedió nuevamente al financiamiento internacional. De todos modos, el cambio de percepción en los mercados internacionales que se observó en la primera quincena de diciembre incrementó el riesgo soberano de los títulos de los países emergentes, abriendo algunos interrogantes acerca del comportamiento de esos mercados para 1999.

II. Panorama Internacional

Tras la fuerte baja provocada por el "default" ruso de mediados de agosto, a partir de octubre una serie de factores contribuyeron al cambio de humor de los mercados internacionales. En primer lugar, las sucesivas reducciones de tasas decididas por la Reserva Federal de los Estados Unidos. La primera se produjo en la reunión del 29 de septiembre y la baja dispuesta fue de $\frac{1}{4}$ punto (0,25%), y alcanzó solamente al objetivo de la tasa de fondos federales. La segunda reducción fue decidida fuera del calendario de reuniones (el 15 de octubre) y también fue de $\frac{1}{4}$ punto y alcanzó tanto a la tasa de fondos federales como a la de redescuento. Finalmente, una disminución similar en porcentaje ($\frac{1}{4}$ punto), y que se extendió otra vez a ambas tasas, se decidió en la reunión de noviembre. A través de estas sucesivas bajas la tasa objetivo de fondos federales pasó de 5,50% a 4,75%, mientras que la tasa de redescuento se redujo del 5% al 4,50%.

[Cuadro 7.1](#)

A estos movimientos descendentes en las tasas de interés de Estados Unidos se unieron algunos países europeos durante los meses de octubre y noviembre. Posteriormente el 3 de diciembre los Bancos Centrales de los 11 países que formarán parte de la moneda única europea (el euro) bajaron mancomunadamente sus tasas de interés de referencia. Las mismas se ubican en el 3,0% (con algunas temporarias excepciones) y el futuro Banco Central Europeo indicó que éstos serán los niveles de tasas que regirán el 1 de enero de 1999, cuando se constituya dicha entidad. Las reducciones fueron decididas teniendo en cuenta los pronósticos de desaceleración en la economía del continente. El Banco Central de Inglaterra, que no se sumará por el momento a la moneda única, también impulsó sucesivos relajamientos de su política monetaria.

Por su parte, Japón fue tomando una serie de medidas destinadas al saneamiento de su sistema financiero y a la recuperación de su actividad productiva. Si bien existen todavía dudas acerca de que dichas medidas sean realmente efectivas, los mercados abrieron un compás de espera que permitió una recuperación de la moneda japonesa y del índice bursátil NIKKEI desde mediados de septiembre. La mejora en la situación se extendió al conjunto de la región. En particular, se destacan los casos de Corea y Tailandia, que se encuentran en vías de salir de la recesión, lo cual incidió en fuertes alzas en sus bolsas de valores.

En el [gráfico 7.1](#) puede verse que luego de la caída registrada en agosto, que aproximó a la moneda japonesa a niveles de casi 148 yenes por dólar, se registró una importante recuperación a partir de septiembre. Este proceso fue muy rápido y en el mismo incidieron algunos cambios de cartera de inversores, en particular de aquéllos que habían tomado créditos en yenes a tasas muy bajas para invertirlos en inversiones en otros mercados y que finalmente decidieron cambiar de posición cancelando los créditos en yenes (para lo cual era necesaria la compra de dicha moneda). A mediados de diciembre la cotización se ubicó en torno de los 115 yenes por dólar.

En dicho gráfico puede verse que también la moneda alemana se recuperó respecto del dólar. En este caso la valorización del marco comenzó con los anuncios sobre los pasos para la constitución del euro, a principios de mayo y continuó, aunque moderadamente y con intermitencias durante el resto del año. De esta manera, luego de haber cotizado por arriba de 1,80 marcos por dólar en buena parte del primer cuatrimestre, a mediados de diciembre se ubicó en los 1,65 marcos por dólar.

Finalmente y en el plano regional, Brasil lanzó un conjunto de medidas destinadas a mejorar las cuentas fiscales en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. El respaldo del Congreso a las propuestas del Poder Ejecutivo y la disminución de la salida de divisas en un marco de descenso en las tasas de interés fueron señales que en una primera instancia permitieron dar credibilidad a la política de ajuste. Esto permitió una recuperación de los activos financieros del Brasil y de buena parte de la región.

La mejora del contexto financiero incidió en el comportamiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos. La parcial interrupción del proceso de "fuga hacia la calidad", es decir la búsqueda de activos financieros de menor riesgo, produjo una menor demanda por estos bonos, a pesar del descenso ya mencionado en las tasas de corto plazo ([Gráfico 7.2](#)). La llamada "tasa larga", es decir la correspondiente a los bonos de 30 años, que a fines de setiembre se ubicó por debajo del 5%, al finalizar noviembre oscilaba en torno del 5,10-5,15% anual.

La economía norteamericana continuó mostrando un importante ritmo de crecimiento en el tercer trimestre de 1998 (3,9% en su primera revisión), superior al registrado en el segundo trimestre, aunque inferior al del primero. Los índices de precios muestran que la inflación sigue bajo control, apoyada por la caída en los precios de los commodities, entre ellos el petróleo, mientras el mercado de trabajo, por el contrario, sigue mostrando signos de fuerte demanda.

En este contexto, la mayor parte de las Bolsas tuvieron en octubre y noviembre importantes aumentos. Este

panorama auspicioso de los mercados de capitales se revirtió en la primera quincena de diciembre, introduciendo grandes incógnitas acerca del comportamiento de los mercados en 1999.

Si bien en parte la caída mencionada pudo ser producto de una toma de ganancias, también es cierto que se manifestaron un conjunto de factores que incidieron en el ánimo de los inversores. Menores ganancias esperadas en las empresas de Estados Unidos, nuevos temores sobre la marcha del programa de Brasil, menor actividad económica en Europa y nuevas caídas en los precios internacionales de los commodities, en especial en el petróleo, fueron algunos de los elementos que contribuyeron a determinar el comportamiento negativo de los mercados en la primera quincena de diciembre.

III. Evolución del Mercado Accionario

En 1998 el mercado accionario argentino se caracterizó por una extrema volatilidad, enmarcada en la importante tendencia decreciente que se inició hacia octubre de 1997 con la llamada crisis asiática. Los últimos meses del año mantuvieron esas características.

En agosto y la primer parte de septiembre, el intenso descenso en el valor de las acciones, producto de la crisis en Rusia, llevó al índice Merval a alcanzar su valor mínimo del año, tomando en cuenta los valores de cierre diario, en 301,7 puntos el 10 de dicho mes. La mejora del contexto internacional y la reducida valuación de las empresas permitió, que a partir de ese nivel, el mercado accionario se recompusiera y hacia fines de noviembre llegó a superar los 500 puntos ([Gráfico 7.3](#)).

Como era de esperar en un marco internacional complicado, en la primer quincena de diciembre se produjo un proceso de importante toma de ganancias. De esta manera, al 15 de diciembre el mencionado índice alcanzó un valor de 424 puntos, lo que implica un significativo aumento del 40% respecto de los valores mínimos del año pero a la vez significa un importante retroceso del orden del 38,3% respecto de los niveles de fin de 1997. El repliegue es aún más notorio si se lo compara con los niveles alcanzados antes de la crisis asiática, momento en el cual el Merval había llegado a operar en torno de los 850 puntos.

Cuadro 7.2

Otros índices accionarios tuvieron retrocesos importantes, aunque de una magnitud algo inferior al Merval. Tanto el índice BURCAP₁ como el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, cayeron poco más del 26 % durante el año 1998, a base de la información al 15 de diciembre.

El importante retroceso del precio de las acciones tuvo su correlato en la capitalización bursátil, la que registró un valor de \$ 48.115 millones a fines de noviembre de 1998. Esto representa un aumento del 33% respecto de los bajos niveles registrados en agosto. Justamente el anterior retroceso del valor de las empresas fue tan fuerte que llevó a algunas de ellas a realizar compras de sus propias acciones para evitar un mayor deterioro en el valor de las mismas. La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras diez reúnen casi el 80% del total (Cuadro A.7.7 del Apéndice Estadístico).

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

1. Evolución del riesgo soberano

En el INFORME ECONOMICO anterior se había comentado la profunda caída en la cotización de los títulos públicos argentinos durante agosto y los primeros días de septiembre como producto de la reprogramación compulsiva de los títulos de deuda rusa. Cabe recordar que ello provocó la reacción de los

inversores internacionales, quienes desarmaron masivamente parte de sus posiciones de títulos de países emergentes. En este contexto los bonos de América Latina fueron severamente afectados, incrementándose en forma importante el riesgo soberano implícito en el rendimiento de los títulos.

Desde mediados de septiembre se fueron conjugando una serie de factores que permitieron un rebote en las cotizaciones de los títulos de deuda de los países emergentes. Esta recuperación prosiguió durante octubre y noviembre.

De todas maneras, el detalle más significativo fue que la recuperación de los bonos argentinos superó a las registradas en el conjunto de bonos de emergentes. De esta manera el riesgo soberano promedio implícito de los bonos argentinos se redujo mucho más que el riesgo de una canasta global del conjunto de países emergentes. Esta mejora de la posición relativa de Argentina permitió que, a pesar de la retracción crediticia global, nuestro país pudiera acceder nuevamente al financiamiento internacional en octubre y noviembre.

Pese a que en la primera quincena de diciembre se revirtió el panorama optimista en los mercados, los niveles del riesgo soberano al 11 de diciembre son sustancialmente más bajos que los que se registraban el mismo día de septiembre, fecha en que se encontraban en sus máximos. En el caso de los bonos previsionales la reducción del riesgo soberano se ubicó en promedio en el orden de los 1.200 puntos básicos entre el 11 de septiembre y el mismo día de diciembre, mientras que en el caso de los bonos Brady las bajas fueron algo menores, pero también significativas (entre 550 y 750 puntos) ([Gráfico 7.4](#) y [Cuadro 7.3](#)).

2. Colocaciones de deuda pública

En agosto, cuando se produjo el "default" en Rusia y el mercado financiero internacional se cerró para nuevas emisiones de países emergentes, las necesidades de financiamiento del gobierno argentino para lo que quedaba del año 1998, ya entonces eran escasas. Se demostraba así las bondades de la política de adelantar financiamiento que aplicó Argentina desde 1997, evitando de esta manera la necesidad de colocar títulos en los momentos de mayor volatilidad de los mercados.

De todos modos, ante la posibilidad que la situación se prolongara, el gobierno nacional recurrió en una primera instancia a negociaciones con organismos internacionales (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo), obteniendo financiamiento de los mismos. Sin perjuicio de ello, a partir de octubre pudo recurrir nuevamente al financiamiento de los mercados internacionales. La primera colocación, que fue también la primera realizada por un país emergente luego de la crisis rusa, correspondió a una ampliación del Bono Global 17 por U\$S 250 millones. Del resto se destaca la colocación de un nuevo bono global por U\$S 1.000 millones a 7 años de plazo.

Las condiciones de emisión fueron razonables teniendo en cuenta la coyuntura particular de los mercados. De todas maneras y en consonancia con el aumento del riesgo soberano, estas colocaciones debieron realizarse abonando un diferencial mayor con respecto a títulos similares de Estados Unidos (el llamado spread sobre los bonos del Tesoro) que las que tenían lugar antes de la crisis rusa.

Las colocaciones en el mercado internacional, con información al 15 de diciembre, ascendieron a un total de 11.664 millones de dólares en lo que va de 1998 ([Cuadro 7.4](#)). En este total se incluyen operaciones de administración de deuda por alrededor de 1.500 millones de dólares, lo que deja un neto de financiamiento cercano a los U\$S 10.200 millones.

El mercado del dólar fue el que registró la mayor participación porcentual (46%), aunque en los mercados europeos también se observó una gran fluidez en las colocaciones. En la nueva moneda europea, el euro, se colocó un 23% del total, a la que se suman las emisiones realizadas en marcos alemanes (18%), liras italianas

(8%) y otras monedas con el 5%. A diferencia de años anteriores, en 1998 no se realizaron emisiones en yenes.

En lo referido al mercado local se fueron renovando en las licitaciones mensuales del último trimestre del año los vencimientos de Letras del Tesoro (LETES) en los plazos de 91 y 182 días. Adicionalmente en octubre se colocó una letra a 49 días que fue emitida en forma especial y no fue renovada a su vencimiento. En lo que va del año se emitieron U\$S 6.897,6 millones de estos títulos (sumadas las colocaciones en pesos y dólares), de los cuales ya vencieron U\$S 3824,7 millones, por lo que el stock de LETES a fin de 1998 alcanza los U\$S 3.072,9 millones ([Cuadro 7.5](#)).

Luego de alcanzar picos del 13,48% en septiembre, la tasa de corte de las LETES de 91 días se fueron reduciendo en las sucesivas licitaciones, hasta llegar al 8,10% en diciembre. Cabe destacar que desde septiembre el gobierno volvió a realizar las emisiones de este instrumento financiero en dólares, para no convalidar las elevadas tasas que se podrían haber solicitado por las emisiones en moneda nacional. Por su parte, en lo referido a las LETES a 182 días, cabe señalar que en septiembre no hubo licitación, por lo que los picos del año en la tasa de corte se alcanzaron en octubre (13,50%). En diciembre, dicha tasa alcanzó un nivel de 8,75%.

De esta manera, al finalizar 1998 los niveles de la tasa de corte de las licitaciones de LETES son sensiblemente menores que los máximos del año, aunque superiores todavía a los que se registraron en las licitaciones previas al "default" ruso.

Con relación a otras colocaciones en el mercado local, cabe destacar que en julio de 1998 se emitieron nuevos Bonos del Tesoro (BONTES) por un valor de U\$S 1.000 millones a 5 años de plazo, con un spread al lanzamiento de 320 puntos básicos. En octubre, el Ministerio de Economía acordó con los principales inversores institucionales (AFJP y compañías de seguros) su participación sobre bases voluntarias en licitaciones mensuales de Bontes en dólares con vencimiento en 2027. Cada licitación es por aproximadamente \$ 130 millones de pesos.

En octubre y noviembre se fueron realizando dichas colocaciones de BONTES y antes de finalizar el año 1998 se preveía realizar una adicional. Finalmente, cabe recordar también que en enero de 1998 los llamados creadores de mercado⁴ habían otorgado 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 noviembre de 1998 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 11.470 millones, lo que representa un 21,6% de aumento respecto del nivel alcanzado en agosto del mismo año. Además de los nuevos aportes efectuados a las AFJP, es la recuperación de los precios de los activos financieros de los últimos meses lo que explica básicamente este aumento.

De esta manera, y luego de tres meses consecutivos de caídas, la rentabilidad promedio ponderada interanual alcanzó en noviembre un registro positivo (2,83%). La rentabilidad histórica anualizada desde la vigencia del actual sistema de jubilación hasta noviembre de 1998 alcanzó al 12,72%, lo cual representa un crecimiento significativo en términos reales de los fondos administrados.

En los [cuadros 7.6](#) y A.7.5 (este último del apéndice estadístico) y en el [Gráfico 7.5](#) puede observarse con detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el cuadro A.7.5 se aprecia el aumento de la participación que han tenido en noviembre los títulos públicos y las acciones, comparado con los

porcentajes registrados en agosto. Asimismo puede verse la caída registrada en la participación de los depósitos a plazo fijo.

El instrumento de mayor preponderancia en las carteras de las AFJP continúa siendo los Títulos Públicos Nacionales, que reunieron el 46,7% de las inversiones en noviembre de 1998. Durante 1998 se observó un aumento de la participación de estas inversiones, ya que a fines de 1997 la proporción de dichos títulos en las carteras de las AFJP había sido del 40,9%.

En los momentos de gran volatilidad este incremento suele ser producto de la mayor participación de la porción de títulos valuados a términos, cuya valuación les permite a las AFJP restar volatilidad a sus carteras. En los últimos meses se incrementó la participación de los títulos negociables, producto de la recuperación de los precios y la búsqueda por parte de las AFJP de inversiones de mayor rentabilidad.

Por su parte, las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubicaron en noviembre de 1998 en el segundo lugar de las carteras, con el 19,9% de las inversiones. En los últimos meses se observa un aumento en el porcentaje de participación de esta categoría de inversión, en parte como consecuencia del incremento de los precios y también producto de nuevas compras de estos títulos por parte de las AFJP.

Los plazos fijos se ubicaron en noviembre en tercer término de las preferencias de las administradoras, con un 18,9% del total del fondo. Esto representa una importante disminución respecto de agosto, mes en que dicho porcentaje ascendía al 22,8%. Si se compara con fines de 1997 (24,4%) la caída es aún mayor. En valores absolutos los niveles de fines de noviembre de 1998 en esta categoría de inversión son similares a los registrados a fines de 1997.

Esta caída se explica básicamente por la reducción de los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA) 6, ya que los tradicionales depósitos a plazo de rendimiento fijo no representan una porción muy significativa de las inversiones.

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.

5. Cabe recordar que en el caso de estos títulos (tanto los emitidos por la Nación como los emitidos por otros entes estatales) existe la posibilidad de valorar una parte de los mismos no a través de su valor de mercado, sino a su valor a término, es decir a su precio de adquisición ajustado por la capitalización de la tasa interna de retorno que tenía el título al momento de su compra, en cuyo caso el título debe retenerse hasta su vencimiento. Valuando los títulos de esta manera las AFJP intentan asegurar incrementos del valor de sus cuotas a bajo riesgo. Por el contrario, la porción de títulos negociables se valúan a precios de mercado y por ende están más sujetos a la volatilidad de los mercados de capitales.

6 Estos depósitos tienen el capital asegurado y basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos),

[Volver](#)

DINERO Y BANCOS

La crisis de los mercados financieros internacionales recrudeció en agosto de 1998 a partir del "default" ruso y afectó al mercado financiero local. Los efectos, si bien limitados, consistieron básicamente en alzas de las tasas de interés internas (en especial en el segmento en pesos), crecimiento virtualmente neutro de los agregados monetarios y cierta sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares. De todos modos, puede decirse que las medidas adoptadas por el Banco Central en los últimos años han permitido limitar, en gran medida, la propagación de las crisis internacionales al sistema financiero local.

La mayor incertidumbre sobre la marcha de los mercados internacionales contribuyó a que el agregado bimonetario M3* totalizara a fines de septiembre \$ 88.605 millones, apenas 0,1% por encima de junio. Según la encuesta diaria del BCRA en el bimestre octubre-noviembre el agregado M3* se expandió 0,7%, alcanzando \$ 89.234 millones. Hasta ese punto, la variación en la segunda mitad del año iba totalizando 0,8%. El incremento de los depósitos en los primeros 11 meses del año alcanzó los \$ 8.584 millones (12,5%), de los cuales \$ 5.736 millones (el 66,8%) correspondieron a depósitos en moneda extranjera.

Los préstamos otorgados por las entidades a los residentes, relevados por la encuesta diaria del BCRA, totalizaron a fines de noviembre \$ 74.395 millones, 3,2% por encima de junio y 11,1% superior al total registrado en diciembre de 1997.

Las reservas internacionales líquidas del BCRA sumaron a fines de noviembre U\$S 23.082 millones, 0,7% por encima de junio de 1988 y 2,7% por encima de diciembre de 1997. Por su parte, los pasivos financieros del BCRA alcanzaron a \$ 23.155 millones, 2,3% y 3,4% respecto de tales fechas, lo que determinó que la relación Reservas líquidas/Pasivos financieros se ubicara en 99,7%, nivel similar al del mismo mes del año anterior .

I - Evolución de los principales agregados monetarios

En el tercer trimestre de 1998 el crecimiento de los agregados monetarios se hizo más lento. El M3* creció entre junio y septiembre \$ 104 millones (0,1%), mientras que el M1*, agregado monetario más restringido, se contrajo en \$ 1.408 millones (-5,1%), con caídas de 9,1% en las cuentas corrientes en dólares y de 5,8% en las correspondientes a pesos. En el bimestre octubre-noviembre el M3* también tuvo un aumento reducido (0,7%). No obstante, en noviembre dicho agregado acumulaba una mejora de 9,1% respecto de diciembre de 1997.

Con respecto a la evolución del M1*, cabe aclarar que la misma se ve afectada por la volatilidad de los depósitos del sector público, que representan alrededor del 35% de las cuentas corrientes en pesos. Por ejemplo, en la caída de \$ 768 millones (-6,1%) que registraron las cuentas en pesos en el mes de octubre, influyó decisivamente la disminución de \$ 1.103 millones (-21%) en las cuentas corrientes del sector público.

[Cuadro 8.1](#)

Depósitos

A fines de noviembre de 1998, de acuerdo con la encuesta diaria del BCRA, los depósitos totales del sistema financiero sumaron \$ 77.084 millones, de los cuales \$ 42.440 millones estaban constituidos en dólares (el 55% del total). Estos datos aún provisorios implican un ligero aumento (1,0%) respecto de los niveles registrados en junio.

Los depósitos mostraron una evolución diferenciada por tipo de moneda (efecto similar al que se produjo a fines del año anterior en medio de la crisis del Sudeste Asiático). Entre fines de junio y fines de octubre los depósitos en pesos disminuyeron \$ 3.282 millones (-8,9%), mientras que los depósitos en dólares crecieron U\$S 3.390 millones (8,6%). Contrariamente, en noviembre cada segmento revirtió la tendencia mostrada en los meses anteriores ([Gráfico 8.1](#)).

Con respecto a los plazos, en noviembre el 64% de los depósitos a plazo fijo en pesos estaba constituido en plazos de hasta 59 días, mientras que para los depósitos en dólares los plazos más cortos eran el 59% del total.

Préstamos

El [Cuadro 8.2](#)¹ presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y noviembre de 1998. Los datos correspondientes a octubre y noviembre de 1998 provienen de información sobre la población de préstamos en moneda nacional y extranjera publicada actualmente en forma diaria por el BCRA. Se observa que el total de préstamos concedidos por las entidades financieras a los residentes alcanzó a \$ 74.395 millones en el mes de noviembre de 1998, lo que implica un crecimiento del 3,2% respecto de junio.

Considerando el tipo de moneda, entre Julio y Noviembre de 1998 los préstamos otorgados en dólares aumentaron en \$ 2.484 millones (5,5%) mientras que los concedidos en pesos cayeron en \$ 102 millones (-0,4%). Respecto de diciembre de 1997 el aumento fue de 11,3% y 10,9%, respectivamente.

Teniendo en cuenta la modalidad, durante los primeros once meses de 1998 el mejor desempeño lo mostraron los préstamos prendarios (crecieron 30,4% en dólares) y los hipotecarios (26,7% en dólares y 24,7% en pesos). Durante 1998 se advierte un aumento de la concentración del otorgamiento de los préstamos entre las diez entidades más importantes (públicas y privadas), de 58,9% a 63,2%, respectivamente. La mayor concentración afectó a todas las modalidades, salvo préstamos personales y otros (donde la misma disminuyó), y afectó principalmente a hipotecarios y prendarios.

En cuanto al destino de los fondos, los préstamos otorgados al sector privado totalizaron \$ 66.180 millones en noviembre de 1998, 10,4% por encima del nivel de diciembre de 1997, con un aumento de \$ 1.587 millones (2,5%) en el tercer trimestre que provino exclusivamente de préstamos en dólares. Por su parte, los préstamos otorgados al sector público alcanzaron \$ 8.215 millones, \$ 1.205 millones (17,2%) por encima de diciembre.

[Cuadro 8.3](#)

Tasas de interés

Durante el tercer trimestre las tasas de interés internas se vieron afectadas, en primer término, por el aumento estacional en la demanda de liquidez del mes de julio, que afectó particularmente a las tasas de interés por préstamos entre entidades (call), y posteriormente por el recrudecimiento de la crisis de los mercados financieros internacionales, que elevó las tasas de interés internas hasta tocar su punto máximo en el mes de septiembre.

El 1° de septiembre la tasa de call en pesos, hasta 15 días de plazo, cerró al 10,7% nominal anual. El 22 de septiembre tuvieron su máximo las tasas pasivas y el 23 de ese mes las tasas activas a empresas de primera línea. Las tasas pasivas para plazos de 30 a 59 días alcanzaron el 12,2% y 8,9% nominal anual para pesos y

dólares respectivamente. A su vez, las tasas activas tocaron el 19% y 14,9% nominal anual para pesos y dólares en las operaciones a 30 días de plazo. En los días posteriores las tasas iniciaron un paulatino descenso, si bien a fines de noviembre aún mostraban niveles superiores a los del mes de agosto.

En noviembre las tasas pasivas para colocaciones de 30 a 59 días de plazo alcanzaron el 8,2% y el 6,6%, ambas nominales anuales promedio, para pesos y dólares respectivamente. Para plazos mayores las tasas se situaron en el 7,9% para colocaciones en pesos y el 6,4% nominal anual para las constituidas en dólares. Por su parte, la tasa de call en pesos hasta 15 días de plazo alcanzó el 7,1 nominal anual. Con el objetivo de minimizar los efectos estacionales sobre el nivel de las tasas de interés, el 10 de diciembre el BCRA dispuso, a través de la Com."A" 2817, que los defectos que se registren en la integración promedio de los requisitos mínimos de la posición correspondiente a diciembre de 1998 podrán ser trasladados a la posición cuyo cierre sea el 31 de enero de 1999.

El diferencial de tasas nominales anuales para depósitos a plazo fijo entre pesos y dólares, que en el mes de junio estaba en 0,7 puntos porcentuales para los depósitos a 30/59 días y en 0,6 puntos porcentuales para los depósitos a 60 días o más, repuntó en septiembre hasta superar los 2 puntos porcentuales. También aumentó el diferencial de tasas para los préstamos de primera línea entre pesos y dólares, pasando de los 0,7 puntos porcentuales en junio a alrededor de 3 puntos porcentuales en septiembre. No obstante, este diferencial era aún inferior al vigente en diciembre de 1997.

También se incrementó en septiembre el diferencial entre las tasas nominales anuales de préstamos a empresas de primera línea y las de los depósitos a plazo fijo, tanto para las operaciones en pesos como en dólares, llegando a 6 puntos porcentuales, desde niveles de 1,6 puntos en el segundo trimestre.

Todos estos diferenciales mejoraron sensiblemente a partir de octubre, junto con la caída en los niveles de tasas de interés. Sin embargo, son todavía ligeramente superiores a los vigentes con anterioridad al "default" ruso.

[\(Gráfico 8.2\)](#)

Las tasas pasivas reales (ex post y según el índice de precios combinados), que habían mostrado un comportamiento creciente desde mayo de 1998, se elevaron en septiembre, ubicándose alrededor del 1,5% mensual y 1,3% mensual para los depósitos en pesos y dólares, respectivamente. El costo financiero en pesos y dólares, medido por las tasas activas reales en ambas monedas, mostró un comportamiento similar y se ubicó cerca del 2% mensual en el mes de septiembre.

Reservas Internacionales

A pesar del difícil contexto internacional, las reservas internacionales mostraron una evolución favorable. Las reservas internacionales del BCRA totalizaron U\$S 24.867 millones a fines de noviembre de 1998, 2,3% por encima del nivel existente al 31 de diciembre de 1997. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, llegaron a U\$S 23.082 millones, con un aumento de 2,7% durante el mismo período, y con un stock de títulos públicos levemente inferior al de fines de 1997 ([Cuadro 8.4](#))². Variaciones también cercanas al 2% se registran, en ambos casos, cuando se compara con los niveles observados a fin de julio de 1998, o sea antes del "default" ruso.

Sin embargo, las reservas internacionales del sistema financiero (se obtienen sumando los requisitos de liquidez depositados en corresponsales del exterior a las tenencias de oro, divisas y títulos públicos del BCRA) alcanzaron en noviembre a U\$S 31.067 millones, U\$S 203 millones por debajo del nivel de diciembre de 1997 y U\$S 1.891 millones menos que a fin de julio de 1998. Esto obedeció a que la cuenta de

corresponsales en el exterior del Deutsche Bank – Suc. New York cerró noviembre con U\$S 6.200 millones³, cifra que representó una caída de U\$S 2.395 millones respecto del nivel de fines de julio (U\$S 8.595 millones). Esta disminución se originó en el trasvasamiento de fondos desde dicha cuenta hacia una nueva modalidad de operaciones de pase que el BCRA instrumentó desde el 13/8/98⁴, y que difundió a través de la comunicación "B" 6.374. La operatoria consiste en que el BCRA realice operaciones de pase pasivas con entrega de certificados de depósitos (CD's) de bancos extranjeros, con calificación AA como mínimo. Estas operaciones se concertan a un día hábil de plazo y a una tasa que a fin de noviembre era del 4,8% nominal anual (alcanzaron un monto de \$ 2.995 millones a esa fecha). Los CD's vendidos se mantienen depositados en una cuenta de custodia en el BCRA a nombre de la entidad.

Por esta razón los pases pasivos pasaron de un valor de \$ 6.748 millones a fines de julio hasta un total de \$ 8.952 millones a fines de noviembre⁵. Los pases activos a esta fecha ascendían a sólo \$ 297 millones.

Los pasivos financieros del BCRA totalizaron en noviembre U\$S 23.155 millones, 3,4 % por encima del nivel de fines de diciembre de 1997. De tal modo, la relación entre las Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó el 99,7% a fines de noviembre, algo inferior a los niveles de los meses anteriores. Esta relación superó el 100% a lo largo de todo 1998 [Gráfico 8.3](#)⁶.

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

El [Cuadro 8.5](#) presenta el estado patrimonial de las entidades financieras correspondiente a agosto de 1998⁷. El activo total de las entidades alcanzó en agosto de 1998 a \$ 160.158 millones, 21,6% superior a diciembre de 1997 y 85,7% superior a diciembre de 1994.

Las disponibilidades reflejaron la disminución de las tenencias de requisitos mínimos de liquidez en corresponsales del exterior que se produjo a partir del mes de agosto y cayeron 5,2% en ese mes, quedando 6,2% por debajo de diciembre de 1997. Los préstamos (netos de provisiones), totalizaron \$ 75.586 millones en agosto de 1998, con una expansión de 8,9% con respecto a diciembre del año anterior. Los préstamos netos del sistema representaron el 47,2 % de los activos totales, implicando una disminución de casi 19 puntos porcentuales respecto de su participación en diciembre de 1994. Cabe recordar que en agosto de 1998 se han neteado del total de préstamos alrededor de \$ 3.800 millones correspondientes a los créditos irre recuperables, de acuerdo con lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA.

Por su parte, las tenencias de títulos públicos de las entidades totalizaron \$ 15.289 millones y representaron el 9,5% del activo.

El pasivo total de las entidades sumó en agosto \$ 143.533 millones, 24% superior a diciembre de 1997 y 97,7% superior a diciembre de 1994. Los depósitos representaron en la estructura patrimonial del mes de agosto de 1998 el 49% del activo, 6 puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. Alrededor del 70% de los fondos originados en el crecimiento de los depósitos se destinaron al otorgamiento de préstamos y más del 15% a incrementar las tenencias de títulos públicos de las entidades.

El [Cuadro 8.6](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de las entidades públicas y privadas para agosto de 1998, diciembre de 1997 y diciembre de 1994⁸. En agosto de 1998 el total de financiaciones (préstamos, otros créditos por intermediación y bienes en locación financiera) otorgadas por el sistema financiero alcanzó \$ 97.055 millones (\$ 8.516 millones superior a diciembre de 1997), de los cuales el 68,2% fueron otorgados por entidades privadas.

La morosidad de los créditos continuó disminuyendo en los primeros ocho meses de 1998. La irregularidad de cartera del sistema (considerando el criterio amplio) disminuyó de 14% en diciembre de 1997 a 12,4% en

agosto de 1998. La mejora se produjo tanto para las entidades públicas como para las privadas, si bien la cartera morosa continuó siendo muy superior en las públicas.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 10,1% en diciembre de 1997 a 8,9% en agosto de 1998, representando la cartera irregular el 15,6% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 5,8% del financiamiento otorgado por las entidades privadas.

III. Reestructuración del sistema financiero

A partir de diciembre de 1994 se produjo una fuerte reducción en el número de entidades, que pasó de 205 en esa fecha a 129 en agosto de 1998, afectando principalmente a los bancos privados S.A. y a los cooperativos. En agosto de 1998 el sistema financiero estaba integrado por: 18 bancos públicos (de los cuales 12 eran provinciales y 3 municipales), 88 bancos privados (65 S.A., 17 sucursales de bancos extranjeros, 6 cooperativos) y 23 entidades no bancarias ([Cuadro 8.7](#)).

Con respecto a los bancos públicos, de las 13 bajas que se produjeron en el período 12 correspondieron a privatizaciones (11 de bancos de provincia y 1 municipal) y 1 a una fusión.

Los bancos privados, por su parte, tuvieron 78 bajas de las que 52 fueron casos de fusión (25 de S.A., 26 de cooperativos y 1 de fusión por absorción en el exterior), 19 revocatorias de autorizaciones para funcionar y 7 transformaciones de naturaleza jurídica. Pero la banca privada tuvo 28 altas: 4 autorizaciones de nuevas entidades, los 12 bancos públicos privatizados, 3 fusiones, y 9 transformaciones.

([Cuadro 8.8](#))

1 Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del Cuadro 8.2 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 \$ 3.040 millones en agosto de 1997.

2 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 8.4 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, no deben restarse los "Otros Depósitos del Gobierno" del rubro "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros".

3 Dicha suma representa alrededor del 40,9% de la integración total de requisitos de liquidez..

4 A partir de esa fecha, además, el BCRA aumentó de 5% a 5,25% nominal anual la tasa interés por pase pasivo contra entrega de títulos públicos nacionales que coticen en los mercados de valores de Buenos Aires. Al 30/11/98 esa tasa era de 4,55% nominal anual.

5 En este mes la participación de los pasivos pasivos en la integración total de los requisitos de liquidez alcanzó 59,1%.

6 En el Gráfico 8.3 los pasivos financieros reemplazan a los pasivos monetarios a partir del mes de agosto de 1995. Además, también se dejan de deducir del total de activos externos los títulos involucrados en operaciones de pase pasivas a partir de esa fecha.

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

8 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](#)