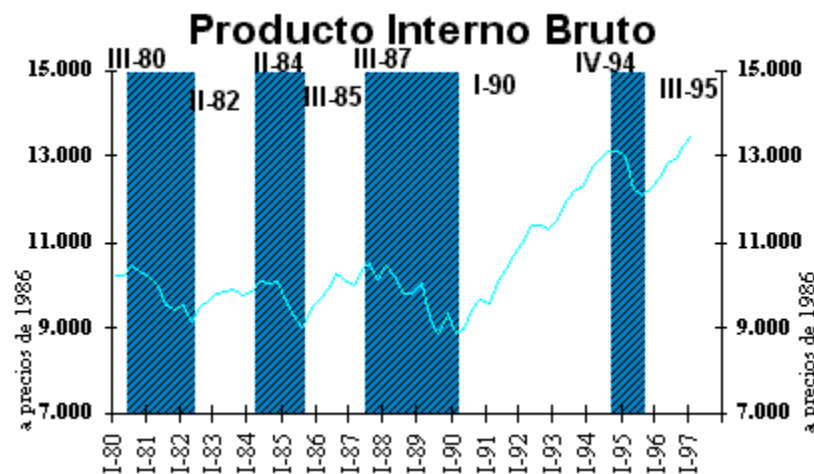


LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL

PRIMER TRIMESTRE DE 1997

Durante el primer trimestre de 1997 la economía argentina atravesaba el sexto trimestre consecutivo de expansión desde el valle registrado en la serie desestacionalizada del PIB a precios de 1986 en el tercer trimestre de 1995. El crecimiento acumulado en el PIB desestacionalizado durante esos seis trimestres fue de 11,8%, lo que implica un crecimiento trimestral promedio (con respecto al trimestre inmediatamente anterior) anualizado de 7,7%. Comparando con las tres expansiones anteriores, entonces, la presente sólo estaría superada en intensidad (en los primeros seis trimestres de aumento) por la iniciada en el primer trimestre de 1990, que duró 19 trimestres y tuvo un crecimiento anualizado de 8,7%.

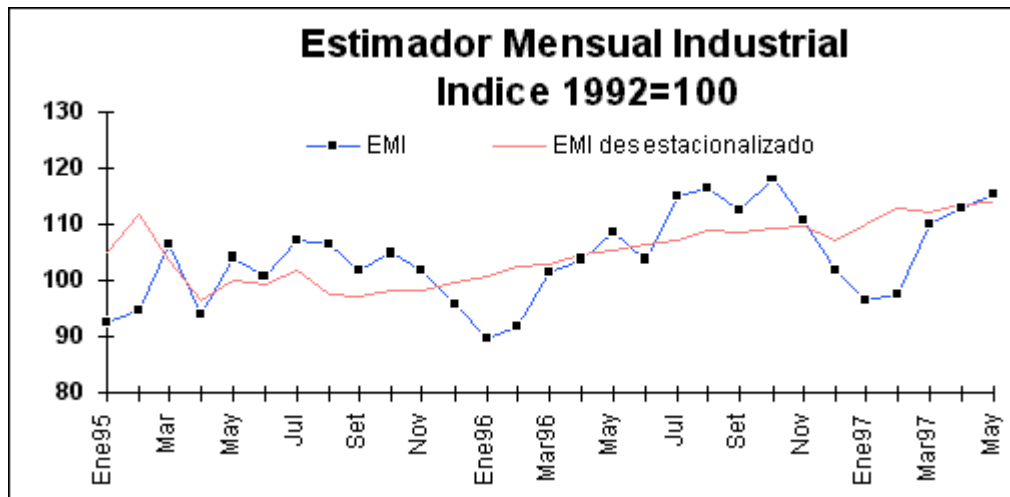
Ello es así a pesar de que la expansión en curso comenzó muy lenta, lo que implica que la aceleración posterior, y sobre todo la producida en el cuarto trimestre de 1996 y el primer trimestre de 1997, fue de gran intensidad en comparación con expansiones anteriores.



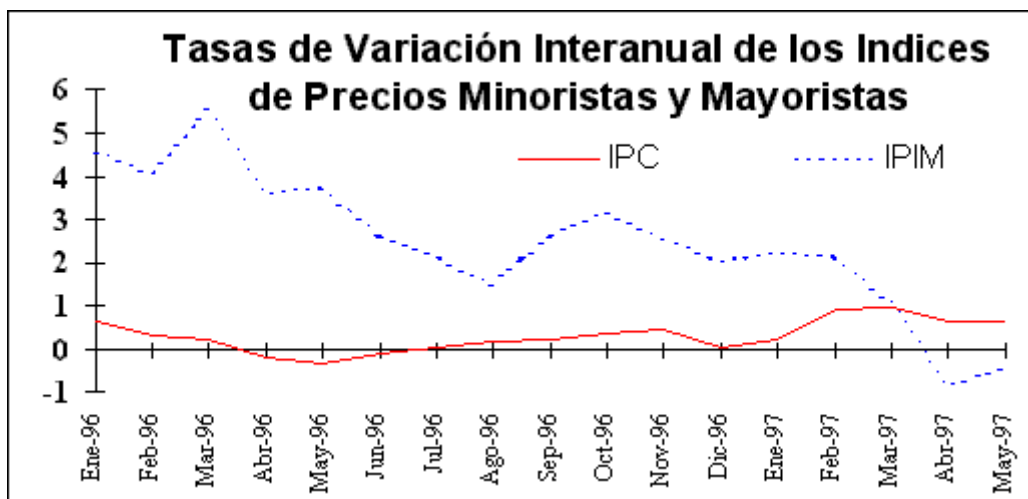
El crecimiento interanual del PIB del primer trimestre de 1997, según la estimación provisoria, fue 8,1%, siendo ese el cuarto trimestre consecutivo en que la variación trimestral interanual fue positiva. Los sectores productores de mercancías se expandieron el 9,1% interanual y los sectores productores de servicios el 6,1%. La mayor expansión de los sectores productores de bienes debe interpretarse a la luz de la caída interanual mucho más intensa que experimentaron los mismos en el primer trimestre de 1996 (-5,2%) en comparación con los sectores productores de servicios (-0,2%). Dentro de los sectores productores de bienes se destacan los aumentos en el sector agrícola, en el de minas y canteras, en la construcción y en la industria manufacturera.

La estimación revisada del PIB del cuarto trimestre de 1996 implica un crecimiento interanual del 8,8%, ligeramente inferior a la publicada en el Informe Económico 1996 (9,2%), lo cual implica un crecimiento en el año 1996 de 4,3% (también ligeramente por debajo del 4,4% antes publicado). Dentro de los sectores productores de bienes, se destacan en el cuarto trimestre de 1996 la expansión del 19,6% en el sector construcciones, la del 12,9% en agricultura, caza, silvicultura y pesca y la del 11,4% en minas y canteras.

Diversos indicadores muestran que la expansión continúa durante el segundo trimestre de 1997. En particular, el Estimador Mensual Industrial (EMI) creció 8,7% interanual en abril y 6,2% interanual en mayo (en términos desestacionalizados con respecto a marzo: 1,1% y 0,3%, respectivamente) y el Indicador Sintético de Servicios creció 13,8% interanual en abril y 15,4% en mayo.



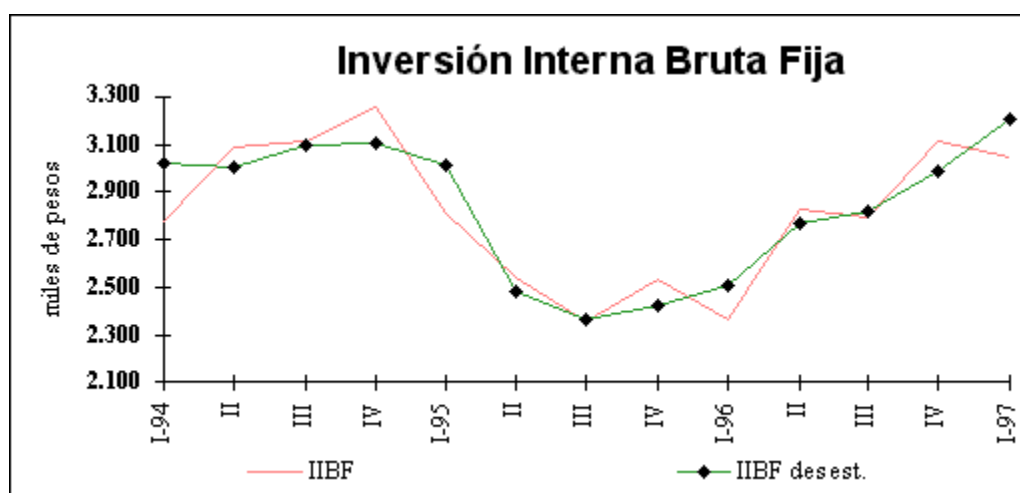
Los precios minoristas crecieron sólo el 1% entre marzo de 1996 y el mismo mes de 1997 e idéntica cifra resulta para el Índice de Precios Internos al por Mayor. Tales niveles de inflación no son significativamente diferentes de los de los países industrializados, lo que confirma que el contexto macroeconómico básico es de significativa expansión con estabilidad de precios.



Durante el primer trimestre de 1997, el IPC presentó una leve variación positiva de 0,4%, influenciado principalmente por los capítulos Transporte y comunicaciones, Vivienda y Esparcimiento, con caídas de precios en Alimentos y bebidas y en Indumentaria. El IPIM, por su parte, tuvo una caída de 0,1%, basada en la reducción del 0,4% en Productos Importados, y el índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó el 0,1%. La estabilidad de precios continuó en el segundo trimestre de 1997 con leves caídas en el IPC (-0,2%) y en el IPIM (-0,6) y un aumento del 0,9% en el ICC que estuvo muy influenciado por el incremento del 2,1% en el componente Mano de Obra, lo que refleja la fuerte reactivación que atraviesa el sector Construcciones.

El primer trimestre de 1997 se caracterizó por el contexto muy favorable para la inversión real. Hubo abundante liquidez internacional, disminución del riesgo país, significativas entradas de capital por parte del sector privado, fuerte expansión del crédito y expectativas muy positivas sobre la marcha de la economía argentina. Todos estos factores contribuyeron para que se registrara un crecimiento significativo en la inversión.

La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (a precios de 1986) indica una expansión interanual de 28,8% en el primer trimestre. En particular, la construcción se expandió un 21,2%, aún por encima del crecimiento del 19,7% registrado para el cuarto trimestre de 1996. Tal expansión se ha visto facilitada por el crecimiento del 26% interanual en el otorgamiento de préstamos hipotecarios durante el primer trimestre de este año. La inversión en Maquinaria y Equipo, por su parte, creció el 36,7%, debido a un aumento de 2,4% en el equipamiento de origen nacional y a una suba del 51% en el equipamiento importado.

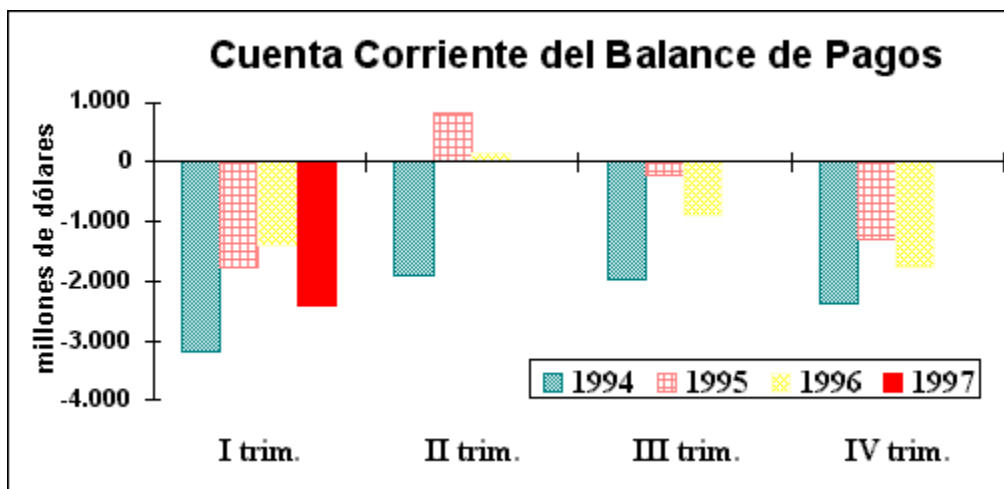


El escaso crecimiento en la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional está asociado con la reducción en las ventas de origen nacional de automóviles y utilitarios, por un lado, y con el crecimiento en las ventas de vehículos para carga y pasajeros y de tractores, por el otro. Debe tenerse en cuenta que las ventas de vehículos de transporte en el mercado local están afectadas por la especialización que el Mercosur promueve, por lo cual cabe esperar una ampliación de la participación de los vehículos importados en las ventas totales de los mismos en el mercado interno, mientras a su vez aumentan las exportaciones. Efectivamente, las ventas totales de automóviles, utilitarios y vehículos de carga y pasajeros aumentaron en el período (en 1,9%, 65,9% y 19,1%, respectivamente).

En el segundo trimestre continuó la fuerte expansión de la inversión, la que habría registrado incrementos de magnitud similares a la del primer trimestre. Esta hipótesis se sustenta en el importante aumento de los despachos de cemento al mercado interno (35,7% interanual), uno de los principales insumos del sector construcciones, y en el alza del 14,7% de las ventas en el mercado interno de automotores de origen nacional, ambos en el trimestre, así como en el crecimiento del orden del 45% interanual en las importaciones de bienes de capital en el bimestre abril-mayo.

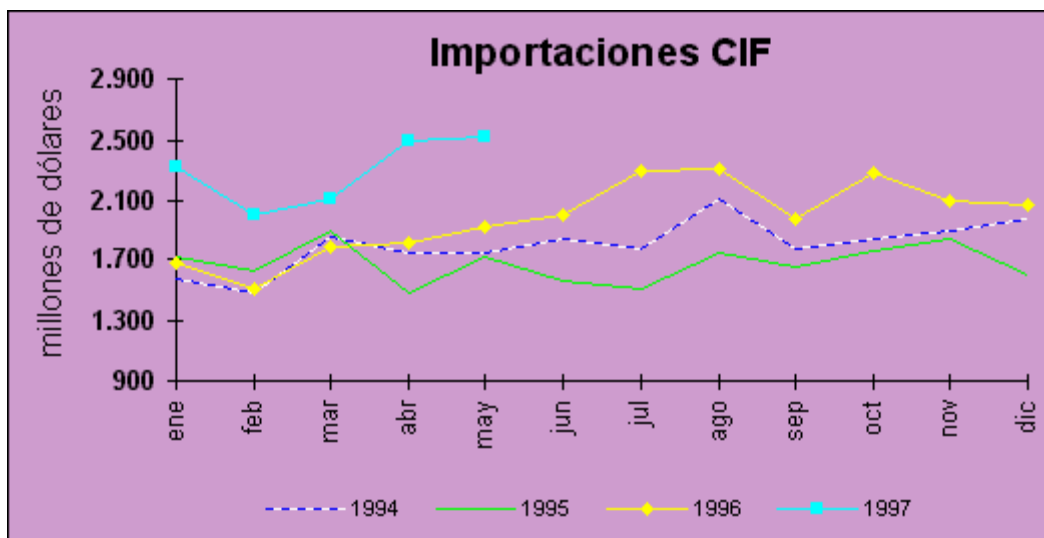
La cuenta corriente del balance de pagos fue deficitaria en U\$S 2.385 millones en el primer trimestre de 1997, o sea, U\$S 974 millones por encima del déficit del primer trimestre de 1996. Este incremento en el déficit está asociado con desmejoras en la cuenta mercancías

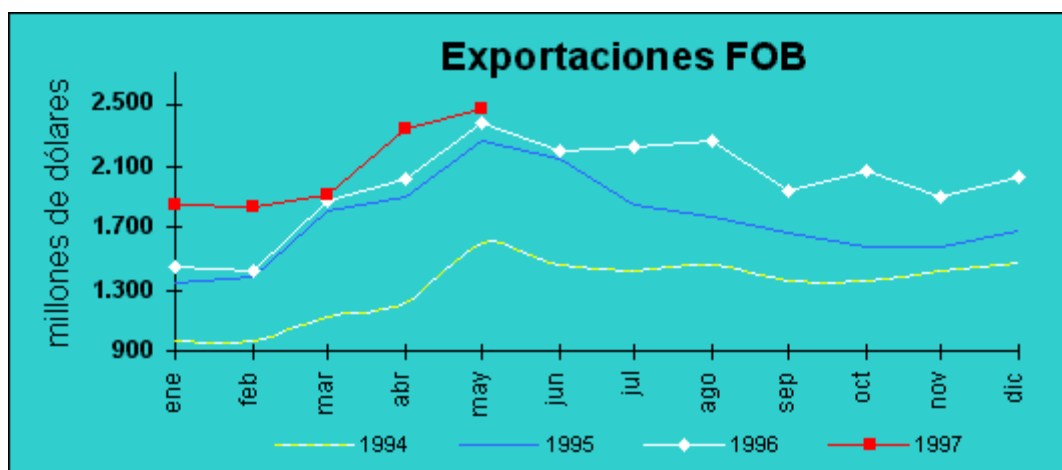
(U\$S 521 millones), en la cuenta servicios reales (U\$S 212 millones) y en la renta de la inversión (U\$S 242 millones).



El fuerte aumento en el nivel de actividad y en la inversión se reflejó en el incremento del 29,3% interanual en las importaciones FOB de bienes en el primer trimestre, bastante por encima del incremento de 17,8% registrado en las exportaciones de bienes, lo que explica el deterioro en la cuenta mercancías. El aumento de las importaciones FOB fue particularmente elevado en bienes de capital (48%), piezas y accesorios para bienes de capital (41,5%), combustibles (38,9%) y automotores de pasajeros (38,6%), con incrementos por debajo del promedio en bienes intermedios (12%) y bienes de consumo (25,8%).

El aumento interanual del 17,8% en las exportaciones FOB se debió en gran medida al fortísimo crecimiento de las exportaciones de cereales (113,4%) que en el primer trimestre de 1996 estuvieron afectadas por la mala cosecha de trigo de la campaña 95/96, al incremento en las exportaciones de combustibles (27,5% en petróleo crudo) -favorecidas por el aumento en el precios internacional del petróleo- y al aumento en las exportaciones de material de transporte (41,8%) y algunos otras manufacturas de origen industrial. Hubo crecimiento en las exportaciones de todos los rubros de productos primarios excepto animales vivos y semillas y frutos oleaginosos.





El crecimiento de las exportaciones continuó muy diversificado si se analiza según el país de destino. Los destinos que tuvieron mayor aumento interanual absoluto en el primer trimestre de 1997 fueron Brasil, Egipto, Irán y Turquía. Las exportaciones a Brasil aumentaron U\$S 237,9 millones (+17,1%) con un incremento en todos los grandes rubros, excepto en productos primarios, representando, sin embargo, sólo el 28,2% del crecimiento total de las exportaciones en el período. El aumento de las exportaciones a Egipto, Irán y Turquía, representaron el 11,2%, el 10,8% y el 8,3%, respectivamente, del crecimiento total de las exportaciones.

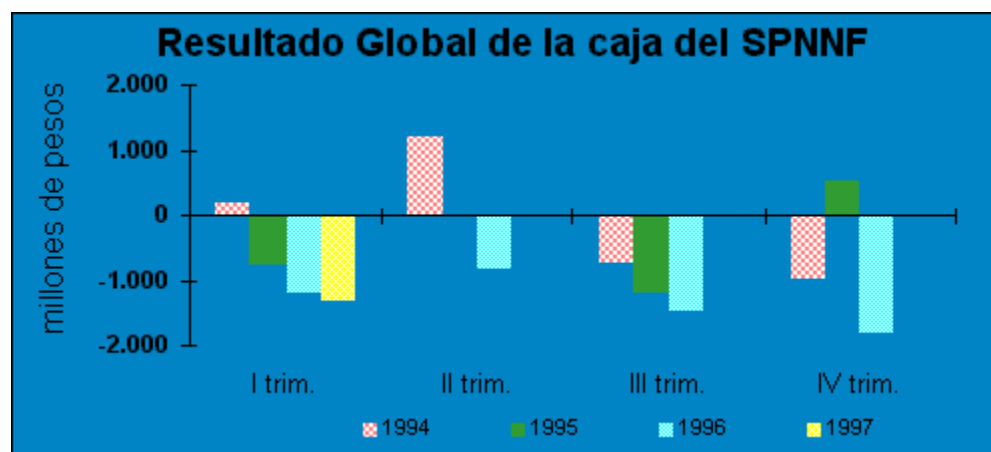
El aumento en el déficit de la cuenta servicios reales se debió básicamente al aumento en los saldos negativos de transportes (U\$S 105 millones, fundamentalmente en fletes y pasajes) y en viajes (U\$S 78 millones), mientras que el aumento en el saldo negativo de la renta de la inversión se explica fundamentalmente por el aumento de U\$S 266 millones de los pagos de intereses del sector público debido al mayor endeudamiento, compensado parcialmente por el incremento de U\$S 47 millones por el devengamiento de la renta por los activos de reservas internacionales del B.C.R.A.

El déficit de U\$S 2.385 millones en la cuenta corriente fue financiado por un ingreso neto de capital de U\$S 1.445 millones del sector público (incluyendo una salida neta de U\$S 625 millones por parte del B.C.R.A.), una reducción de U\$S 425 millones en las reservas internacionales del balance de pagos y una entrada neta de U\$S 515 millones del sector privado

El endeudamiento neto del sector público estuvo asociado con las necesidades de financiamiento de las cuentas fiscales, como en trimestres anteriores. Las entradas netas de capital del sector privado no financiero (U\$S 1605 millones) tienen que ver con las mayores necesidades crediticias asociadas con la fuerte expansión económica y las importaciones asociadas, necesidades que se vieron favorecidas por las excelentes condiciones de oferta debidas a la liquidez internacional y a la caída del riesgo país. En cambio, la salida neta de U\$S 1.090 millones de las entidades financieras (sin B.C.R.A.) se debe fundamentalmente a la creciente integración de los requisitos de liquidez bajo la forma de depósitos en el Deutsche Bank de Nueva York, tanto por el aumento producido en los depósitos como por el aumento en la tasa exigida de un punto porcentual.

El déficit global del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) fue de \$ 1.322,7 millones en el primer trimestre de 1997. Si se compara estas cifras con las del primer

trimestre de 1996, se aprecia que la favorable evolución de los ingresos totales, con un incremento interanual de \$ 1.674,6 millones, fue más que compensada por el aumento de \$ 1.823,3 millones en los gastos, por lo cual el déficit global superó en \$ 148,7 millones al de igual período de 1996.



El incremento de \$ 1.665,9 millones en los ingresos corrientes se debió, fundamentalmente, al aumento de \$ 1.092 millones en los recursos tributarios sin seguridad social y de \$ 496,8 millones en las contribuciones a la seguridad social. El aumento en la recaudación tributaria se debió principalmente al aumento de las importaciones y al incremento de los impuestos específicos a los combustibles. Otras causas que contribuyeron en forma positiva a la evolución de la recaudación fueron los cambios introducidos a fines de 1996 en el impuesto a las ganancias, en los reintegros a la exportación y en la seguridad social.

El 66% del crecimiento interanual de los gastos corrientes (\$ 1.833,7 millones) se explica por las mayores transferencias a los gobiernos provinciales (\$ 671,9 millones) vinculadas al incremento en la recaudación y por el aumento en las prestaciones de la seguridad social (\$ 546,1 millones). El incremento en este último rubro se debe casi en su totalidad (\$ 497,4 millones) a la inclusión de los gastos del conjunto de las cajas previsionales provinciales transferidas a la Nación, las cuales tuvieron un déficit conjunto de \$ 363,2 millones en el primer trimestre de 1997. Otros gastos corrientes que tuvieron aumentos interanuales significativos fueron las remuneraciones (\$ 287,3 millones, debidos a pagos de retiros, indemnizaciones y aguinaldos pendientes) y el pago de intereses de la deuda pública externa (\$ 222,8 millones).

Si se excluyen los ingresos por privatizaciones y los pagos de intereses, se observa que el déficit primario sin privatizaciones del SPNNF fue de \$ 188,7 millones en el primer trimestre de 1997, lo que implica una reducción de \$ 65,4 millones con respecto a igual período de 1996.

La deuda pública del Sector Público Nacional ascendía a fines de marzo de 1997 a los \$ 98.255 millones, lo que implica un incremento de \$ 1.150 millones en el primer trimestre. Este incremento se explica por colocaciones de \$ 5.533 millones, amortizaciones de \$ 3.107 millones, diferencias de cambio que implican una reducción de la deuda original medida en dólares de \$ 1.702 millones, colocaciones de títulos para la consolidación de deuda pública de \$ 153 millones y capitalización de intereses de títulos y bonos de \$ 273 millones.

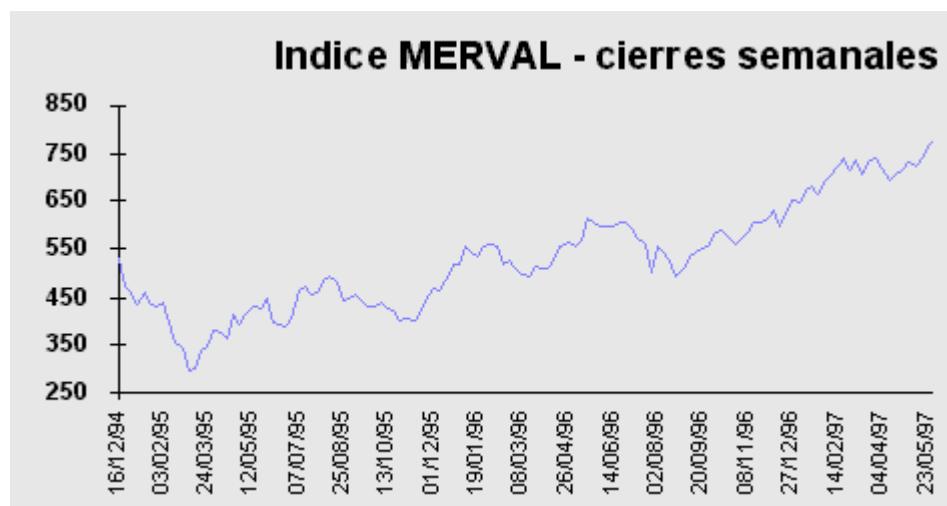
Según las cifras proyectadas para 1996 con información incompleta, la situación fiscal de

las provincias presenta indicios de una significativa recuperación con respecto a 1995: la brecha entre los ingresos genuinos y los gastos se habría reducido de \$ 3.579 millones en 1995 a \$ 1.489 millones en 1996. Así, sólo el 5% de los gastos provinciales no encontrarían financiamiento genuino.

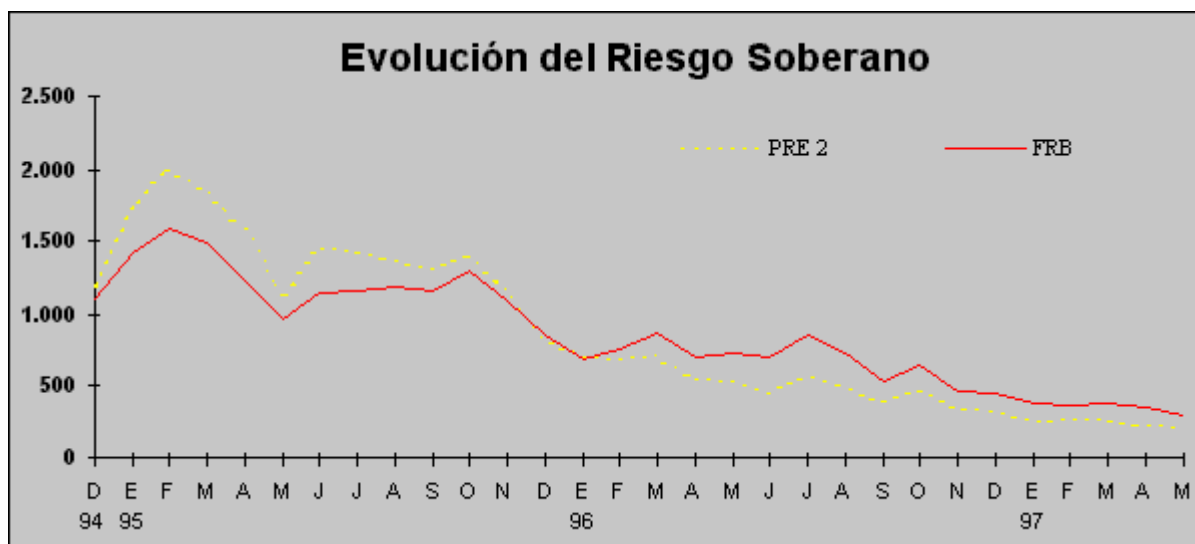
Los esfuerzos en materia de saneamiento financiero habrían sido acompañados por una política activa de las autoridades provinciales en lo que se refiere a la administración de la deuda pública provincial. Asimismo, desde 1996 la mayoría de las provincias avanza en un proceso de refinanciación de sus pasivos aprovechando que las condiciones de mercado en 1996 fueron más favorables que en 1995, lo que se refleja en una importante reducción de la tasa de interés promedio de las operaciones de crédito, y una extensión de los plazos de amortización de las mismas.

El mercado de capitales argentino continuó su tendencia positiva durante los primeros cinco meses de 1997. El favorable desempeño de la economía, el aumento de las ganancias empresariales (en algunos casos disminución de las pérdidas) y las perspectivas favorables que se esperan para el resto de 1997, junto con las buenas condiciones de liquidez del mercado internacional de crédito contribuyeron a que se registraran importantes valorizaciones en los títulos públicos y privados.

A fines de mayo el índice Merval había aumentado casi el 20% con respecto a fines de 1996 y casi el 50% con respecto a fines de 1995. Los otros índices representativos de los precios de las acciones también tuvieron crecimientos importantes en los primeros cinco meses de 1997: 23,5% el BURCAP y 21% el GENERAL.



Las cotizaciones de los títulos públicos también siguieron mostrando tendencias positivas en los primeros meses de 1997, continuando la evolución creciente observada desde los últimos meses de 1995. Las buenas condiciones de liquidez a nivel internacional y una percepción favorable de la economía argentina y de la solvencia fiscal se reflejaron en una reducción importante del riesgo país, medido a través de los márgenes entre las tasas de interés implícitas en los títulos públicos y las tasas de títulos de similares condiciones del Tesoro de EE.UU.

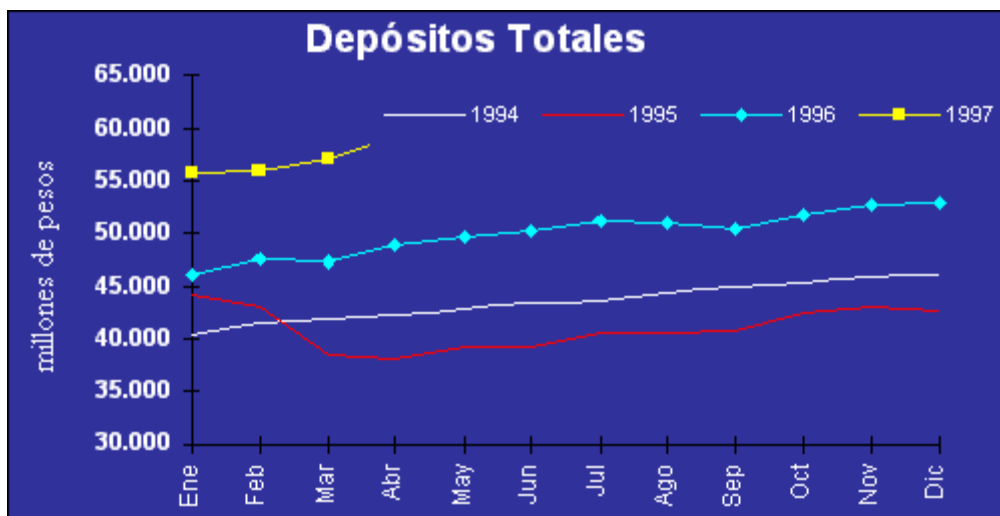


En lo que respecta al financiamiento externo cabe recordar que hacia fines de 1996, y previa autorización del Congreso Nacional, se intensificó la obtención de fondos con el objeto de anticipar las necesidades de financiamiento de 1997, por lo que las últimas colocaciones ingresadas en 1996 fueron destinadas a cubrir necesidades del presupuesto de 1997. También en los primeros meses de 1997, y con el mismo objetivo de aprovechar las buenas condiciones de liquidez, se intensificaron las colocaciones de títulos, las que ascendieron a un total de U\$S 5.023 millones, de acuerdo con la información disponible al 6 de junio de 1997.

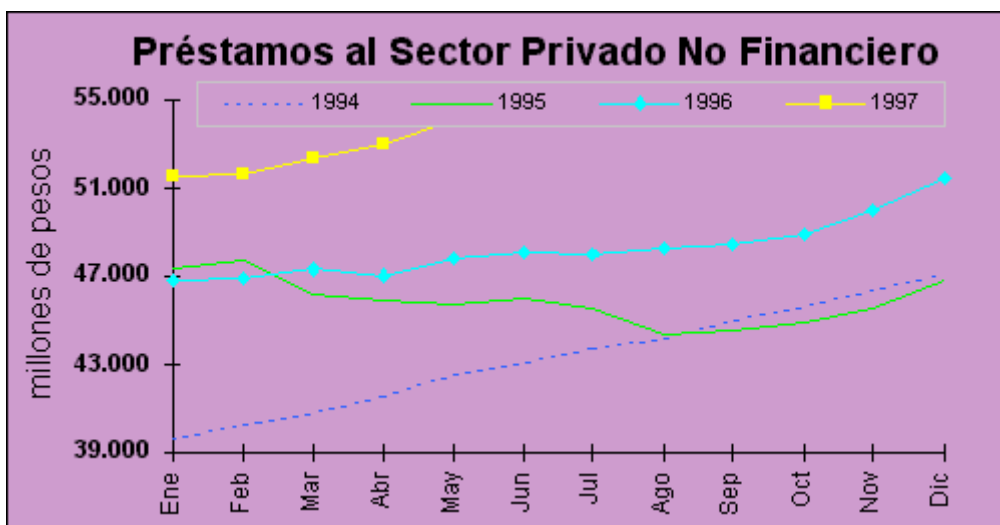
De las colocaciones realizadas, resalta un nuevo bono global en dólares a 20 años, emisión que alcanzó los U\$S 2.000 millones. Asimismo se realizaron colocaciones de títulos en una amplia variedad de monedas además de un bono en moneda nacional por \$ 500 millones a 10 años de plazo, lo que revela la confianza de los operadores del exterior sobre la evolución económica de la Argentina. También se observa un nuevo alargamiento en el plazo promedio de colocación, el que alcanzaba los 13 años en los primeros meses de 1997.

El gobierno nacional accedió también con fluidez al financiamiento en el mercado local. Durante los primeros cinco meses de 1997 se realizaron las colocaciones mensuales de Letras del Tesoro (LETES) previstas en el esquema de organización del endeudamiento público implementado en abril de 1996. El total colocado de este instrumento financiero (incluyendo las LETES colocadas en 1996 y que aún no vencieron) alcanzaba los \$ 2.578,3 millones a fines de mayo de 1997.

Asimismo se colocaron Bonos del Tesoro (BONTES), títulos que son de mayor plazo de duración que las LETES y tienen el objetivo de ir alargando los plazos de colocación en el mercado local. En febrero se colocaron U\$S 526,3 millones a 2 años con una tasa de interés del 8% y en mayo U\$S 761,7 millones a 5 años con una tasa del 8,75% (en ambos casos se incluye lo otorgado a los creadores de mercado). Si se incluye los montos licitados en 1996, el stock ascendía a U\$S 1.790,4 millones a fines de mayo.

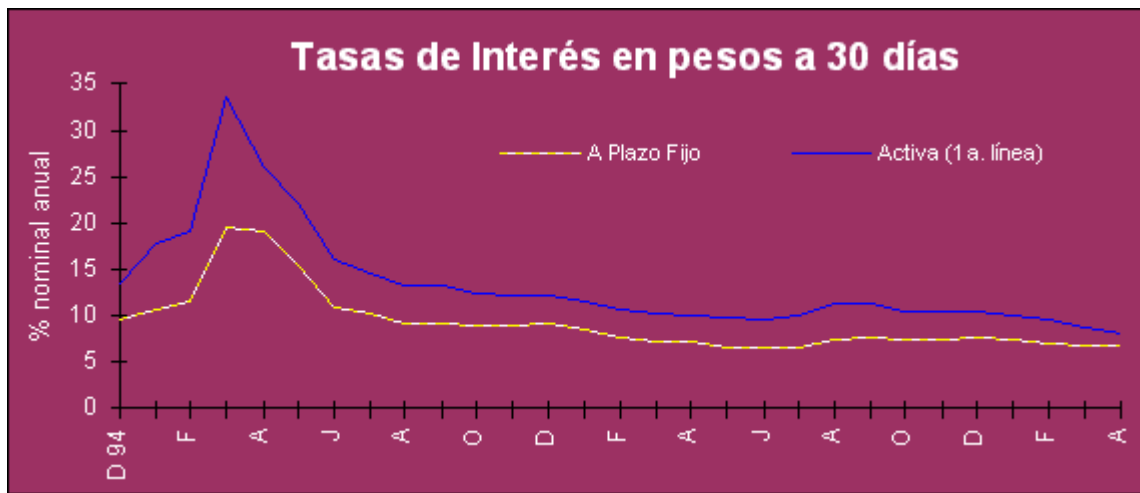


Los agregados monetarios crecieron significativamente en el primer trimestre de 1997, tendencia que continuó en abril y mayo. A fines de este último mes el agregado bimonetario M3* alcanzó un valor de \$ 73.575 millones, 14% por encima de diciembre de 1996. En el mismo período los depósitos totales aumentaron un 17,9%, con un crecimiento mayor de los depósitos en pesos (28,9%) que los depósitos denominados en moneda extranjera (8,3%). El mayor aumento se produjo en los depósitos a plazo fijo en moneda nacional (32,8%).

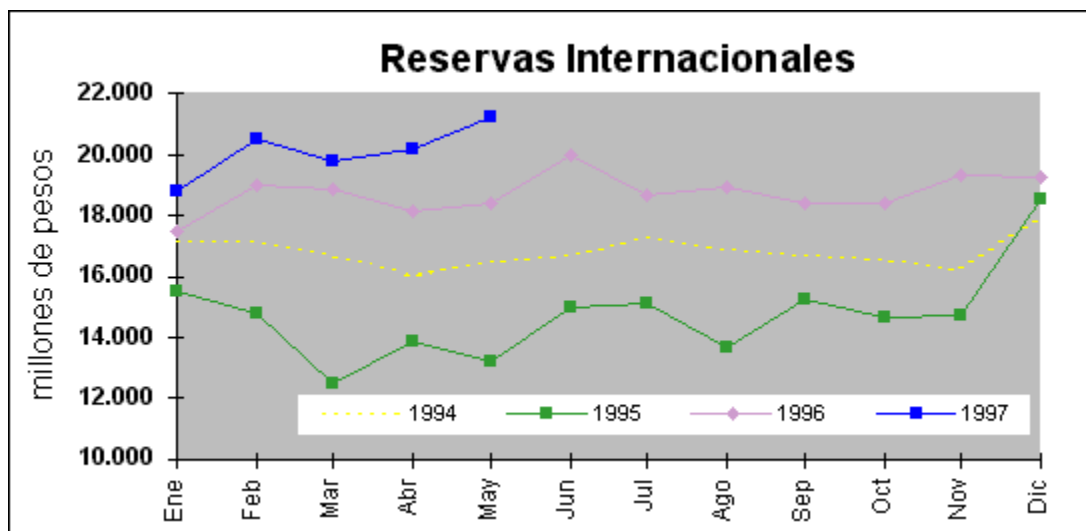


Los préstamos otorgados por las entidades financieras a fines de mayo ascendían a \$ 61.103 millones, 5,7% por encima de fines diciembre de 1996, correspondiendo más del 60% a préstamos otorgados en dólares. De este total, 88,5% correspondía a préstamos al sector privado no financiero, los que crecieron 5,1% en el mismo período.

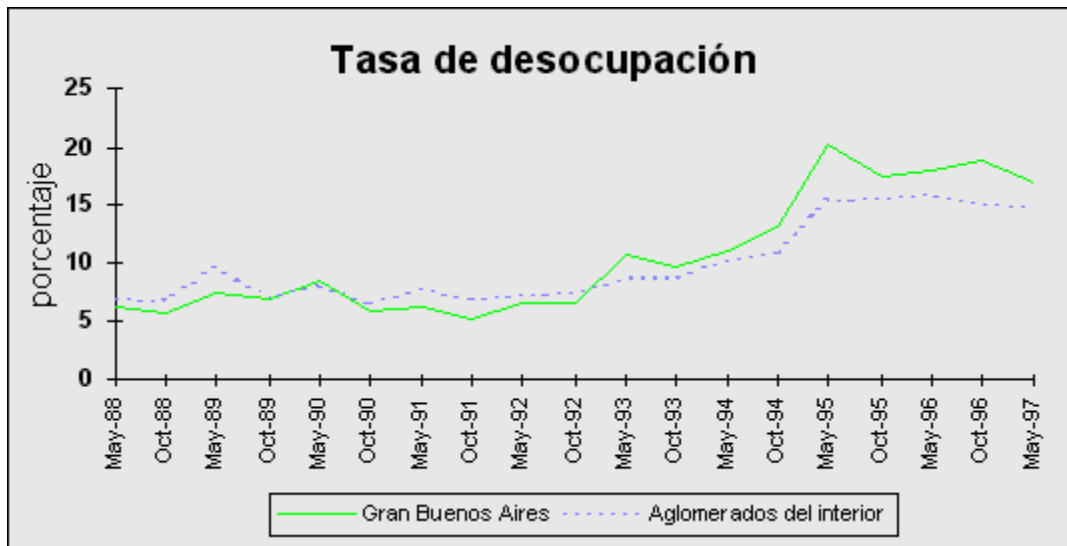
Las tasas de interés locales continuaron descendiendo, especialmente las tasas pasivas en pesos, favorecidas tanto por la afluencia de recursos al sistema como por la caída del riesgo país. Se registró un nuevo descenso en el diferencial entre las tasas en pesos y en dólares. Además, el margen entre las tasas activas para empresas de primer línea y las tasas pasivas continuó su tendencia decreciente, tanto para los préstamos en pesos como para los préstamos en dólares.



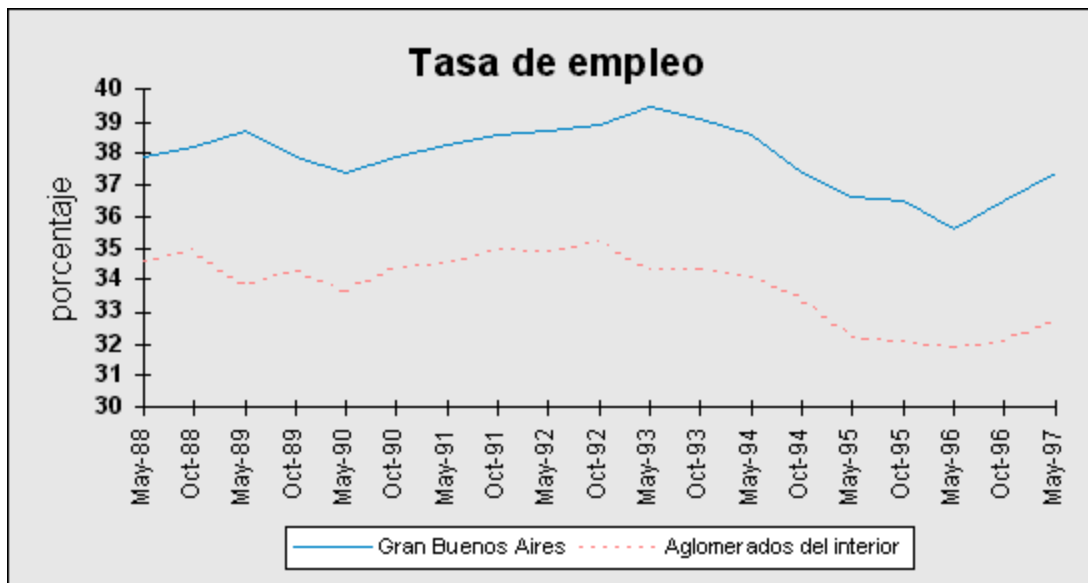
A fines de mayo de 1997 las reservas internacionales del B.C.R.A. alcanzaban a \$ 21.248 millones, 10,1% por encima de fines de diciembre de 1996. La relación entre las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los pasivos financieros alcanzó el 98,3% a fines de marzo, lo que implicó una mejora respecto de diciembre (96,3%). A fines de mayo la relación permanecía estable en 98,3%.



Según la información del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, en el primer trimestre de 1997 se registraron 4.088.700 puestos de trabajo declarados, con una remuneración declarada promedio mensual de \$ 867,11. Debido a la incorporación de diversas Cajas de Empleados Públicos Provinciales y de trabajadores del sector agrícola-ganadero cuyos Convenios de Corresponsabilidad Gremial caducaron, sólo pueden hacerse comparaciones interanuales significativas para el sector privado no agrícola. En este sector, se registraron 3.394.800 puestos de trabajo declarados en el primer trimestre de 1997, lo que implica un incremento del 7,5% con respecto al primer trimestre de 1996 y una disminución de sólo el 1% con respecto al mismo período de 1995. La remuneración promedio mensual del sector fue de \$ 872,8, nivel prácticamente idéntico al de los primeros trimestres de 1995 y 1996.



Según el relevamiento de mayo de 1997 de la E.P.H. la tasa de desocupación para el conjunto de 28 aglomerados urbanos fue de 16,1%, nivel inferior a los correspondientes a los relevamientos de abril-mayo de 1996 (17,1%) y de octubre de 1996 (17,3%). Este descenso de la tasa de desocupación fue consecuencia de la suba de la tasa de empleo, la cual pasó a ser 35,3%, cifra superior a la registrada en los dos relevamientos de 1996. Por su parte la tasa de actividad fue del 42,1% en mayo, cifra también superior a los relevamientos efectuados en el año anterior. Estos resultados muestran que a pesar que de haberse incrementado el ingreso de trabajadores al mercado de trabajo aún por encima del crecimiento de la población, se produjo una creación neta de empleos en la economía que permitió absorber tanto a los nuevos ingresantes al mercado de trabajo como a una parte de los que se encontraban desocupados.



El incremento en la tasa de empleo en mayo de 1997 se debe a la mejora observada tanto en el aglomerado del Gran Buenos Aires como en el conjunto de los aglomerados del interior. El aumento en el aglomerado Gran Buenos Aires es consecuencia de un importante incremento en la tasa de empleo en los partidos del conurbano (ya que dicha tasa descendió muy levemente en la Capital Federal), mientras que en los 27 aglomerados del interior se

observó, en un marco general positivo, comportamientos dísimiles en los distintos centros urbanos.

En la disminución de la tasa de desocupación de mayo predominó el comportamiento del aglomerado Gran Buenos Aires, donde el desempleo pasó del 18,8% en octubre de 1996 al 17% en octubre de 1996. Esta disminución se debió a la caída registrada en los partidos del conurbano bonaerense (de 21,2% a 18,6%) ya que la tasa de desocupación subió levemente en la Capital Federal (de 12,8% a 13,1%). En el promedio de los aglomerados del interior la baja de dicha tasa fue pequeña, aunque es más significativa si se compara con los datos de la EPH de abril-mayo de 1996. La evolución fue despareja, observándose algunas subas significativas y una reducción muy marcada en el aglomerado Gran San Miguel de Tucumán y Tafí Viejo.

[Indicadores Macroeconómicos Seleccionados: Trimestrales y Anuales](#)

[Indicadores Macroeconómicos Seleccionados: Mensuales](#)

[Volver](#)

Nivel de actividad

I. Estimaciones Provisorias del PIB para el primer trimestre de 1997

La estimación provisoria del PIB en el primer trimestre de 1997, con información sectorial aún incompleta, muestra un crecimiento del 8,1% con relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)). Por consiguiente, en el primer trimestre se registró el cuarto trimestre consecutivo de variación interanual positiva en el PIB. [Gráfico 1.1](#)

II. Estimaciones Revisadas del Cuarto Trimestre de 1996.

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el cuarto trimestre de 1996 dio por resultado un incremento interanual del 8,8%, ([Cuadro 1.2](#)), cifra ligeramente inferior a la publicada en el Informe Económico de 1996 (9,2%).

El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 11,2%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció un 6,4%.

[Cuadro 1.3](#)

Con esta revisión el PIB creció un 4,3% durante el año 1996, cifra ligeramente inferior a la provista como estimación preliminar en el Informe Económico 1996 (4,4%).

En el cuarto trimestre el nivel de actividad del sector Agricultura, caza, silvicultura y pesca observa un fuerte crecimiento -del 12,9%- con respecto a igual período del año anterior. Este comportamiento positivo del último trimestre del año permitió revertir el signo interanual negativo que mostró la actividad al cierre de los primeros nueve meses de 1996 ([Cuadro 1.4](#)).

Ello contribuyó para que el resultado del año fuese también positivo, en este caso un 1,6% respecto del anterior. El sector Agrícola registró un aumento del 31,3% en el cuarto trimestre y del 3,3% en el año, mientras que el Pecuario creció un 0,5% en el trimestre y tuvo una baja del 2,0% en el año. La Pesca observó una nueva y fuerte alza del 10,8% en el cuarto trimestre, en tanto que el resultado anual arrojó un crecimiento del 20,7%.

El crecimiento del sector Agrícola en el cuarto trimestre se vincula casi enteramente con la cosecha triguera más alta registrada en el país; la producción obtenida ¹, fue de 15.983.000 tn, superando en más del 69% la recolección del ciclo 1995/96. Así, el agregado Cereales tuvo un aumento del 73,7% en el cuarto trimestre y de un 24% en el total del año. Las Oleaginosas retrocedieron el 3,9% en el trimestre. En este caso, cabe mencionar que los pronósticos de buenas cosechas de soja y maní se vieron frustrados por los efectos de la sequía, especialmente en Córdoba y Santa Fe; también la producción de girasol fue inferior a la del ciclo pasado. En el total del año las Oleaginosas tuvieron un alza del 1,4%.

Los Cultivos Industriales tuvieron una baja del 6,3% en el cuarto trimestre y del 1,2% en el año. Se combinan, en este caso, aumentos en tabaco, té y uva para vinificar con bajas en algodón, caña de azúcar y yerba mate. Las Frutas observaron una baja del 3,8% en el cuarto trimestre y del 10,2% en el año, resultados vinculados a bajas en las producciones de frutas de pepita y cítricas.

Las Hortalizas y Legumbres aumentaron 0,5% en el trimestre y 0,9% en el año, mientras que las Flores tuvieron un repunte del 6,5% que no alcanzó para revertir los resultados negativos de los trimestres anteriores, por lo cual el año cerró con una baja del 3,4%

En el sector Pecuario, el conjunto de las actividades ganaderas observó una reducción del 1,4% en el trimestre y del 1,7% en el total anual. Las principales especies - vacunos, ovinos y porcinos - sufrieron retrocesos tanto en el período como en el año, situación que expresa el desplazamiento de estas actividades por las agrícolas cuyos precios relativos mejoraron. Por su parte el sector Leche creció 7,1%, cerrando el año con un alza del 2,2%. En tanto, el nivel de actividad de Granja disminuyó 4% en el trimestre y 4,2% en el año, mientras que el sector Lana anotó una caída del 2,9%, tanto en el período como en el año.

El sector de Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva, registrando un incremento del 11,4% en el cuarto trimestre. Esta variación se explica por un aumento del 11,0% en la extracción de petróleo y del 14,3% en la extracción de minerales metálicos, no metálicos y de rocas de aplicación.

Las Industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 9,5% en el cuarto trimestre de 1996 respecto a igual período del año anterior. Casi todos los sectores industriales presentan en el cuarto trimestre una sustancial aceleración de su crecimiento.

Este crecimiento sigue liderado por las ramas productoras de bienes de consumo durable y de bienes de capital, cuyas variaciones alcanzan el 45% y 21%, respectivamente. Cabe destacar que en 1995 estas ramas tuvieron importantes bajas en los niveles de producción, en particular en el tercer y cuarto trimestre, manteniéndose este comportamiento negativo hasta el primer trimestre de 1996. Recién en el tercer trimestre de dicho año muestran un importante aumento, aunque no logrando estos rubros recuperar las acentuadas disminuciones de 1995.

En cambio, las ramas de bienes de consumo inmediato y las de bienes de uso intermedio aumentaron su producción en el cuarto trimestre de 1996 5,4% y en el año 6%, logrando recuperar ampliamente las pérdidas del nivel de actividad que experimentaron en 1995.

Las ramas de la industria alimenticia, bebidas y tabaco registraron en su conjunto un incremento del 2,3% en sus niveles de producción. En este resultado influye la disminución en el sector de faena de ganado como consecuencia de la caída de las exportaciones y de la demanda interna. Las ramas de aceites y subproductos oleaginosos y harina de trigo registraron fuertes incrementos impulsados por un notable aumento de las exportaciones. Por su parte el sector de bebidas registra un comportamiento positivo y el de tabaco se mantiene sin variación.

El sector textil creció con respecto al mismo trimestre de 1995 el 3,1%, debido fundamentalmente al sector de productos de cuero.

El sector papelerero registró un incremento de 1,1% como resultado de un comportamiento disímil en sus subsectores: una fuerte caída en envases y un incremento importante en imprentas y editoriales.

El sector químico, en su conjunto, experimentó un crecimiento del 5,1%; destacándose el comportamiento creciente de las ramas productoras de resinas, plásticos y fibras sintéticas,

así como de pinturas, neumáticos y productos plásticos, que continúan liderando la evolución de este sector.

En las ramas productoras de insumos para la construcción, que en su conjunto aumentaron un 15,8%, todos los grupos que la componen registraron fuertes incrementos en su nivel de actividad.

Las industrias metálicas básicas crecieron un 19,7%. La industria siderúrgica sigue manteniendo un comportamiento fuertemente positivo (20,9%) acompañada por las industrias de metales no ferrosos (12,6%).

Por último, se destaca también el aumento del 18,4% en la actividad de las industrias metalmeccánicas, donde la industria automotriz mantiene el liderazgo de crecimiento en esta rama con un 41,2%, siendo muy importante también el aumento en la producción de electrodomésticos y línea blanca.

El nivel de actividad del sector Electricidad, gas y agua mantiene su evolución creciente superando en 5,8% el nivel del cuarto trimestre de 1995. La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó aumentos interanuales del 11,0% en octubre, 8,1% en noviembre y 7,8% en diciembre. La generación térmica fue un 21,7% mayor que en el cuarto trimestre del año anterior y la nuclear un 15,1%, mientras que la hidráulica registró una baja del 20%. El trimestre se caracterizó por demandas de energía superiores a las esperadas y por bajos aportes hidráulicos, especialmente en la región Comahue, lo cual implicó una mayor generación térmica, caracterizada fundamentalmente por los aportes de energía nuclear.

El gas natural entregado observó un incremento interanual del 8,4% en el cuarto trimestre de 1996. El consumo de gas domiciliario fue un 3,9% superior al de igual período de 1995; el de gas natural comprimido un 14,3% y otros consumos un 2,0% (experimentando la industria un crecimiento del 3,3% y el comercio una baja del 8,4%). Por su parte, las centrales eléctricas incrementaron su consumo de gas en un 21% respecto de 1995.

El nivel de actividad del sector Construcciones tuvo una importante expansión del 19,6%. Casi todos los insumos del sector tuvieron comportamientos fuertemente expansivos: las ventas al mercado interno de cemento (23,6%), las ventas de vidrio para la construcción (15,4%), la producción de hierro redondo (37%), la producción de pintura para la construcción (16,6%) y la producción de conductores eléctricos (19,4%). Las ventas de tubos sin costura experimentaron, en cambio, una variación negativa del 11,9%. La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra de permisos de edificación que releva el INDEC presenta también una importante recuperación, alcanzando el 31,0% la variación con respecto a igual período de 1995.

El sector Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 8,9%. El comercio presentó un crecimiento del 8,1%, cifra que refleja la recuperación del sector y supera la baja del 7,8% producida en el cuarto trimestre de 1995. Mostró un fuerte crecimiento el comercio de bienes de origen importado, en particular los de uso intermedio. Las ventas de bienes industriales de origen nacional también registran comportamientos positivos, especialmente las de bienes de consumo durable.

El sector Transportes, almacenamiento y comunicaciones presentó un aumento del 10,4%.

Transportes y almacenamiento registra un crecimiento del 8,8% interanual en el cuarto trimestre de 1996. El transporte de carga confirma la recuperación agropecuaria, industrial y de las construcciones. La carga transportada por ferrocarril registra un crecimiento del 17,0% y la transportada por el servicio de aeronavegación comercial un 15,8%. Los vehículos pasantes -camiones pesados- por los puestos de peaje registraron también un incremento del 4,8%.

En el sector comunicaciones continúa destacándose la expansión de las telecomunicaciones, verificada tanto en el número de llamadas como en el de pulsos. Este incremento es acompañado por las altas tasas de crecimiento de las líneas instaladas (en torno del 5% anual), de las líneas en servicio (con aumentos del 10%) y de los aparatos de telefonía móvil (60%).

El sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas registró un incremento del 6,8%. Tal como sucediera en el segundo y tercer trimestre, los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros y la actividad inmobiliaria, mientras que la producción de seguros registró una variación interanual del 2,5%.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza del 3,0%. Los servicios personales, como consecuencia del mayor nivel de actividad, registraron un comportamiento positivo. Los servicios de saneamiento tienen un alza del 8,0%. Los servicios sociales y comunales contribuyen con un aumento del 0,8%.

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

En los Cuadros [1.4](#) y [1.5](#) se presentan las variaciones de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno que permiten visualizar el desempeño de distintos sectores productivos en el primer trimestre del año 1997. La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los cuadros [A.1.7](#) y [A.1.8](#) del apéndice estadístico.

Nuevamente en este trimestre se observa un crecimiento en las actividades relacionadas con la construcción y el comercio exterior, tal el caso de los sectores de minas y canteras y algunas ramas industriales, como textiles, automotores y sus insumos.

El sector minas y canteras continuó su expansión en concordancia con la evolución positiva interanual de los precios internacionales del petróleo crudo y del gas, aunque cabe mencionar que éstos últimos se redujeron con respecto al cuarto trimestre de 1996. La extracción de petróleo crudo creció 8,7% interanual en el primer trimestre de 1997 y la extracción de gas natural, 15,3%

En la industria manufacturera se observa una ampliación en los rangos de variación de la mayor parte de los bienes relevados. Se observaron disminuciones en la producción y ventas de algunos alimentos, de productos químicos, siderúrgicos y máquinas-herramientas. Por otra parte se registraron importantes crecimientos en insumos para la construcción, textiles, automotores y televisores.

En la industria alimenticia predominaron, durante el primer trimestre, las caídas en los niveles productivos, aunque en el mes de abril la mayoría tendió a recuperarse. Las

contracciones verificadas en la producción de aceites vegetales (-4,7%) y subproductos oleaginosos (-15,8%) ([Cuadro 1.4](#)) tuvieron su origen en los bajos niveles de stock de materias primas, los que resultaron afectados por la prolongada sequía que influyó en la disponibilidad y calidad de las semillas empleadas. La situación mejoró en abril cuando las variaciones interanuales se transformaron en positivas: 3,7% y 19,3%, respectivamente. También disminuyó la producción de harina de trigo (-0,8%) durante el trimestre, mientras que creció en abril (1,4%), al igual que en el caso de las galletitas y bizcochos (-1,0% en el trimestre y 6,8% en abril). Otro tanto ocurrió con la faena avícola, que luego de contraerse 4,3% en los primeros tres meses, creció 4,6% en abril.

En la encuesta sobre carnes vacunas se produjo un cambio metodológico, reemplazándose la serie completa de faena tipificada por otra de mayor cobertura que utiliza información proveniente de las plantas habilitadas por el SENASA. Las nuevas cifras indican incrementos en el trimestre (2,5%) así como en abril (13,9%).

La producción de leche industrializada y para consumo aumentó 2,7% interanual en el trimestre y las ventas al mercado interno de azúcar se incrementaron 1,6% en igual período.

En el sector de bebidas continuaron disminuyendo en el primer trimestre las ventas de vino (-6,0%) y la producción de bebidas espirituosas (-4,0%). Las ventas de cerveza y gaseosas, en tanto, crecieron 4,1% y 9,7%, respectivamente. Las ventas de cigarrillos disminuyeron en el trimestre (-0,7%) y crecieron levemente en abril (0,1%).

Dentro de los insumos textiles, las fibras e hilados sintéticos mantuvieron significativos incrementos en la producción del primer trimestre y abril, dada la creciente demanda brasileña. Las medidas tomadas por Brasil en cuanto a la suspensión de financiación a las importaciones negociadas por un plazo inferior a 360 días, con excepciones para los miembros del Mercosur, condujeron a la renegociación de muchas operaciones de exportación.

En el sector papelerero se observó un crecimiento en la producción de pasta de papel de 9,3% en el primer trimestre.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo predominaron las bajas. Las caídas correspondieron a las producciones de soda cáustica (-17,2%), PVC (-10,5%), polietileno (-7,1%), caucho sintético (-14,6%), negro de humo (-13,0%), ácido sulfúrico (-8,6%) y fuel oil (-26,9%). También se redujeron la producción y ventas de naftas (-3,4% y -6,2%, respectivamente) y productos farmacéuticos (-0,8%). En la reducción del consumo de naftas pueden estar operando varios factores como la mayor producción de vehículos diesel y la menor utilización de automóviles con respecto al transporte ferroviario y subterráneo. El aumento en la producción de gas oil (15,1%), estaría reflejando por un lado esta sustitución de combustibles y por otro se ligaría con el buen desempeño agrícola. Con excepción de los rubros caucho sintético, negro de humo y fuel oil el resto de los rubros mantuvo en abril el signo de variación del primer trimestre. La caída en la elaboración de negro de humo durante el primer trimestre se debió a la disminución de las exportaciones a Brasil, y su recuperación posterior en abril (58,4%) obedece a la reanudación de estos flujos de comercio y a la demanda de la industria de neumáticos. A su vez, la producción de neumáticos creció significativamente (22,2%) por estar muy interrelacionada con la industria automotriz. El dinamismo del sector agropecuario determinó el aumento en la producción de uno de sus insumos: la urea (9,5%). A partir de este número del Informe Económico se agrega la serie de petróleo procesado. El procesamiento de petróleo viene

creciendo desde el segundo trimestre de 1996, y aumentó en los tres primeros meses de 1997 un 12,8% con respecto a igual período del año anterior.

Entre los insumos para la construcción se destaca el firme incremento en los despachos de cemento al mercado interno que crecieron 28,2% interanual en el primer trimestre. Los demás rubros vinculados con el sector también evidenciaron un comportamiento positivo. Las ventas de vidrio para construcción crecieron 8,2% y las de asfalto 10,0%, la producción de hierro redondo para hormigón 6,6% y la de pinturas 6,4%.

Algunos rubros de las industrias metálicas básicas interrumpieron la trayectoria expansiva que venían experimentando en los últimos trimestres. El acero crudo sufrió una baja de 3,0% por la instalación y puesta en marcha de trenes de laminación de nueva tecnología. La producción de laminados no planos (excluidos los tubos sin costura) disminuyó 11,5%, la de tubos sin costura se redujo 14,3% y los laminados en frío decayeron 2,6%. Crecieron, en cambio, los laminados planos (4,4%), el aluminio primario (1,6%), el zinc (7,5%) y el hierro primario (7,5%)

Las cifras de producción y ventas de equipo de transporte deben considerarse en el marco del Mercosur ya que el proceso de integración afecta fundamentalmente a ambas variables. La producción de automóviles creció 52,1% en el primer trimestre mientras las ventas en el mercado interno (de todo origen) crecieron 1,9%. En cambio, las ventas al mercado interno de automóviles de producción nacional volvieron a reducirse (-3,1%) ([Cuadro 1.5](#)). Nuevamente el salto de las exportaciones, (179,7% interanual en el primer trimestre) explica la expansión de la producción con contracción de las ventas internas de origen nacional y la evolución de las importaciones el incremento de las ventas totales.

[Cuadro 1.6](#)

Con respecto a los utilitarios se observó igual comportamiento, la producción creció 12,8% y las ventas internas de origen nacional decayeron 47,6%, mientras que el total (incluidas importaciones) creció significativamente (65,9%). En el caso de los vehículos de carga y de pasajeros se registraron incrementos en ambas variables, siendo mayor la variación de la producción (82,6%) que la de las ventas internas de origen local (37,4%). Las ventas totales, que comprenden importaciones, crecieron 19%. El patrón de comportamiento parecería estar determinando una mayor especialización de la producción local en algunos modelos de automóviles junto con una participación creciente de vehículos utilitarios y de carga importados.

Con respecto a los tractores, continuaron expandiéndose las ventas internas de origen nacional en el primer trimestre (24,8%), aunque en abril la fuerte sequía determinó una caída en estas operaciones (-11,2%). La serie de producción fue reemplazada por otra que presenta una mayor cobertura y arrojó para el primer trimestre una caída de 1,7%.

Tanto la producción como las ventas en el mercado interno de maquinaria se contrajeron en el primer trimestre (-18,4% y -11,1%, respectivamente). En abril se mantuvo la retracción en el nivel productivo (-7,9%) en tanto que las ventas se recuperaron (14,1%).

En la rama de artefactos para el hogar se notó un importante incremento en la producción de televisores color (49,7%) aunque cabe señalar que la comparación se efectúa contra un valor mínimo de los últimos cuatro años. También aumentó la fabricación de lavarropas y secarropas, 13,2%.

El consumo de energía eléctrica continúa creciendo ininterrumpidamente, 6,2% en el primer trimestre y 10,3% en abril. La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra igual tendencia (4,8% y 5%, en los períodos comentados).

IV. Estimador Mensual Industrial. Abril 1997

El Estimador Mensual Industrial (EMI) del mes de abril creció 8,5% con respecto a igual período del año anterior ([Cuadro 1.7.](#)) y 1,1% en términos desestacionalizados con respecto a marzo, constituyéndose en el décimo tercer trimestre de suba interanual consecutiva. De los 29 rubros manufactureros relevados, 22 mejoraron su desempeño y 7 redujeron sus niveles productivos. Los rubros que más crecieron pertenecen a variados sectores: agropecuario, industria automotriz, construcción y textiles. Los que disminuyeron continúan siendo sectores relacionados con las industrias química, alimentos y papel. En los Gráficos [1.2](#) y [1.3](#) puede verse el comportamiento expansivo registrado en este indicador de la actividad industrial desde abril de 1996.

En la industria alimenticia se observaron alzas mayores en bebidas como cerveza, licores y gaseosas (22,4%, 19,5% y 18,4% interanual, respectivamente). Las producciones de carnes blancas y yerba mate elaborada crecieron más moderadamente. Los lácteos y harina de trigo, en que las exportaciones a Brasil juegan un papel importante, mostraron un comportamiento levemente positivo. Por otra parte la información disponible sobre la elaboración de aceites mostró una caída (-9,2%) al igual que el rubro panadería y pastas (-4,6%).

En la industria textil se mantuvo un elevado crecimiento, 16,9%, en el rubro de fibras sintéticas y artificiales, sector que viene realizando importantes exportaciones a Brasil. En cuanto a los hilados de algodón y tejidos, en el mes de abril se recuperó la producción luego de la baja observada en marzo.

La producción de papel y cartón disminuyó 21,6%, interrumpiendo de este modo el proceso de recuperación iniciado en el último bimestre de 1996. Esta reducción se debió a la paralización de una importante planta de papel para diarios con el objeto de realizar una modernización tendiente a aumentar su capacidad productiva. Cabe señalar la preocupación que existe en el sector por la evolución decreciente de los precios internacionales.

En la industria química se destaca el alza en la producción de agroquímicos (55,2% interanual en abril y 50,3% en los primeros cuatro meses) y en los rubros relacionados con la industria automotriz: neumáticos (27,8%) y negro de humo (58,4%), éste último favorecido por la demanda de aquéllos y el incremento en las exportaciones. Se notaron aumentos en el petróleo procesado (12,1%) y gases industriales (8,7%) impulsados por las demandas de la industria metalmecánica, del vidrio y de bebidas gaseosas. El pequeño aumento de las manufacturas de plásticos (2,0%) no logró dinamizar las materias primas plásticas ² que disminuyeron su producción 3,1% y fueron sustituidas por importaciones. También cayeron los niveles de químicos básicos (-9,9%) y detergentes y jabones (-2,1%) ³.

Continúa muy firme la producción de materiales de construcción registrándose incrementos en los despachos de cemento (42,1% interanual en abril y acumulando un incremento de 23,5% en los primeros cuatro meses). En otros materiales tales como el hierro, el vidrio y la carpintería metálica también se observaron crecimientos en consonancia con la recuperación del sector, al tiempo que se nota una diversificación en la oferta de nuevos productos.

El comportamiento de las industrias metálicas básicas en abril fue expansivo. Durante ese mes aumentaron las producciones de acero crudo (8,9%), laminados planos en caliente (10,9%) y aluminio primario (1,9%). Los despachos al mercado interno de aluminio primario con destino a la construcción de automotores, cables, carpintería y bienes de capital compensaron la caída que se verificó en las exportaciones.

La evolución de la industria metalmeccánica en abril de 1997 continuó siendo positiva. El incremento productivo de 35,8% interanual de la rama automotriz respondió a la firmeza de las exportaciones, que alcanzaron un récord histórico de 14.786 unidades, y al abastecimiento del mercado interno. El resto de la producción metalmeccánica también se mantiene en crecimiento, particularmente algunos bienes de capital como maquinaria agrícola, insumos de la construcción y aparatos domésticos no eléctricos.

La Encuesta Cualitativa Industrial, que mide las expectativas de las empresas consultadas para el mes de mayo, muestra en abril un optimismo en las respuestas más moderado que el existente en marzo para el segundo trimestre. El 32,4% de los respondientes prevé un aumento de la demanda interna mientras que el 59,2% no espera cambios. El 37,9% de las firmas que exportan estima un aumento en sus envíos al exterior con respecto al mes de abril, y el 56,1% no contempla variaciones. Cabe señalar que el porcentaje de empresas que no exportan se ha ido reduciendo en las sucesivas encuestas, alcanzando en la actual al 7,1% de las consultadas. Con respecto a las necesidades crediticias, el 22,5% piensa incrementar sus créditos, el 64,8% no las modifica y el 11,3% no toma crédito. Los préstamos se dirigen principalmente a la financiación de inversiones (25,8%) y de exportaciones (20,2%). Es también elevado el porcentaje destinado a la compra de insumos (19,4%) y en menor medida el dedicado a financiar clientes y gastos corrientes (14,5%). Teniendo en cuenta el origen de los fondos, se destaca que el 58,7% se financia exclusivamente en entidades financieras locales. El 31,7% tiene también acceso a créditos internacionales, el 4,8% sólo recurre al crédito externo y el 1,6% además del crédito internacional utiliza el mercado de capitales.

V. ESTADISTICAS DE SERVICIOS PUBLICOS

El consumo global de los Servicios Públicos mantiene una nítida tendencia creciente. Como puede verse en el [Cuadro 1.8](#) y los Gráficos [1.4](#) y [1.5](#), el Indicador Sintético creció 12,9% interanual en abril y 13,5% en los 4 primeros meses. En relación al mes anterior la variación fue negativa (-3,6%) por una cuestión estacional que afecta al rubro energético y al transporte no urbano.

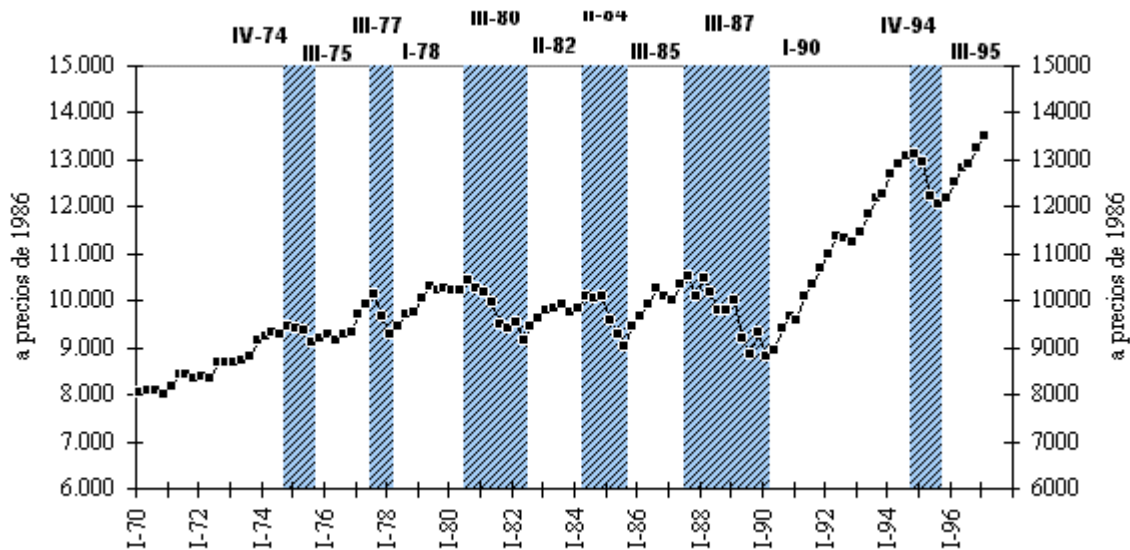
Las variaciones positivas interanuales predominaron en el primer trimestre y el mes de abril. Salvo el número de pasajeros transportados por el transporte automotor metropolitano, que viene decayendo desde 1995, el resto de los servicios relevados aumentó su actividad en el primer trimestre. En el mes de abril se mantiene en general la tendencia creciente con excepción de los servicios sujetos a una demanda estacional que resultó afectada este año por los feriados de Semana Santa, dado que el presente año se celebró en el mes de marzo.

El incremento interanual en la generación de energía eléctrica neta en abril (12,7%) se debió básicamente a la mayor demanda que originaron, por un lado las condiciones climáticas (la temperatura resultó superior a la media para esta época del año) y por otro el firme nivel de actividad industrial, medido por el EMI. La producción de gas natural creció 14,2% interanual en abril luego de haber crecido 15,3% en el primer trimestre. Este último incremento obedece principalmente a dos causas: la puesta en marcha del gasoducto a Chile

en enero de 1997, con un suministro diario de 2 millones de metros cúbicos y la falta de precipitaciones que redujo la generación hidráulica y la consiguiente sustitución por centrales térmicas. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA también se incrementó en abril de 1997 (5,5%).

El transporte automotor metropolitano continuó disminuyendo (-9,8% interanual en el primer trimestre y -2% en abril). Este movimiento, en conjunción con los incrementos sistemáticos en el transporte ferroviario urbano (15,1% en abril) y el subterráneo (15,7%), confirman la sustitución efectuada por el público en los centros urbanos observada desde el inicio de estos indicadores. El transporte de pasajeros resultó afectado en abril por los feriados de Semana Santa que este año se celebró en el mes de marzo. Ello incidió en que las variaciones mensuales interanuales fueran negativas en el caso del servicio ferroviario interurbano (-27,7%) y en el de los vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales (-9%). No parece haber sido afectado, en cambio, el transporte de pasajeros por la aeronavegación comercial de cabotaje que creció 12,2%.

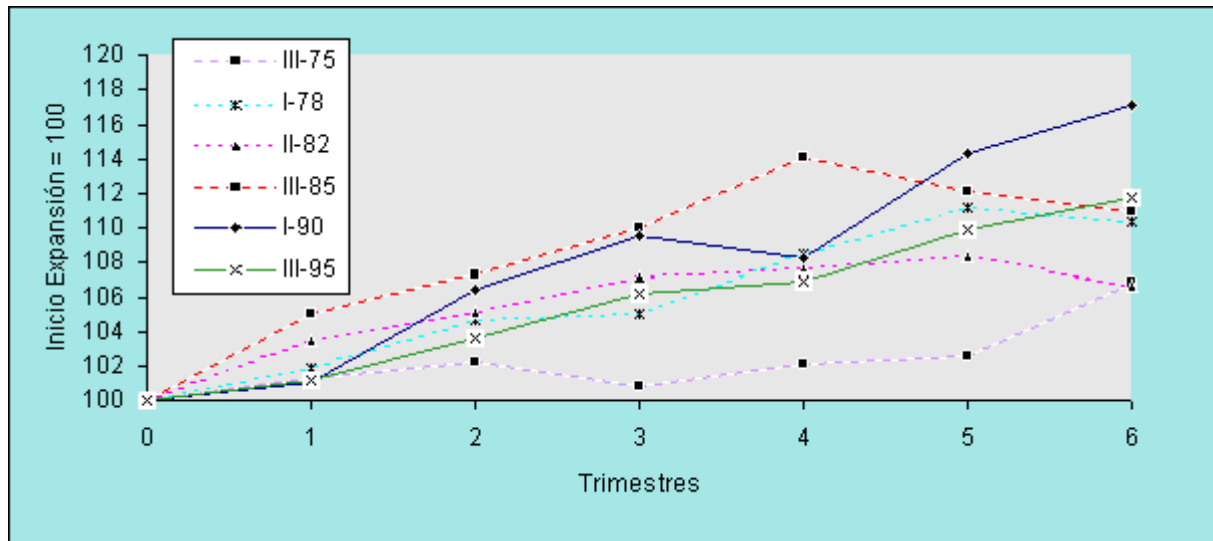
En cuanto al transporte de carga, creció el tonelaje transportado por ferrocarril (16,9%) y por vía aérea (19,1%), luego de un primer trimestre muy expansivo para el primero (29,5%). La cantidad de llamadas telefónicas urbanas siguió incrementándose a un ritmo significativo durante el primer trimestre (15,5%) y abril (16,8%). Cabe señalar que en el acumulado de los 4 primeros meses del año, con respecto a igual período del año precedente, las llamadas interurbanas crecieron casi el doble (30,2%), que las urbanas (15,9%) reflejando el rebalanceo de las tarifas telefónicas que implicó un alza de precio de las locales en relación a las de larga distancia e interurbanas.



1. El empalme consistió en tomar la serie del período 1980-97 desestacionalizada y extenderla hacia atrás hasta 1970 a través de las tasas de variación de la serie 1970-90 previamente desestacionalizada. Este método ad-hoc de empalme tiene la virtud de no distorsionar la serie más reciente si bien las comparaciones que puedan hacerse con los ciclos de la década del 70 deben tomarse sólo como una primera aproximación.
- 2- El análisis no considera la larga expansión de los primeros años de la década del 70 ya que no se dispone de información trimestral que permita fechar el comienzo de dicha fase.

Cuadro Anexo 1

Recesión					Expansión					
Inicio	Fin	Duración (trim.)	Caída Acum. %	Caída Anualizada %	Inicio	Fin	Duración (trim.)	Crecimiento Acum. %	Crecimiento Anualizado %	No. de trim para alcanz pico previ
IV-1974	III-1975	3	-3,6	-4,8	III-1975	III-1977	8	11,4	5,6	6
III-1977	I-1978	2	-8,5	-16,4	I-1978	III-1980	10	12,7	4,9	5
III-1980	II-1982	7	-12,6	-7,4	II-1982	II-1984	8	10,5	5,1	21
II-1984	III-1985	5	-10,8	-8,7	III-1985	III-1987	8	16,7	8,0	4
III-1987	I-1990	10	-16,1	-6,8	I-1990	IV-1994	19	48,5	8,7	7
IV-1994	III-1995	3	-8,0	-10,5	III-1995	I-1997	≥6	11,8	7,7	5
Promedio		5	-10,0	-9,2	Promedio	IV-1970 - IV-1970	11 10	19,2 17,9	6,5 6,7	



Variaciones Acumuladas (%)

	III-75	I-78	II-82	III-85	I-90	III-95
1 T	1,3	1,9	3,6	5,0	1,1	1,1
2 T	2,2	4,7	5,2	7,3	6,4	3,7
3 T	0,8	5,1	7,2	10,0	9,5	6,3
4 T	2,1	8,5	7,6	14,1	8,3	6,9
5 T	2,6	11,1	8,4	12,1	14,3	9,9
6 T	6,8	10,3	6,7	11,0	17,2	11,8

Apéndice al Capítulo 1

Análisis comparativo de los seis últimos ciclos económicos argentinos

En este Apéndice se realiza un análisis comparativo del ciclo económico en curso con los cinco ciclos anteriores. No se cuenta con una serie continua del PIB que se extienda más

atrás que el primer trimestre de 1980. Como en el período I-80/I-97 sólo hubo tres ciclos económicos completos, para lograr más perspectiva histórica se hizo un empalme sencillo de la serie del PIB a precios de 1986 de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales que comprende el período I-80 / I-97 con la serie del PIB a precios de 1970 del B.C.R.A. que comprende el período I-70 / IV-90 ¹.

En el período comprendido entre el cuarto trimestre de 1974 y el primer trimestre de 1997, la economía argentina experimentó cinco ciclos económicos completos -con una duración promedio de 16 trimestres- y el ciclo económico actualmente en curso, que hasta el primer trimestre de 1997 llevaba una duración de 9 trimestres ². En las once fases completas del período de análisis, las fases expansivas tuvieron una duración promedio de 11 trimestres y las fases recesivas una duración promedio de 5 trimestres.

En el [Gráfico 1.1](#) pueden observarse los ciclos, sus fases y los trimestres de inicio y finalización de cada una de ellas en el período I-70 / I-97. Las áreas sombreadas representan recesiones y las áreas en blanco expansiones.

Durante las expansiones, el PIB acumuló un crecimiento promedio del 19,2% (si se incluye la actual expansión, incompleta, esta tasa alcanza el 17,9%), mientras que en las recesiones, acumuló una caída, también en promedio, del 10,0%.

La expansión iniciada en el primer trimestre de 1990 fue la de mayor crecimiento acumulado (48,5%) y también la de mayor duración (19 trimestres), mientras que la que comenzó en el segundo trimestre de 1982 acumuló el menor crecimiento (10,5%) y tuvo una duración de 8 trimestres.

La recesión iniciada en el tercer trimestre de 1987, que abarcó dos episodios hiperinflacionarios, fue la que acumuló una mayor caída (-16,1%) y la de mayor duración (10 trimestres), mientras que la que se inició en el cuarto trimestre de 1974 fue la de menor caída acumulada (-3,6%) y tuvo una duración de 3 trimestres.

Una medida más adecuada para medir la intensidad de estas expansiones y recesiones es calcular el crecimiento o caída anual promedio (geométrico) durante el período de duración de cada una de ellas. Se observa que durante las expansiones el PIB creció a una tasa anual promedio del 6,5% (si se incluye la actual expansión, incompleta, esta tasa alcanza el 6,7%), mientras que, durante las recesiones, decreció a una tasa anual promedio del 9,2%. Estos resultados muestran cuanto más intensas han tendido a ser las recesiones con respecto a las expansiones en las últimas décadas en Argentina.

La expansión iniciada a partir del primer trimestre de 1990 fue la de crecimiento más intenso (8,7%), mientras que la menor intensidad de crecimiento corresponde a la expansión iniciada en el primer trimestre de 1978 (4,9%).

Con respecto a las recesiones, la de mayor intensidad -y también la más breve-, fue la iniciada a partir del tercer trimestre de 1977 con una caída anual promedio del PIB desestacionalizado de 16,4% y una duración de sólo dos trimestres. La de menor intensidad fue la recesión que se inició en el cuarto trimestre de 1974 con una caída anual promedio del PIB desestacionalizado de 4,8%. La recesión del período IV-94 / III-95 fue de intensidad levemente superior (-10,5%) al promedio (-9,2%) aunque sólo fue superada en intensidad por la recesión comenzada a partir del tercer trimestre de 1977 (-16,4%) que, al

ser tan intensa, hizo que sólo dos de las seis recesiones fueran de mayor intensidad que el promedio.

El primer trimestre de 1997 fue el sexto trimestre de la actual expansión iniciada a partir del tercer trimestre de 1995 y al final del mismo el PIB llevaba acumulado un crecimiento del 11,8%, mientras que el crecimiento anual promedio alcanzaba el 7,7%.

También es de utilidad comparar el ritmo de la actual expansión con el de las anteriores. Para ello se calculan las variaciones trimestrales acumuladas desde el inicio de cada expansión. El siguiente gráfico y el cuadro adjunto muestran las distintas expansiones y sus ritmos de salida en los primeros seis trimestres.

Puede observarse que la actual expansión fue relativamente lenta en los dos primeros trimestres, acumulando una variación del 3,7% y superando solamente a la expansión iniciada a partir del tercer trimestre de 1975. Tuvo cierta aceleración en el segundo semestre, acumulando una variación del 6,9% en los primeros cuatro trimestres y superando, también en estecaso, solamente a la expansión iniciada en el tercer trimestre de 1975. La aceleración producida en el cuarto trimestre de 1996 y el primer trimestre de 1997, en cambio, fue de tal magnitud que el crecimiento acumulado en los primeros seis trimestres sólo fue superado por la expansión iniciada el primer trimestre de 1990.

En particular los sectores productores de bienes registraron durante el primer trimestre de 1997 un aumento interanual del 9,1%, impulsados por un incremento muy significativo en el sector agrícola, en el de minas y canteras, en la construcción y en la industria manufacturera (7,5% según el Estimador Mensual Industrial que publica el INDEC).

Los sectores productores de servicios también tuvieron un comportamiento expansivo, creciendo a una tasa del 6,1% interanual, una variación menor que la registrada en los sectores de bienes.

La mayor expansión de los sectores productores de bienes debe ser interpretada a la luz de la contracción interanual mucho mayor experimentada en el primer trimestre de 1996 (-5,2%) en comparación con los sectores productores de servicios (-0,2%).

2- Este rubro cambió su denominación: antes se llamaba plásticos y resinas sintéticas.

3- El INDEC reemplazó esta serie por otra de mayor cobertura.

[Volver](#)

Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1986

Primer Trimestre de 1997

La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, indica un crecimiento interanual de 28,8% en el primer trimestre de 1997. ([Gráfico 2.1](#)) Este aumento se basa en la expansión de sus dos principales componentes: la construcción (21,2%), que volvió a crecer por tercer trimestre consecutivo, alcanzando el nivel mas alto para un primer trimestre de la serie, y maquinaria y equipo (36,7%) cuyo elevado incremento continúa la fuerte expansión que ya había registrado a partir del segundo trimestre de 1996. [Cuadro 2.1](#)

Mientras el componente nacional de la inversión en maquinaria y equipo se expandió sólo un 2,4% interanual en el primer trimestre, la inversión en bienes de capital importados aumentó 51,0%. El modesto incremento de la inversión en equipo nacional, a su vez, se explica por la disminución de la inversión en equipo de transporte (-3,0%), y un alza en maquinarias, equipos y otros (7,5%).

Para interpretar la reducción de la inversión en equipo de transporte de origen nacional debe tomarse en consideración las crecientes importaciones de estos bienes de capital, incluidas dentro del rubro maquinaria y equipo importados.

En términos desestacionalizados la IIBF del primer trimestre ya habría superado el pico alcanzado en el IV trimestre de 1994 ([Gráfico 2.2](#))

El cociente IIBF/PIB continuó recuperándose en el primer trimestre de 1997, conservando la tendencia creciente que se inició luego del valle alcanzado el tercer trimestre de 1995 ([Gráfico 2.3](#)).

Construcción

La inversión en construcción continuó creciendo firmemente en el primer trimestre de 1997 (21,2% interanual) como lo evidencia la sostenida demanda interna de insumos de amplia utilización en la construcción ([Cuadro 2.2](#)). Los despachos de cemento, principal insumo del sector, registraron nuevamente un elevado crecimiento (28,2%). También resultaron expansivas las producciones de hierro redondo para hormigón (6,6%) y pinturas para la construcción (5,0%), así como las ventas de vidrios (8,2%) y asfalto (10,0%). Las de tubos sin costura, en tanto, se redujeron (-4,9%) por quinto trimestre consecutivo.

El incremento en la inversión en construcción se corrobora con el desempeño observado en el mercado de préstamos hipotecarios, que está muy relacionado con la actividad sectorial. La abundante liquidez en el sistema financiero ha alentado la oferta de créditos dirigidos a la construcción, en condiciones más flexibles, principalmente con un alargamiento de los plazos y menores tasas de interés ya que se trata de una operatoria con bajo riesgo de incobrabilidad. En el [Gráfico 2.4](#) y el [Cuadro 2.3](#) puede observarse la evolución de los créditos hipotecarios y totales otorgados por el sistema financiero¹.

El total de nuevos préstamos hipotecarios, en ambas monedas, en el primer trimestre de 1997, \$948,3 millones, representó el 3,5% de los préstamos totales (hipotecarios y otros)

otorgados en ese lapso. Además, el stock total de préstamos hipotecarios existente a fines de marzo de 1997 representó el 16% y 19%, respectivamente, del stock de préstamos totales (hipotecarios y otros) en pesos y dólares.

Las variaciones interanuales de los préstamos hipotecarios continuaron siendo más dinámicas que las del total ([Cuadro 2.3](#)). Los préstamos hipotecarios en dólares crecieron el 33,3% interanual en el primer trimestre de 1997 determinando un incremento en el total de préstamos hipotecarios de 26,0%.

En el [Gráfico 2.4](#) se observa la recuperación de los préstamos hipotecarios luego del efecto contractivo causado por la crisis financiera de 1995. Por otra parte, las tasas de interés de los créditos hipotecarios mantuvieron una evolución ligeramente decreciente.

Los préstamos hipotecarios otorgados por el Banco Hipotecario Nacional (B.H.N.), continuaron creciendo significativamente en el primer trimestre con respecto a igual período de 1996, tanto en lo que se refiere a número de operaciones (97,9%) como a montos involucrados (78,8%). Al igual que en períodos anteriores estos porcentajes se basaron en una gran expansión, de 106,3%, en el importe de las operaciones individuales (Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato y otras operaciones) ([Cuadro 2.4](#)) y otra más modesta, de 4,9%, en el de las obras (Financiación de Emprendimientos, Módulo II, Fuerzas Armadas, Municipios y otras obras). En cuanto al número de operaciones, se observa una tendencia similar: las individuales crecieron 120,7% mientras que el incremento de las obras alcanzó a 31,2%. En el mes de abril, se nota también un fuerte aumento interanual en el total de préstamos, 57,5% en los importes y 60,7% en la cantidad total de operaciones (individuales más las obras), basados nuevamente en la mayor expansión de las operaciones individuales (65,5% interanual en los importes) que en las obras (32% interanual). En mayo los préstamos continúan creciendo pero a un ritmo algo inferior (30,4%) y por primera vez se observa un incremento superior en los importes de las obras (42,0%) que en las operaciones individuales (26,6%), aún con una baja en el número de obras (-6,2%) y un alza en la cantidad de operaciones individuales (21,4%), hecho que estaría indicando el financiamiento de obras de mayor envergadura. [Gráfico 2.5](#)

También las cifras correspondientes al número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble muestran un crecimiento. En el Registro de la ciudad de Buenos Aires el alza fue de 13,3% interanual durante el primer trimestre y en el de la provincia de Buenos Aires el aumento alcanzó a 4,3%. En el mes de abril el número de escrituras también creció en ambas jurisdicciones (16,4% en Capital Federal y 13,2% en la provincia de Buenos Aires), mientras que durante mayo aumentaron en la ciudad de Buenos Aires (1,6%) y disminuyeron en la provincia (3,4%) ([Cuadro 2.5](#)).

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores

Durante el primer trimestre cayeron las ventas de vehículos (-8,0%), repitiéndose el patrón de comportamiento verificado en 1996. Por un lado disminuyeron las ventas de automóviles (-3,1%) y utilitarios (-47,6%) y por el otro se incrementaron las ventas de vehículos para carga y pasajeros (37,4%). Como se señalara anteriormente en este capítulo y el correspondiente a Nivel de Actividad, en este rubro cobran fundamental importancia las importaciones, como puede verse en el [Cuadro 1.6](#) ya que las ventas totales se

incrementaron 11,9% en el primer trimestre y 19,1% en el bimestre abril-mayo con respecto a iguales períodos del año anterior.

[Cuadro 2.6](#)

[Gráfico 2.6](#)

Tractores

Las buenas condiciones para el sector agropecuario determinaron cosechas récord de cultivos como granos y algodón que influyeron positivamente en las ventas de tractores al mercado interno de producción nacional. El alza en el primer trimestre de 1997 ascendió a 24,8% interanual. En las ventas totales de estos bienes de capital, al igual que en el caso de los automotores, inciden de manera creciente las importaciones que se comentan en el apartado siguiente.

Maquinaria, equipo y otros

Para estimar este grupo se utilizó, la tasa de variación del Estimador Mensual Industrial (EMI) en su nivel general, observándose una expansión interanual de 7,5% en el primer trimestre.

Equipo Durable de Producción Importado

En el primer trimestre de 1997 se observó un gran aumento interanual (51%) en las importaciones de bienes de capital, a precios de 1986, por cuarto período consecutivo. Las importaciones de bienes de capital a precios corrientes alcanzaron un máximo histórico de U\$S 1.714,6 millones, alcanzando una participación en el total importado de 26,7% ([Gráfico 2.7](#)).

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

- Las importaciones de bienes de capital crecieron el 47,7% en los tres primeros meses de 1997.
- Todos los sectores productivos y de servicios incrementaron las compras externas de este tipo de bienes.
- La industria manufacturera, volvió a disminuir levemente su participación (36,8%) y creciendo algo por debajo del total (39,7%). Los rubros más demandados por la industria, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: otros grupos electrógenos (las importaciones aumentaron 125%), aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura (241,8%) máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles (344,8%), máquinas y aparatos eléctricos para soldar (116,0%), aparatos mecánicos para proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas (71,6), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (60,7%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (67,7%).
- Continuaron creciendo las importaciones realizadas por el Transporte y el sector

agropecuario, las que aumentaron 128,6% y 67,6% respectivamente. El primero se destacó por las compras de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (191,1%) y aeronaves (160,0%) mientras que en el segundo tuvieron preponderancia las mayores adquisiciones de tractores (126,8%) así como de segadoras y trilladoras (70,7%).

- Los incrementos que experimentaron el sector de minería (82,0%) y el resto sin clasificar (90,1%) son significativos aunque su participación en el total es reducida.

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

Obras: Módulo II, Financ. de Emprendimientos, Fuerzas Armadas, Municipios, Otras obras.

Operaciones de créd. individuales: Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato, Otros.

Fuente: BHN.

(1) Obras: Módulo II, Financ. de Emprendimientos, Fuerzas Armadas, Municipios, Otras obras.

(2) Operaciones de créd. individuales: Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato, Otros.

(1) Obras: Módulo II, Financ. de Emprendimientos, Fuerzas Armadas, Municipios, Otras obras.

(2) Operaciones de créd. individuales: Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato, Otros.

[Volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

I. Incorporación de las Cajas de Jubilaciones y Pensiones Provinciales al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), creado por Ley 24.441, preveía desde su conformación la obligatoriedad de la incorporación al SIJP de "las personas físicas mayores de 18 años de edad, funcionarios y agentes civiles dependientes de los Gobiernos y Municipalidades provinciales, a condición que previamente las autoridades respectivas adhieran al mismo, mediante convenio con el Poder Ejecutivo Nacional".

Desde la entrada en vigencia del Sistema, en julio de 1994, se han ido incorporando trabajadores asalariados que aportaban a diversas cajas previsionales provinciales siendo la primera de ellas, la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires que, por conservar hasta ese momento su status jurídico como Distrito Federal, dependiente del Poder Ejecutivo Nacional, no requirió formalización de convenio alguno.

Posteriormente, y en el marco del proceso de transferencia al SIJP de las cajas de jubilaciones y pensiones provinciales del sector público se han ido firmando convenios entre cada una de las provincias y el Estado Nacional, en el marco del Pacto Federal para el Empleo, la Producción y el Crecimiento.

En ese sentido, es de particular importancia describir el proceso de traspaso de los regímenes provinciales de seguridad social del sector público a partir de la fecha de incorporación al SIJP que disponga el respectivo convenio de transferencia.

Existen dos etapas que se distinguen por la forma en que las provincias informan acerca de las obligaciones en concepto de aportes y contribuciones, devengados para cada período, a saber:

a) Desde la firma del Convenio y hasta el mes en que finaliza el plazo del que disponen los trabajadores comprendidos para ejercer la opción entre el régimen de reparto o el de capitalización. En ese lapso, las Provincias informan mediante el formulario de declaración jurada N° 570 en el que se registra en forma global los aportantes y los montos de aportes y contribuciones correspondientes al Régimen Nacional de Seguridad Social y al Régimen Nacional de Obras Sociales.

b) Desde el mes siguiente al de finalización del plazo de opción, las Provincias utilizan una declaración jurada nominada similar al de los contribuyentes del sector privado. ¹

A partir de esta última etapa, el procedimiento de registro de la información es idéntico al de las empresas contribuyentes privadas, lo que posibilita la desagregación de la masa salarial y puestos de trabajo por tramos y jurisdicciones.

La situación actual del proceso de traspaso de cada una de las Provincias que han suscripto los respectivos Convenios se sintetizan en el [Cuadro 3.1.](#)

Tal como se observa, se cuenta con declaraciones juradas nominadas de las provincias de Catamarca, Santiago del Estero, Salta, Mendoza, La Rioja, Río Negro, San Juan, y la

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. En tanto que, las provincias de Jujuy, Tucumán y San Luis ya se han incorporado al SIJP pero aún no han finalizado su plazo de opción y, por lo tanto, todavía no están contempladas en las estadísticas del sector.

Por último, es importante aclarar que el ingreso de los regímenes provinciales al SIJP y, por lo tanto, a las estadísticas publicadas del sector se efectiviza en la medida en que las Provincias comienzan a presentar las declaraciones juradas nominadas. En el [Cuadro 3.2](#) se presenta la cantidad de puestos de trabajo que fueron incorporados².

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

I Trimestre de 1997

En el primer trimestre de 1997, el promedio mensual de puestos de trabajo declarados fue de 4.088.700, el más alto desde la implementación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) en julio de 1994. La remuneración promedio mensual correspondiente alcanzó a \$ 867,11.

Respecto a igual período de 1996, estos resultados representan un aumento del 12% en los puestos de trabajo y una disminución del 2,2% en la remuneración promedio. En comparación con el primer trimestre de 1995, los puestos de trabajo se amplían en un 7,5%, en tanto que la remuneración promedio observa una caída del 2%.

Con el fin de realizar un análisis de estos resultados, es importante recordar que durante los años 1995 y 1996 se han ido incorporando algunas Cajas de Empleados Públicos Provinciales³ y que en el último año, al caducar los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, se registró además el ingreso de trabajadores que desarrollan sus tareas en actividades agrícola-ganaderas.

Evolución a nivel regional

A partir de la información referida a la ubicación geográfica de los puestos de trabajo, se presenta en el [Cuadro 3.3](#) la evolución de los primeros trimestres de cada año desde 1995 por regiones que se componen de la siguiente manera:

- Gran Buenos Aires: Capital Federal y 19 Partidos del Conurbano Bonaerense.
- Región Pampeana: Resto de la Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos, La Pampa y Santa Fe.
- Región Nuevo Cuyo: La Rioja, Mendoza, San Juan y San Luis.
- Región Noroeste: Catamarca, Jujuy, Salta, Santiago del Estero y Tucumán.
- Región Noreste: Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones.
- Región Patagonia: Chubut, Neuquén, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

La evolución de los puestos de trabajo en Noroeste y en Nuevo Cuyo está fuertemente influenciado por el ingreso de las Cajas de Empleados Públicos Provinciales⁴, en tanto que en las regiones Noreste y Pampeana tal evolución está influenciada por la incorporación de los trabajadores comprendidos anteriormente en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial.

Tales aumentos en los puestos de trabajo relacionados con estas incorporaciones tienen impactos disímiles sobre las remuneraciones promedio. Así, en las regiones que ampliaron su base de empleo con trabajadores públicos se observan incrementos en las remuneraciones promedio, mientras que en las que lo lograron a partir de los puestos de trabajo agrícola-ganaderos se registran las mayores disminuciones en las remuneraciones promedio.

Sector privado no agrícola⁵

Como ya se ha expuesto en Informes anteriores y con el fin de efectuar un análisis que garantice un adecuado grado de homogeneidad, se presenta en el [Cuadro 3.4](#) la evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio en el sector privado no agrícola.

En el primer trimestre de 1997, este sector registró 3.394.800 puestos de trabajo declarados con una remuneración promedio mensual de \$872.84. Estos resultados implican un incremento de puestos del 7,5% respecto al primer trimestre de 1996, ubicándose sólo 1% por debajo del nivel del mismo trimestre de 1995. La remuneración promedio mensual del conjunto de puestos se ubicó en prácticamente el mismo nivel registrado en el primer trimestre de 1995.

La evolución del conjunto del sector privado no agrícola no ha sido homogénea. En tanto que los sectores productores de servicios privados y ciertos sectores productores de bienes no agropecuarios (como el de la construcción) recuperan (y en ciertos casos superan) en 1997 el nivel de puestos de trabajo que tenían en los primeros meses de 1995, en la industria manufacturera la recuperación ha sido parcial, lo cual probablemente está relacionado, al menos en parte, a los fuertes aumentos en la productividad del trabajo producido en algunos sectores industriales.

Entre los sectores productores de bienes no agropecuarios se ha observado que la evolución de los puestos de trabajo en la industria manufacturera está influyendo en el comportamiento del conjunto, en tanto que la aguda caída de la remuneración promedio en Construcción es la que influye decisivamente en el promedio del Sector.

Por otra parte, entre los sectores productores de servicios privados los sectores que han incorporado el mayor número de puestos de trabajo han sido Servicios Inmobiliarios y a las Empresas, Educación y Salud privadas y Comercio al por mayor y al por menor. En términos de remuneración promedio, se observa que el mantenimiento de nivel registrado en el total de los productores de servicios privados se reproduce en cada uno de los sectores diferenciados.

III. Evolución de las principales variables ocupacionales

En el relevamiento de mayo de 1997 de la Encuesta Permanente de Hogares (E.P.H.) que realiza el INDEC en 28 aglomerados urbanos se observa un descenso en la tasa de

desocupación. La proporción de desocupados en la población económicamente activa fue del 16,1 % en mayo de 1997, situándose en niveles inferiores a los relevamientos de abril-mayo de 1996 (17,1%) y de octubre de 1996 (17,3%) ([Cuadro 3.5](#)).

El descenso de la tasa de desocupación en el relevamiento de mayo de 1997 es consecuencia de la suba de la tasa de empleo, la cual pasó a ser 35,3%, cifra superior a la registrada en los dos relevamientos de 1996. Por su parte la tasa de actividad fue del 42,1% en mayo, cifra también superior a los de los relevamientos efectuados en el año anterior ([Gráfico 3.1](#)).

Estos resultados muestran que a pesar que de haberse incrementado el ingreso de trabajadores al mercado de trabajo aún por encima del crecimiento de la población (suba en la tasa de actividad), se produjo una creación neta de empleos en la economía que permitió absorber tanto a los nuevos ingresantes al mercado de trabajo como a una parte de los que se encontraban desocupados.

El incremento en la tasa de empleo en mayo de 1997 se debe a la mejora observada tanto en el aglomerado del Gran Buenos Aires como en el conjunto de los aglomerados del interior. Comparando con los datos de octubre de 1996 se observa que el aumento en el Gran Buenos Aires es consecuencia de un importante incremento en la tasa de empleo en los partidos del conurbano mientras que dicha tasa descendió muy levemente en la Capital Federal. En los 27 aglomerados del interior también se observan, en un marco general positivo, comportamientos dísimiles en los distintos centros urbanos. Dentro de los que registraron aumentos en la tasa de empleo se destacan Bahía Blanca, Mar del Plata y Batán, Gran Catamarca, Gran Rosario y Gran San Miguel de Tucumán y Tafí Viejo. Las disminuciones más importantes fueron las que se manifestaron en Gran Mendoza y en Neuquén y Plottier.

En la disminución de la tasa de desocupación de mayo predominó el comportamiento del aglomerado Gran Buenos Aires, donde el desempleo pasó del 18,8 % en octubre de 1996 al 17,0 % en octubre de 1996 debido a la caída registrada en los partidos del conurbano bonaerense (de 21,2% a 18,6%) ya que la tasa de desocupación subió levemente en la Capital Federal (de 12,8% a 13,1%). En los aglomerados del interior la baja de dicha tasa fue pequeña, aunque es más significativa si se compara con los datos de la EPH de abril-mayo de 1996. No obstante, la evolución ha sido muy despareja. En algunos aglomerados se observan aumentos importantes de la tasa de desocupación (San Salvador de Jujuy y Palpalá: 5,5 puntos porcentuales (p.p), Santa Rosa y Toay: 3,3 p.p., San Luis y el Chorillo: 3,3 p.p., Paraná: 3,1 p.p.) mientras que en el Gran San Miguel de Tucumán y Tafí Viejo se registró una caída de 5,7 p.p. Otros aglomerados que registraron descensos significativos en la tasa de desocupación fueron Bahía Blanca, Río Cuarto y el Gran Rosario.

En cuanto a las tasas de subocupación horaria de mayo de 1997, se registró un ligero descenso tanto en la categoría de demandantes como en la de no demandantes en relación con la EPH de Octubre de 1996, aunque se observa un ligero aumento en ambas categorías si la comparación se realiza con lo sucedido en abril-mayo de 1996 ([Cuadro A.3.1](#)).

IV. Evolución de la Población Urbana: Total, Activa, Ocupada y Desocupada

En el [Cuadro 3.6](#) se presenta una estimación de la evolución de la población urbana y su

clasificación según ésta sea activa, ocupada o desocupada. Esta estimación está fechada coincidentemente con los meses en que tuvo lugar una medición de la condición de actividad de la población en las localidades en que se llevan a cabo encuestas permanentes de hogares (EPH), ya que sólo en esas fechas es posible distribuir a la población de acuerdo a su situación ocupacional⁶.

Las series que se presentan comienzan en abril de 1980, año en que se realizó el anterior censo de población, y culminan en mayo de 1997, fecha del último operativo 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 Argentina⁷. Las tasas de actividad y de desocupación utilizadas en las estimaciones, 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 el EPH.

De acuerdo a esta información, entre octubre de 1996 y mayo de 1997 se crearon 318,7 mil nuevos puestos de trabajo urbanos. Esto permitió simultáneamente absorber el crecimiento de la población urbana económicamente activa (274,7 mil personas) y reducir el número de desocupados urbanos (44,0 mil personas). Se crearon en el aglomerado Gran Buenos Aires 130,7 mil nuevos puestos de trabajo, mientras que en los demás aglomerados urbanos se generaron 187,9 mil nuevas ocupaciones. Si se compara mayo de 1997 con mayo de 1996 el número de ocupados creció en 517,8 mil nuevos puestos, esto es un aumento del 5%. No obstante el descenso registrado en la medición de mayo de 1997, la cantidad de desocupados urbanos aún supera los 2 millones de personas .

-
1. En los términos y condiciones dispuestas en la Resolución General N° 3.834
 2. Se computaron los puestos de trabajo registrados para cada Jurisdicción en el mes de marzo de 1997.
 3. Los trabajadores públicos de la Provincia de San Juan que se incorporaron al sistema de jubilaciones y pensiones en el mes de Octubre de 1996 estaban erróneamente clasificados en Capital Federal debido a problemas de codificación de la ubicación geográfica de los puestos de trabajo. Por lo tanto, en el apéndice estadístico se corrigen los resultados de ambas jurisdicciones para el último trimestre de 1996.
 4. En Noroeste: las cajas de Catamarca, Santiago del Estero y Salta; en Nuevo Cuyo: las de Mendoza, San Juan y La Rioja.
 5. Excluye los puestos de trabajo del Sector Público y los de Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.
 6. Estas cifras poseen errores de estimación similares a los publicados por el INDEC para esta Encuesta.
 7. Desde octubre de 1995 se cuenta con información, proveniente de EPH, referida a Concordia, Mar del Plata y Río Cuarto. A pesar de ello, se ha optado por mantener la publicación de los mismos agregados urbanos que se informaba en comunicados anteriores ya que esta clasificación entre 24 aglomerados del interior y resto urbano es la única posible de sostener para la totalidad del período considerado.

[Volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Indices

Durante el **primer trimestre de 1997**, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una leve variación positiva de 0,4%. El Sistema de Indices de Precios Mayoristas (SIPM) presentó variaciones negativas en dos de sus índices y variación nula en el restante: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró una variación negativa de 0,1%, continuando con la tendencia observada durante el último trimestre de 1996, el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIBM) una de 0,2% y el índice de precios básicos del productor (IPBP) tuvo variación nula. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) revirtió la tendencia deflacionaria iniciada en el tercer trimestre de 1995 y mantenida durante seis trimestres consecutivos, presentando durante este primer trimestre un incremento de 0,1%.

En abril el IPC se redujo en 0,3%, por lo cual el primer cuatrimestre presenta variación nula. Los precios mayoristas también presentaron variaciones negativas en abril, en este caso reforzando la tendencia deflacionaria de los dos trimestres anteriores. El costo de la construcción, en cambio, no registró variación en abril. ([Cuadro 4.1](#)).

Se observa en el [Gráfico 4.1](#) que la recomposición de los precios mayoristas con respecto a los minoristas que se venía dando desde el segundo trimestre de 1994, se revierte a partir del cuarto trimestre de 1996. Esta reversión continúa en abril y estaría reflejando la repercusión de la actual expansión en el nivel de actividad sobre los precios de diversos servicios no comercializables internacionalmente, incluyendo márgenes de comercialización entre la etapa mayorista y la minorista.

La inflación minorista registrada durante el primer trimestre del año estuvo influenciada principalmente por subas en los capítulos Transporte y comunicaciones (3,9%), Vivienda (0,5%) y Esparcimiento (2,7%). Alimentos y bebidas, el capítulo de mayor ponderación dentro del IPC, cayó un 0,6%, mientras que Indumentaria lo hizo en un 0,9%.

La caída en el IPIM de 0,1% se debe a la variación nula en Productos Nacionales acompañada de una caída en Productos Importados (-0,8%). Dentro de los Productos Nacionales cabe destacar el descenso en los Productos Primarios (-2,4%), mientras que los Productos Manufacturados y Energía eléctrica presentaron un incremento de 0,6%. En lo que respecta a Productos Importados se destacan las caídas en Productos Minerales no metalíferos (-9,5%) y en Equipos y aparatos de radio y televisión (-7,7%).

El alza registrada en el ICC a lo largo del trimestre (0,1%), se explica como consecuencia de incrementos en dos de sus componentes: Materiales (0,2%) y Gastos generales (0,3%), a la vez que no hubo variación en el componente Mano de obra. De esta manera se revierte la tendencia deflacionaria observada en todos sus componentes durante el cuarto trimestre de 1996.

En el mes de **abril de 1997** el IPC presentó una reducción de 0,3% en su nivel general. Los rubros Alimentos y bebidas, Vivienda y Esparcimiento registraron variaciones negativas de 0,5%, 0,1% y 2,3%, respectivamente. Por otra parte, se observaron variaciones positivas en los rubros Indumentaria (0,5%), Salud (0,1%), Educación (0,2%) y Bienes y Servicios varios (0,1%). En tanto, Equipamiento y funcionamiento del hogar y Transporte y

comunicaciones no tuvieron variación alguna.

La caída de 0,4% registrada en el IPIM en abril es consecuencia de una baja en Productos Nacionales (-0,5%) y de un incremento en Productos Importados (0,4%).

Por su parte, el ICC en el mes de abril no presentó variación en su nivel general, mientras que el componente Materiales tuvo una caída de 0,1%, compensada por incrementos de 0,1% en Mano de Obra y en Gastos generales. Es de destacar que abril es el tercer mes consecutivo en que aumenta, si bien levemente, el componente Mano de obra, luego de haber caído mes a mes desde marzo de 1995.

En el [Cuadro 4.2](#) se presenta la evolución comparada de la inflación trimestral minorista y mayorista de la Argentina con respecto a las de Brasil, Chile, México y a las de otros cuatro países con alto grado de desarrollo. En lo que respecta a precios minoristas en el primer trimestre, todos los países presentados registran variaciones positivas, siendo sólo la de Japón (0,1%) inferior a la de Argentina (0,4%), mientras que las de EE.UU. y Francia superan a la de nuestro país muy levemente. En cuanto a precios mayoristas, la Argentina presenta una variación levemente negativa, superada por las variaciones negativas de Chile, Alemania y EE.UU.

En cambio, Brasil, México, Japón y Francia registraron incrementos en sus precios mayoristas

II. Índice de Precios al Consumidor

[Cuadro 4.3](#)

El primer trimestre de 1997 presentó un incremento de 0,4%. El alza más significativa dentro del índice es la que corresponde al capítulo Transporte y comunicaciones (3,9%), consecuencia del incremento en el rubro Teléfono (61,6%), luego del rebalanceo tarifario llevado a cabo por las compañías telefónicas. Otro capítulo componente del IPC que registró un aumento significativo fue Esparcimiento (2,7%), influenciado principalmente por la suba estacional en Turismo (6,8%). Los capítulos Vivienda (0,5%), Salud (0,2%) y Educación (0,1%) presentaron también variaciones positivas. El capítulo Alimentos y bebidas, el de mayor ponderación dentro del índice, reflejó una variación negativa (-0,6%) ocurrida en gran medida como consecuencia de caídas en Cereales y derivados (-1,2%), principalmente en Harinas de trigo (-4,6%), en Aceites y grasas (-2,1%) y en Frutas (-9,7%), en especial Frutas frescas (-10,7%). Sin embargo, otros rubros dentro del capítulo mostraron leves variaciones positivas como Verduras, tubérculos y legumbres (5,3%). Otros capítulos que presentaron descensos son: Indumentaria (-0,9%), con la caída más fuerte en Calzado (-1,5%), principalmente Calzado para mujer (-8,3%); Equipamiento del hogar (-0,4%) y Bienes y servicios varios (-0,2%).

En el [Cuadro 4.4](#) se puede observar la composición de la variación del Nivel general del IPC en el primer trimestre de 1997 (0,4%). Mientras el índice de Bienes cae en 0,5%, el de Servicios privados y Servicios públicos aumentan en 0,5% y 6,0%, respectivamente. En lo que respecta a la caída en Bienes resulta importante destacar las variaciones negativas ocurridas en los siguientes rubros: Frutas frescas (-10,7%), Revistas (-8,5%), Aparatos de radio y TV (-2,0%) y Pan Fresco (-1,8%), entre otros.

En el caso de los Servicios Privados, la leve variación positiva que estos presentan se debe

principalmente a las alzas ocurridas en Hotel y excursiones (7,6%) y en Transporte - Turismo (0,9%), compensadas por las caídas que se observan en Alquiler de la vivienda y en Limpieza de ropa (-0,9%). En lo que respecta a Servicios públicos se presentaron sólo variaciones positivas en algunos de sus rubros, tales como Teléfono (61,6%), Servicios sanitarios, gas y otros (2,5%) y Electricidad (1,5%), mientras que el resto no presentó variación.

En el mes de Abril, el IPC registró una caída de 0,3%. Esta variación se debe fundamentalmente a las bajas observadas en Bienes (-0,3%), y en Servicios privados (-0,5%), levemente compensadas por un incremento de 0,1% en Servicios públicos. En lo que respecta a Bienes, los principales descensos ocurrieron en Carne de ave fresca (-5,5%) y en Frutas frescas (-4,1%). En cuanto a Servicios privados se observan importantes variaciones negativas en Hotel y excursiones (-5,3%) y en Transporte-Turismo (-2,3%). El alza de 0,1% en Servicios públicos es consecuencia del incremento de 1,5% en Teléfono.

III. Índice de Precios al por Mayor

[Cuadro 4.5](#)

Precios Internos al por Mayor (IPIM) y el Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIBM, que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM) registraron caídas de 0,1% y 0,2%, respectivamente. El Índice de Precios Básicos del Productor (IPBP, que excluye a los bienes importados y a los impuestos), por su parte, no presentó variación durante el trimestre ([Gráfico 4.2](#)).

La caída de 0,1% en el Nivel general del IPIM se compone de una variación nula en los Productos Nacionales y una baja de 0,8% en Productos Importados. Dentro del componente nacional se observa una caída en Productos primarios (-2,4%) y un incremento en Manufacturados y Energía eléctrica de 0,6%. En los Productos primarios la caída se debe en su mayor parte a la baja en Petróleo crudo y gas natural (-16,0%), aunque compensada por importantes incrementos en Productos pesqueros (23,4%) y en Productos agrícolas (7,5%), mientras que el incremento en Productos manufacturados se explica como consecuencia del incremento del 2,0% en Alimentos y bebidas, cuya principal influencia surge en productos de molinería, almidones y alimentos balanceados (16,5%). Por su parte, la Energía eléctrica registró un alza del 1,6%. Dentro de la caída en el componente importado se destacan las variaciones negativas en Productos minerales no metálicos (-9,5%), Papel y productos de papel (-3,3%) y Equipos y aparatos de radio y televisión (-7,7%).

La variación del IPIBM, levemente más negativa que la del IPIM, se compone de una caída de 0,1% en Productos nacionales, con las siguientes variaciones en sus componentes principales: Primarios (-2,5%) y Manufacturados y Energía eléctrica (0,5%), y de una baja de 0,7% en Productos importados.

A su vez, el IPBP no tuvo variación a lo largo del trimestre, como consecuencia de una caída en Productos primarios de 2,2%, compensada por un incremento en Manufacturados y Energía eléctrica de 0,6%. Este índice excluye a los bienes importados y tiene ponderaciones que reflejan tanto el comportamiento de los bienes que se dirigen al mercado interno como el de aquellos que se destinan a la exportación.

[Cuadro 4.6](#)

En el mes de abril, los tres índices mayoristas presentaron variaciones negativas en sus niveles generales, el IPIM disminuyó un 0,4% al igual que el IPIBM, mientras que el IPBP lo hizo en un 0,5%. La caída ocurrida en el IPIM esta compuesta por una caída de 0,5% en su componente nacional y un incremento de 0,4% en su componente importado. La caída en el componente nacional se compone, a su vez, de descensos en Productos primarios (-1,5%) y en Manufacturados y Energía eléctrica (-0,2%)

IV. Costo de la Construcción

El índice del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) presentó un leve incremento de 0,1% en su nivel general en el primer trimestre de 1997, revirtiendo de esta manera la tendencia deflacionaria trimestral observada desde el segundo trimestre de 1995. Al analizar los tres principales componentes que conforman el índice se observa que se registraron variaciones positivas en dos de ellos: Materiales (0,2%) y Gastos generales (0,3%), mientras que no se observó variación en Mano de obra. Estas variaciones revierten la tendencia deflacionaria en todos los componentes del índice observada en el anterior trimestre. Si se compara al primer trimestre del año con el primer trimestre del año anterior se arriba a la misma conclusión en cuanto a la reversión en la tendencia del nivel general y de sus componentes.

Durante el mes de abril el ICC no registró variación en su nivel general. El rubro Materiales disminuyó en un 0,1%, mientras que Mano de obra y Gastos generales se incrementaron un 0,1%.

En el [Gráfico 4.3](#) se observa la tendencia deflacionaria de los tres componentes del índice desde mediados de 1995, así como la leve inflexión ascendente de los últimos meses.

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

En el primer trimestre de 1997 los mercados internacionales de **commodities** presentaron incrementos en los precios de los cereales: Trigo (0,6%) y Maíz (9,4%), revirtiéndose de esta manera la tendencia observada durante los dos trimestres anteriores. Estos aumentos repercutieron levemente en los índices de precios de nuestro país.

En cuanto a los productos vegetales, se registraron alzas en Semilla de soja (14,9%), harina de soja (7,5%) y Aceite de soja (5,3%), mientras que Aceite de palmera disminuyó en un 0,2%.

El café, por su parte, presentó un incremento muy significativo en su precio internacional (68,7%). En lo que respecta a Materias primas agrícolas, se observan variaciones positivas en todas ellas: Algodón (2,9%), Lana fina (10,8%) y Tabaco (5,6%).

[Cuadro 4.7](#)

Dentro de los Metales y minerales, el Cobre se incrementó en un 13,4%, el Aluminio lo hizo en un 8,7% y el Níquel en un 20,1%; el Mineral de hierro continuó con su precio estable. En el caso del Níquel, la variación positiva evidencia una reversión significativa en su tendencia a la baja durante trimestres anteriores.

El petróleo crudo y el gas natural registraron descensos de 18,2% y 6,0%, respectivamente, revirtiendo de esta forma la tendencia alcista del anterior trimestre. Estas caídas

repercutieron en la baja del 16% en el rubro Petróleo crudo y gas natural, que influyó en la caída del componente de Productos primarios de nuestros índices de precios mayoristas.

VI. Índices de Precios del Comercio Exterior: cuarto trimestre de 1996

El índice de precios de las exportaciones del cuarto trimestre de 1996 disminuyó un 2,5% con respecto al trimestre anterior, mientras que el índice de precios de las importaciones lo hizo en un 1,0%. Consecuencia de estos resultados, el índice de términos del intercambio se redujo en un 1,5%. Es de destacar que el índice de precios de las exportaciones continúa con la tendencia hacia variaciones negativas que presentó en el trimestre anterior, revirtiendo la tendencia alcista de los primeros dos trimestres del año. Al comparar los niveles del cuarto trimestre de 1996 con igual período del año anterior se obtienen los siguientes resultados: el índice de precios de las exportaciones se incrementó en un 6,4% y el índice de precios de las importaciones disminuyó un 3,4%. De esta forma, el índice de términos del intercambio registró un alza del 10,1% ([Cuadro 4.8](#)). [Gráfico 4.4](#)

En el [Cuadro 4.9](#) se observa el cálculo de la ganancia del intercambio correspondiente al año 1996. Esta ganancia fue de 2.025,2 millones de dólares de 1993, resultado que surge como consecuencia del comportamiento favorable en los términos del intercambio. Es importante destacar la magnitud de la ganancia del intercambio durante el año 1996, si se la compara con las ganancias de los dos años anteriores.

En el Apéndice Estadístico se incluyen los Cuadros [A.4.11](#) y [A.4.12](#), que contienen los índices de precios de las exportaciones y las importaciones en su nivel general y desagregado por grupos de productos. En el caso de las exportaciones de Productos primarios ([A.4.11](#)) puede observarse como, tras incrementarse a lo largo de los tres primeros trimestres del año, se produce una caída de 10,7% en sus precios durante el último trimestre. Las Manufacturas de origen agropecuario y las de origen industrial también presentaron variaciones negativas durante el cuarto trimestre de 1996, de 1,6% y 0,6%, respectivamente. De esta forma, el único componente del índice de las exportaciones que presenta un incremento en el último trimestre de 1996 son los Combustibles (12,2%). Analizando los componentes del índice de precios de las importaciones ([A.4.12](#)) se observan variaciones negativas en el caso de los Bienes de capital (-0,5%), los Bienes intermedios (-2,8%) y las Piezas y accesorios para bienes de capital (-0,8%), mientras que se observan variaciones positivas en Combustibles y lubricantes (1,1%) y Bienes de consumo (1,3%).

[Volver](#)

Sector Externo

I. El Balance de Pagos¹

El proceso de reactivación de la economía argentina, la caída del riesgo país, la disponibilidad de liquidez internacional y el mantenimiento del buen nivel de precios de las «commodities» en relación a los valores promedio alcanzados durante la década ², son los principales factores a tomar en cuenta para interpretar los resultados del sector externo argentino durante el primer trimestre de 1997.

Los rendimientos de títulos de deuda reflejaron el menor riesgo país alcanzado como consecuencia, entre otros factores, de la mejora de los indicadores fiscales, de la mayor solidez del sistema financiero doméstico ³ y del apoyo brindado por los organismos internacionales de crédito a la política del gobierno argentino. Asimismo, el fluido acceso de Argentina al crédito voluntario se vio favorecido por la buena liquidez internacional (vinculada a las políticas fiscales de Estados Unidos y de la Unión Europea, y a las políticas monetarias de Alemania y Japón⁴).

Otros hechos ocurridos en el exterior que, en mayor o menor medida, tendrán incidencia en el sector externo argentino fueron: la desaceleración del nivel de actividad de Brasil⁵ y la magnitud de su déficit comercial (que motivó medidas restrictivas en materia de financiamiento de importaciones)⁶, el aumento de la tasa de interés de los Federal Funds por parte de la Reserva Federal de EE.UU. y la valorización del dólar respecto del marco y el yen⁷.

La cuenta corriente del balance de pagos durante el primer trimestre de 1997 fue deficitaria en U\$S 2.385 millones; casi U\$S 1.000 millones más que durante el mismo período del año anterior ([Cuadro 5.1](#)). Ver [Gráfico 5.1](#). La mitad del aumento se debe al empeoramiento de la cuenta mercancías y el resto al aumento de los déficits de los servicios reales y las rentas de la inversión.

Las exportaciones de mercancías crecieron 17,8% debido básicamente a la recuperación de las exportaciones de cereales - que en los tres primeros trimestres de 1996 fueron afectadas por la mala cosecha de trigo de la campaña 95/96- y al incremento en las exportaciones de combustibles como consecuencia del aumento del precio internacional del petróleo. Adicionalmente las manufacturas de origen industrial crecieron un 11,4%. Por su parte, las importaciones crecieron 29,3% acompañando el aumento en el nivel de actividad. Un 62% del aumento de las importaciones obedeció a mayores compras de bienes de capital y de piezas y accesorios para bienes de capital: la suma de ambos grupos creció 45% respecto del primer trimestre de 1996.

El aumento del saldo negativo de los servicios reales se debió principalmente a transportes, viajes y pagos de comisiones por la colocación de deuda en el exterior. En tanto, aumentaron los devengamientos de rentas en concepto de utilidades y dividendos (como consecuencia de las mayores inversiones directas y mejoras en la rentabilidad de algunos sectores), y de los intereses pagados. El crecimiento de estos últimos reflejó, básicamente, el aumento del endeudamiento con el exterior del sector público no financiero.

La cuenta capital y financiera fue superavitaria en U\$S 1.960 millones. El sector público no financiero más el BCRA registró un saldo positivo por U\$S 1.445 millones, el sector privado no financiero (incluyendo "otros movimientos de capital") tuvo un saldo positivo de U\$S 1.605 millones⁸ y el sector bancario sin el B.C.R.A. ("otras entidades financieras") un saldo negativo de U\$S 1.090 millones.

Desde el segundo trimestre de 1995, el sector público recurrió en forma sostenida a fuentes de financiación externa para cubrir los requerimientos de las cuentas fiscales. Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento cumplió un importante papel en el financiamiento del balance de pagos.

El comportamiento del sector privado se explica tanto por razones de oferta (la buena situación de liquidez internacional y la caída del riesgo país), como por razones de demanda (la mayor necesidad de crédito por la reactivación económica). Las emisiones de títulos del sector privado no financiero en el exterior (U\$S 1.525 millones), alcanzaron el mayor volumen colocado en un trimestre desde el cuarto de 1993 y un ingreso en el trimestre equivalente al total registrado durante 1996.

El saldo de las operaciones externas del sistema bancario, excluido el Banco Central, estuvo básicamente determinado por el aumento de las tenencias de depósitos bancarios en el exterior para la integración de requisitos de liquidez que se vieron afectados por el aumento de los depósitos locales y por las mayores exigencias del Banco Central.

Es interesante destacar que hasta hace poco durante el último bienio, mientras el sector público registraba fuertes saldos positivos en sus cuentas financieras externas, el sector privado no financiero registraba saldos de signo contrario. En cambio, desde el cuarto trimestre de 1996 y el primero de 1997 se tornó positivo el saldo del sector privado.

El [Gráfico 5.2](#) muestra el flujo del financiamiento externo desde 1992 pudiendo distinguirse tres períodos. Entre 1992 y el último trimestre de 1994 el sector privado no financiero registró saldos positivos de gran magnitud, en tanto que el sector público (incluyendo el BCRA) tuvo un comportamiento errático, en promedio positivo. Entre el primer trimestre de 1995 y el tercero de 1996, coincidiendo con la crisis que desató la devaluación del peso mexicano, ese patrón se alteró: mientras el sector público tuvo saldos fuertemente positivos, el privado produjo salidas netas de importancia. Desde el último trimestre de 1996 se observan nuevamente saldos positivos del sector privado. Si bien no se pueden realizar afirmaciones concluyentes por tratarse de un período corto, las estimaciones indicarían que se está en presencia de una reversión al patrón previo al año 1995.

[Cuadro 5.2](#)

Como se ha venido registrando en los últimos años, durante el primer trimestre de 1997 el endeudamiento de largo plazo cumplió el papel central en la financiación de los requerimientos del balance de pagos. Las inversiones directas de no residentes jugaron un rol similar. El ingreso por este tipo de inversiones durante el primer trimestre de 1997 fue inferior al promedio trimestral de 1996. Sin embargo, dado que esta disminución se debió a operaciones puntuales de compras de residentes de participaciones en empresas nacionales que estaban en manos de empresas no residentes y, considerando las inversiones anunciadas y/o concretadas con posterioridad al período comentado, el año cerraría con fuertes ingresos por este rubro.

La variación de reservas internacionales fue negativa en U\$S 425 millones totalizando U\$S 19.320 millones al cierre del trimestre. La caída se explica por la demanda neta de las operaciones del mercado y por el efecto negativo de las variaciones de tipos de pase, efectos que sólo en parte fueron cubiertos con las operaciones en moneda extranjera del sector público.

II. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

[Gráfico 5.3](#)

Durante el primer trimestre de 1997, faltando aún computar el 2% de la documentación aduanera de exportación y el 1% de la de importación, el valor del comercio exterior de bienes, tanto de exportaciones como de importaciones, volvió a alcanzar niveles sin precedentes.

Las exportaciones de bienes aumentaron 17,8% con respecto al primer trimestre de 1996, totalizando U\$S 5.582,2 millones, mientras que las importaciones aumentaron 29,3% totalizando U\$S 6.024,5 millones.

[Gráfico 5.4](#)

Exportaciones

Las exportaciones de bienes aumentaron U\$S 844,2 millones en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período de 1996 influidas básicamente por la recuperación de las exportaciones de cereales - que en los tres primeros meses de 1996 se habían visto afectadas por la mala cosecha de la campaña 95/96 -, por el incremento de las exportaciones de combustibles resultante del aumento del precio internacional del petróleo, así como por la suba experimentada en las exportaciones de manufacturas de origen industrial.

El análisis de las exportaciones por tipo de bien del primer trimestre de 1997 en relación a igual período de 1996, muestra un incremento generalizado para todos los grandes rubros excepto para las manufacturas de origen agropecuario (MOA) que cayeron U\$S 36,7 millones (-2,1%). Se incrementaron las exportaciones de productos primarios (PP) en U\$S 544,3 millones (+51,5%), las de combustibles y energía (CyE) en U\$S 191,5 millones (+30,6%) y las manufacturas de origen industrial (MOI) en U\$S 145,1 millones (+11,4%).

El crecimiento de las exportaciones de productos primarios se verificó en todos los rubros, excepto en animales vivos y semillas y frutos oleaginosos. El aumento más importante se registró en el rubro cereales que más que duplicó el valor de las exportaciones de los tres primeros meses de 1996, con incrementos importantes en los tres principales productos: trigo, maíz y arroz. En todos los casos se verificó un aumento del volumen exportado (162% para el trigo, 140% para el maíz y 103% para el arroz) y una caída del precio obtenido (-14% para el trigo, -24% para el maíz y -11% para el arroz).

[Cuadro 5.3](#)

El valor de las exportaciones de frutas frescas aumentó U\$S 30 millones (+21,8%) con respecto al primer trimestre de 1996 debido, fundamentalmente, a las mayores ventas de peras y manzanas. En el caso de las peras, el crecimiento fue de 33,6% producto del aumento de 28,7% en el volumen y de 4,5% en el precio internacional. Las exportaciones de

manzanas, por su parte, fueron 10,4% superiores con un incremento de 6,1% en el volumen y de 4% en los precios.

El tabaco sin elaborar fue el rubro más dinámico dentro de las exportaciones (+222,9%), al pasar de U\$S 9,6 millones en el primer trimestre de 1996 a U\$S 31 millones en el primer trimestre de este año. Este comportamiento es el resultado de un aumento muy importante en el volumen exportado (+138,4%) que tiene su origen en una cosecha mejor a la de 1996. La obtención de mejores precios de exportación (+35,9%) también contribuyó al aumento de este rubro.

Las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos disminuyeron U\$S 101,5 millones, siendo el rubro de exportación con mayor caída (-63,8%) en el trimestre. Esta disminución afectó, básicamente, al girasol y a la soja y se explica por el desvío de parte de la cosecha a la industrialización (aceites y subproductos) que desde el segundo semestre de 1996 aumentó su capacidad de procesamiento en más de 10%. El único rubro que aumentó el valor de sus exportaciones fue el maní que registró ventas por U\$S 47 millones mientras que en el primer trimestre de 1996 el valor exportado fue de U\$S 20 millones. Esto se debió tanto a un aumento del volumen exportado (+126%) como a un incremento en el precio internacional del producto (+4%).

La evolución de las exportaciones de los distintos rubros de MOA no fue homogéneo. Por un lado, los que presentaron los principales aumentos en el valor de sus exportaciones fueron grasas y aceites, pieles y cueros y productos de molinería. Las exportaciones de grasas y aceites crecieron U\$S 27 millones (+7,2%) debido exclusivamente al aumento de los saldos exportados ya que el precio internacional disminuyó alrededor de 8%. Este incremento de los volúmenes de exportación es resultado de la mayor producción, fruto del aumento de la capacidad instalada de la industria aceitera.

[Cuadro 5.4](#)

[Gráfico 5.5](#)

Las exportaciones de productos de molinería aumentaron U\$S 15,3 millones en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior, presentando la mayor tasa de crecimiento de las MOA (+48,7%). Este resultado se debe, básicamente, al incremento de las ventas de malta que duplicaron el valor exportado en los tres primeros meses de 1996, con una suba de 61,3% en el volumen exportado y 25,5% en el precio obtenido.

Por su parte, los principales rubros que presentaron caídas dentro de las MOA fueron residuos y desperdicios de la industria alimenticia, carnes y preparados de legumbres y hortalizas. Las exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia cayeron U\$S 49,1 millones (-11,2%) en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período de 1996 debido, fundamentalmente, a la disminución de las ventas de subproductos de soja, afectados por una baja de 34% del volumen exportado que no pudo ser compensada por la suba de 27% en el precio internacional del producto. Las ventas de subproductos de girasol, aunque de importancia relativa menor, aumentaron 8% como consecuencia del aumento de 11,6% del precio internacional y la baja de 3% en el volumen de exportación.

La disminución de U\$S 29,2 millones (-11,2%) en el valor de las exportaciones de carnes es producto básicamente de los menores precios obtenidos para todos los cortes, en el caso del «corned beef» potenciado por la baja del volumen exportado.

El aumento de U\$S 145,1 millones de las exportaciones de MOI es el resultado, fundamentalmente, del incremento de las ventas de material de transporte y, en menor medida, de las subas registradas en máquinas y aparatos y metales comunes y sus manufacturas. Las exportaciones de material de transporte crecieron 41,8% con respecto al primer trimestre de 1996 y alcanzaron a U\$S 326,6 millones, el valor más alto dentro de las MOI. Este comportamiento es fruto del funcionamiento del acuerdo automotor que rige para las transacciones con Brasil. Las exportaciones de máquinas y aparatos y de metales comunes y sus manufacturas, por su parte, alcanzaron a U\$S 228,3 millones y U\$S 256,9 millones respectivamente, con un crecimiento de 12,3% y 4,4% con respecto a los tres primeros meses de 1996.

Las exportaciones de combustibles continuaron con la tendencia ascendente comenzada en los últimos años, alcanzando a U\$S 816,4 millones con un crecimiento de 30,6% en relación al primer trimestre de 1996. Este aumento obedece principalmente al incremento en el valor de las exportaciones de petróleo crudo y carburantes. Estos últimos aumentaron U\$S 64,2 millones (66,9%) en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior mientras que el petróleo crudo verificó un aumento de 27,5% debido al aumento de 1,4% en el volumen exportado como al incremento de 25,7% en el precio promedio del producto.

Exportaciones por destino

Un análisis de las exportaciones por destino regional ([Cuadro 5.5](#)) revela que, durante el primer trimestre de 1997, el 34,6 % de las mismas estuvieron dirigidas al MERCOSUR, 16,0% a la Unión Europea y 8,6% al NAFTA, cubriendo estas tres regiones el 59,2% del total exportado en el período.

Los rubros con mayor nivel de exportaciones dentro del MERCOSUR son los combustibles, el material de transporte, los cereales, y las máquinas y aparatos. Entre los cuatro suman el 58,1% del total exportado por Argentina a la región. Cabe destacar que el Mercosur absorbe el 92,1% del total de las exportaciones argentinas de material de transporte, el 64,5% de las de máquinas y aparatos y el 53,3% de las exportaciones de combustibles y energía.

Las exportaciones a la Unión Europea totalizaron U\$S 892,6 millones en el primer trimestre de 1997. Las exportaciones de MOA fueron las de mayor peso relativo con el 57,3%, destacándose las exportaciones realizadas dentro del rubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia que representaron el 26,9% del total exportado a la Unión Europea y el 62% del total exportado por Argentina en este rubro. Otro rubro importante fue el de las carnes, en el cual la Unión Europea absorbió el 50,2% del total exportado por Argentina. Cabe resaltar que el 29,4% de las exportaciones argentinas de MOA tienen como destino este mercado.

El segundo rubro en orden de importancia fue el de PP con el 30,4% del total exportado a este destino, en particular frutas frescas (la UE compró el 56,9% de las ventas totales argentinas), pescados y mariscos sin elaborar y cereales. Las MOI concentraron el 12,1% de las exportaciones a la UE, siendo los metales comunes y sus manufacturas el principal rubro exportado.

Las exportaciones al NAFTA durante los tres primeros meses de 1997 alcanzaron a U\$S 478,4 millones. Las exportaciones de PP totalizaron U\$S 109,8 millones. Dentro de este

rubro se destacan las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos y miel. Las MOA totalizaron U\$S 152,4 millones, constituyendo el principal rubro de exportación de la Argentina a este mercado. Dentro de las MOA se destacan las exportaciones de pieles y cueros, carnes y preparados de legumbres, hortalizas y frutas. Las MOI totalizaron U\$S 133,6 millones, siendo el principal rubro de exportación los metales comunes y sus manufacturas. Finalmente, las exportaciones de CyE alcanzaron los U\$S 82,6 millones.

Los destinos de las exportaciones argentinas que tuvieron un mayor crecimiento absoluto en el primer trimestre de 1997 comparado con igual período de 1996 fueron Brasil, Egipto, Irán, Turquía y Taiwán ([Cuadro 5.6](#)). Las exportaciones a Brasil aumentaron U\$S 237,9 millones (+17,1%) con crecimiento en todos los grandes rubros excepto en PP, que experimentó una caída de U\$S 71,7 millones (-17,4%). Las exportaciones MOI a ese país aumentaron U\$S 161,9 millones (+32,4%) impulsadas básicamente por el aumento de las ventas de material de transporte (U\$S 106,9 millones) y en menor medida por máquinas y aparatos (U\$S 20,3 millones) y Metales comunes y sus manufacturas (U\$S 11 millones). Por su parte, el rubro CyE registró un crecimiento de U\$S 110,3 millones (+43,6%) en este período.

Importaciones

Durante el primer trimestre de 1997, las importaciones FOB totalizaron U\$S 6.024,5 millones, 29,3% más que en igual período de 1996. [Cuadro 5.7](#)

En la comparación interanual ([Cuadro 5.8](#)) se observa un crecimiento en las importaciones de todos los tipos de bienes (excepto Resto). Cabe destacar el gran incremento en las importaciones de bienes de capital y de piezas y accesorios para bienes de capital que aumentaron 48% y 41,5%, respectivamente, con respecto a los tres primeros meses de 1996.

En el primer trimestre de 1997 el 24,5% de las compras argentinas de bienes en el exterior tuvieron origen en el MERCOSUR, el 25,5% en el NAFTA y el 30,3% en la UE. El 80,3% de las importaciones tuvieron su origen en estas tres regiones tomadas conjuntamente.

En cuanto al tipo de bien importado desde estos bloques comerciales, puede destacarse que el 38,7% de las importaciones argentinas de bienes de capital provinieron del NAFTA y el 30,4% de la UE - cubriendo entre ambas regiones el 69,1% del total de importaciones de ese tipo de bien -. También se debe notar que el 50,0% de las compras argentinas de vehículos automotores provinieron de la UE y el 29,1% del MERCOSUR. En tanto, el MERCOSUR fue origen del 30,4% de los bienes intermedios adquiridos por Argentina al exterior y del 24,4% de las importaciones de partes y piezas.

Si se analiza la estructura de importaciones desde cada región en el primer trimestre de 1997, se observa que los tipos de bien más importados por Argentina desde el NAFTA fueron bienes de capital (41,3%) y bienes intermedios (30,0%). En tanto, la participación de los bienes de capital sobre el total importado desde la UE fue del 27,2% y la de los bienes intermedios fue del 29,0%. El 40,6% de las importaciones con origen en el MERCOSUR fueron de bienes intermedios, 19,1% de bienes de capital, 18% de piezas y accesorios para bienes de capital y 13,9% de bienes de consumo. [Cuadro 5.9](#)

Servicios reales ⁹

El déficit de la cuenta servicios reales creció U\$S 212 millones (21%) en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior. Este comportamiento se debe básicamente al aumento del saldo negativo de transportes, viajes¹⁰ y pago de comisiones por las colocaciones de deuda en el exterior¹¹.

En transportes aumentó el saldo negativo de fletes y pasajes como consecuencia, fundamentalmente, de la pérdida de participación de los transportistas residentes en los fletes de importación marítimos y de la mayor venta de pasajes aéreos a residentes de las empresas no residentes que operan en el país.

Rentas de la inversión¹²

El aumento en el saldo negativo de la renta de la inversión del primer trimestre de 1997 respecto del mismo período del año anterior, fue de U\$S 242 millones, que se compone de U\$S 153 millones en los pagos netos de intereses y de U\$S 89 millones en los pagos netos estimados por utilidades y dividendos.

El aumento de U\$S 266 millones de los pagos de intereses del sector público (debido al mayor endeudamiento), explican básicamente el aumento del saldo negativo de la cuenta intereses. Por su parte, el Banco Central registró un aumento de U\$S 47 millones en concepto de devengamiento de renta por los activos de reservas internacionales.

Los pagos netos de intereses del sector financiero registraron niveles similares a los del primer trimestre del año pasado, dado que se compensaron los mayores devengamientos por el aumento de los activos y de los pasivos con el exterior.

Por su parte, el sector privado no financiero, registró aumentos en los pagos por U\$S 36 millones (debido al aumento de la deuda externa) e ingresos superiores en U\$S 99 millones por los mayores activos externos estimados para el sector.

Las estimaciones de utilidades y dividendos por inversión extranjera directa para el primer trimestre de 1997 alcanzaron un total de U\$S 534 millones, correspondiendo el 88,7% al sector privado no financiero¹³.

En comparación con las estimaciones preliminares del primer trimestre de 1996, las utilidades del sector privado no financiero del mismo trimestre de 1997 mostrarían una recuperación de alrededor del 14%. Tal mejora resulta, fundamentalmente, de un aumento de la rentabilidad de empresas manufactureras y del sector eléctrico, la cual está vinculada a la recuperación de la actividad económica y al aumento del stock de IED durante 1996. En el sector financiero, el aumento de la renta se explica por la incorporación de nuevos inversores y por el aumento en la actividad bancaria.

III. La Cuenta Capital y Financiera

Entidades Bancarias

Las entidades financieras (excluyendo al Banco Central) constituyeron fondos en el exterior por U\$S 1.661 millones e incrementaron sus pasivos por U\$S 571 millones, lo que resultó en una disminución de U\$S 1.090 millones en la posición pasiva externa neta del sector.

Ello fue consecuencia fundamentalmente del crecimiento en el rubro disponibilidades, el que está constituido, en una alta proporción, por la integración de los requisitos de liquidez bajo la forma de depósitos en el Deutsche Bank de Nueva York. En el trimestre aumentó la tasa de los requisitos en un punto porcentual y los depósitos crecieron alrededor de 14% entre puntas.

En concepto de inversión de cartera, que incluye títulos (excluidos los provenientes de operaciones de pase con el BCRA) y participaciones en otras sociedades, las entidades invirtieron U\$S 266 millones en el trimestre¹⁴.

Sector Público no Financiero y Banco Central

El resultado del Banco Central en el balance de pagos durante el primer trimestre de 1997 registró una salida de fondos por U\$S 625 millones como consecuencia, por un lado, de la salida neta de U\$S 542 millones por la recompra de títulos vendidos a fines de 1996 y por otro, de las variaciones de los tipos de pase que afectaron negativamente los activos de reservas del BCRA. Por su parte, las operaciones de financiamiento del Fondo Monetario Internacional significaron un ingreso neto de U\$S 58 millones.

En el primer trimestre de 1997, siguiendo la tendencia registrada en 1996, continuaron las colocaciones de títulos del gobierno nacional en los mercados internacionales totalizando U\$S 3.760 millones, nivel similar al del cuarto trimestre de 1996, el cual ya no registraba precedentes. Debe destacarse el comportamiento observado en las últimas colocaciones hacia la diversificación de las fuentes de financiamiento y la prolongación del plazo de maduración de las operaciones. En este sentido, durante el primer trimestre del corriente año se colocaron: el Bono Global de U\$S 1.798 millones a 20 años de plazo con un cupón del 11,375% (primera colocación de esa magnitud a 20 años) el segundo bono emitido en pesos por 500 millones a diez años de plazo y cupón del 11,75%; el bono en marcos alemanes a siete años de plazo por U\$S 877 millones y cupón del 7% y el bono en liras italianas a 10 años de plazo por U\$S 389 millones. La vida promedio de las colocaciones de 1996 fue de 8,2 años, mientras que la de las colocaciones del primer trimestre ascendió a 14,3 años.

El adelantamiento de colocaciones en el exterior le permitió al Tesoro Nacional usar fondos por U\$S 632 millones para precancelar obligaciones externas (Club de París) e internas (BCRA) y U\$S 1.155 millones para recomponer posiciones en títulos públicos mediante operaciones de compra a residentes y no residentes.

En relación a las operaciones de gobiernos locales, cabe destacar las inversiones en cartera en bonos cero cupón emitidos por no residentes como colateral de operaciones locales de refinanciación.

Sector Privado No Financiero

Aprovechando las extraordinarias condiciones de liquidez de los mercados internacionales, se produjeron emisiones de títulos de deuda en el exterior del país por un monto que ascendió a U\$S 1.525 millones, lo que representó el mayor volumen colocado en un trimestre desde el cuarto trimestre del año 1993 y significó un ingreso trimestral neto de capital por este concepto equivalente al registrado en promedio durante 1996¹⁵. [Cuadro 5.10](#)

Otra característica a destacar es que el incremento en los montos colocados no se debe a un aumento del número de empresas emisoras o del número de emisiones realizadas, sino a una cantidad habitual de emisiones por valores más elevados. Igualmente, las favorables condiciones del mercado internacional se aprecian, en parte, en el alargamiento que se produjo en los plazos de vencimientos ya que la mayor parte de lo colocado vencerá en un plazo superior a los 5 años sin que por dicho aumento en los plazos se haya producido una compensación significativa en el costo del endeudamiento, el que se mantuvo a niveles similares a los registrados en los últimos trimestres.

También debe señalarse la mayor diversificación de la canasta de monedas en que se realizan las emisiones, con emisiones nominadas en liras italianas y la primera emisión internacional de un título privado nominado en moneda nacional.

Con respecto a la deuda del sector con agencias de organismos internacionales o con los bancos comerciales que participan en los proyectos de estas agencias, durante el primer trimestre de 1997, se destacan las cancelaciones de préstamos realizadas en forma anticipada por un monto cercano a los U\$S 100 millones¹⁶.

La cuenta otros movimientos de capital registró un saldo negativo muy inferior al promedio trimestral de 1996. En parte, tal resultado está asociado al aumento estimado de los activos en el exterior de residentes argentinos, principalmente por la capitalización de la renta estimada devengada por los activos externos del sector y por la realización de inversiones directas en el exterior ¹⁷.

Inversión extranjera directa

Cuadro 5.11

La estimación del flujo de inversión extranjera directa de no residentes para el primer trimestre de 1997 fue de U\$S 669 millones, siendo la cuenta "aportes" su componente más importante.

Como ya se anticipó en la introducción, el monto de inversiones extranjeras en el trimestre fue menor al promedio de 1996. Este hecho no refleja el nivel de inversiones que se proyecta para todo 1997 - como lo muestran los recientes anuncios de importantes ingresos de capital en concepto de IED.

Stocks de Activos y Pasivos sobre el Exterior Activos

Las tenencias de reservas internacionales del Banco Central al 31 de marzo de 1997 fueron de U\$S 19.320 millones, nivel que representó un aumento del 19,7 % respecto al de marzo de 1996.

Por su parte, los activos externos del sector bancario sumaron U\$S 13.038 millones (52 % por arriba de los registros de un año atrás). Se destacan en los últimos doce meses el aumento de los depósitos por requisitos de liquidez (como consecuencia del aumento de los depósitos locales, y del incremento en los requisitos establecidos por el Banco Central), y por las inversiones en cartera de títulos públicos emitidos por no residentes.

Los activos del Tesoro Nacional en el exterior aumentaron en U\$S 276 millones durante el trimestre, como consecuencia de aumentos en los depósitos de Fondos Fiduciarios, la

constitución de depósitos de garantía de operaciones de futuro y la capitalización implícita de intereses de las garantías constituidas en bonos cero cupón. El total de activos externos del Tesoro Nacional totalizó U\$S 4.069 millones, valor 7% superior al de diciembre de 1996 y 15% mayor al de marzo del mismo año.

El nivel de activos en el exterior del sector privado no financiero fue estimado en U\$S 73.800 millones al cierre del trimestre; casi U\$S 1.300 millones más que a fines de diciembre de 1996 y U\$S 6.000 millones más que en marzo del último año¹⁸.

[Cuadro 5.12](#)

Pasivos

La deuda externa bruta total creció U\$S 2.784 millones (2,8%) en el último trimestre, y U\$S 11.037 millones (12,1%) en los últimos doce meses, alcanzando un nivel de U\$S 102.492 millones al 31 de marzo de 1997¹⁹. Las tenencias de no residentes de bonos y títulos públicos por colocaciones primarias y en los mercados secundarios²⁰, explican el 74,3% del crecimiento registrado en el año. No obstante, se registró una disminución en la participación relativa de las obligaciones del sector público, como consecuencia de las mayores tasas de crecimiento registradas en las obligaciones del sector privado financiero y no financiero.

[Gráfico 5.6](#)

El aumento de la deuda del sector público responde por un lado a las colocaciones y nuevos préstamos por U\$S 4.400 millones, compras de no residentes de títulos públicos en el mercado secundario por U\$S 675 millones (valores nominales) y al aumento por variaciones de tipos de pase del orden de los U\$S 1.700 millones. Estos efectos fueron parcialmente compensados por las amortizaciones de U\$S 1.360 millones y las recompras de títulos a no residentes por U\$S 1.030 millones.

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

2 No obstante, en el caso del trigo y el maíz los precios cayeron respecto de los altos valores registrados durante 1996.

3 Esta mayor solidez está asociada al proceso de transformación de la banca pública y a las fusiones y absorciones producidas especialmente luego de la crisis de 1995, que dieron como resultado entidades con mayor presencia en el mercado y mejores condiciones de solvencia y liquidez.

4 Estados Unidos mantiene elevados niveles de actividad y empleo sin presentar señales de aceleración inflacionaria. Simultáneamente desarrolla un consistente proceso de reducción del déficit fiscal.

En 1996, Alemania y Francia tuvieron un bajo crecimiento, aunque se espera que se acelere durante 1997. El gobierno alemán estaría aplicando una política monetaria tendiente a incentivar el crecimiento. Continúa siendo grave en ese país el problema del desempleo. Es posible que durante 1997 el gobierno refuerce su programa de reducción del déficit fiscal.

La recuperación de Japón de 1996 se debió, en gran parte, a políticas fiscales y monetarias flexibles y a la corrección de la excesiva apreciación del yen. Sin embargo, a pesar de las alentadoras señales del cuarto trimestre de 1996, existen - en algunos analistas - preocupaciones sobre las consecuencias del retiro de los estímulos fiscales planteado para 1997.

5 Si bien el PIB del primer trimestre del año creció 4,2% respecto del mismo período del año anterior, la serie desestacionalizada registra una situación de estancamiento que se extiende a lo largo de los dos últimos trimestres (el cuarto trimestre de 1996 el PIB creció respecto al tercero, 0,1% y el primer trimestre de 1997 cayó respecto al cuarto, 0,6%).

6 El efecto de las medidas adoptadas por Brasil sobre las exportaciones argentinas sería pequeño. De todos modos parece razonable esperar nuevas medidas restrictivas de política comercial. Su desequilibrio comercial durante el primer trimestre de 1997 fue de U\$S 4.000 millones y se proyecta un déficit para todo el año de hasta U\$S 15.000 millones. De confirmarse este pronóstico,

el déficit en cuenta corriente alcanzaría los U\$S 35.000 millones (73% de las exportaciones de Brasil de 1996). Por otro lado, Argentina no es un proveedor marginal de ese país. A lo largo de 1996 cubrió el 12,7% de las importaciones brasileñas y está segunda en el ranking de vendedores, después de Estados Unidos, por lo que no quedaría al margen de eventuales restricciones.

7 A fines de marzo la Reserva Federal aumentó la tasa de interés de los Federal Funds en 25 puntos básicos, para ubicarla en 5,50% anual. La decisión, como es sabido, está dirigida a prevenir las presiones inflacionarias que podrían surgir como consecuencia de la continuada expansión de la economía de EE.UU. La tasa de interés Libo en dólares se ubicó durante marzo en 5,7/5,8%.

En el mercado cambiario se observó, a partir de septiembre de 1996 y durante los primeros meses de 1997, una consistente depreciación del marco y el yen respecto del dólar, que coloca a estas monedas por debajo de los valores que alcanzaron desde 1993. Este comportamiento estaría causado por la estructura de tipos de interés de los tres países. En el caso del marco, algunos organismos internacionales esperan que la tendencia se acentúe en el futuro; por su parte, el yen experimentaría una valorización en los próximos años.

8 Esta cuenta no incluye, hasta ahora, el endeudamiento directo de las empresas en el exterior. Se está trabajando para incorporar en el balance de pagos estas transacciones, que afectarán los saldos de las cuentas corrientes y de capital.

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

10 La cuenta viajes está actualmente siendo revisada en base a la información surgida de la Encuesta de Turismo Internacional que se desarrolló a lo largo de 1996.

11 Este concepto está incluido en el rubro otros.

12 Actualmente están en proceso de estimación las series de endeudamiento directo del sector privado no financiero y sus rentas, que serán incorporadas antes de la finalización del presente año.

13 La renta del sector privado no financiero se estima a partir de una encuesta trimestral que realiza la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales a un grupo principal de empresas de IED. La estimación se completa con la información correspondiente al sector privado financiero proveniente de la Superintendencia de Bancos del BCRA.

14 Se han ajustado las cifras de las tenencias de títulos en cartera emitidos por otros gobiernos eliminando las provenientes de operaciones de pase con el BCRA. Este ajuste se practicó para las estimaciones desde el año 1996.

15 Las estadísticas de balance de pagos reflejan como deuda del sector privado no financiero sólo la que se encuentra en forma de títulos de deuda emitidos en el exterior, las deudas con las agencias de los organismos internacionales y con los bancos comerciales que participan de los proyectos de dichas agencias. Actualmente, se están llevando a cabo las últimas etapas de una encuesta que permitirá incluir las deudas directas del sector con bancos y proveedores.

16 Las precancelaciones respondieron a reemplazos de fuentes de financiamiento en el marco de la elevada liquidez de los mercados.

17 Incluye errores y omisiones. La metodología provisoria que se utiliza fue explicada en el Informe Económico del Tercer Trimestre de 1995.

18 El monto estimado provisoriamente, abarca los activos por depósitos bancarios, inversiones en cartera en bonos y acciones emitidas por no residentes, y emitidas por residentes cuando los fondos con los que se efectuaron las inversiones están radicados en el exterior, inversiones directas en empresas, bienes reales y tenencias de billetes en moneda extranjera.

19 Esta cuenta no incluye la deuda tomada en forma directa por el sector privado no financiero.

20 En relación a las operaciones con títulos en el mercado secundario, los no residentes realizaron compras netas por U\$S 630 millones. Esta cifra contrasta con las ventas netas realizadas durante el cuarto trimestre (U\$S 429 millones) y durante todo el año 1996 (U\$S 640 millones).

[Volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

I. Resultado de Caja del Sector Público Nacional No Financiero

En el primer trimestre de 1997 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) tuvo un déficit global de \$ 1.322,7 millones. Sin considerar los ingresos provenientes de las privatizaciones (\$ 17,7 millones), el resultado global fue deficitario en \$ 1.340,3 millones.

Comparando con el primer trimestre de 1996, se aprecia que la favorable evolución de los ingresos totales, con un incremento interanual de \$ 1.674,6 millones, fue más que compensada por el aumento de \$ 1.823,3 millones en los gastos, por lo cual el déficit global superó en \$ 148,7 millones al de igual período de 1996.

Los ingresos corrientes tuvieron un incremento de \$ 1.665,9 millones debido, fundamentalmente, al aumento de \$ 1.092 millones en los recursos tributarios sin seguridad social (14,2%), lo que refleja la recuperación registrada en el nivel de actividad y la suba en diversas alícuotas e impuestos específicos. Las contribuciones a la seguridad social también mostraron una evolución positiva al incrementarse en \$ 469,8 millones como consecuencia, por un lado, de la inclusión de los ingresos por aportes y contribuciones de los sistemas previsionales provinciales incorporados al sistema nacional (\$ 134,2 millones)¹ y, por otro, del cambio en el sistema de pagos de asignaciones familiares². Los ingresos no tributarios contribuyeron con \$ 165,4 millones al aumento de los recursos corrientes. Por su parte, los ingresos de capital fueron \$ 8,7 millones mayores a los de igual trimestre de 1996.

El crecimiento interanual de los gastos corrientes fue de \$ 1.833,7 millones. El 66% de tal aumento resultó de las mayores transferencias a provincias, las cuales están vinculadas al incremento en la recaudación (\$ 671,9 millones), y del aumento en las prestaciones de la seguridad social (\$ 546,1 millones). El incremento en este último rubro se debe casi en su totalidad (\$ 497,4 millones) a la inclusión de los gastos del conjunto de las cajas previsionales provinciales transferidas a la Nación³. En tanto, los gastos de capital fueron un 1,2% inferiores y presentaron un leve cambio en su composición en relación al primer trimestre de 1996: menores transferencias a provincias y mayor inversión real directa.

El pago de intereses de la deuda pública tuvo un incremento interanual de \$ 218,8 millones alcanzando a \$ 1.151,7 millones en el primer trimestre de 1997. De tal forma el resultado primario sin privatizaciones del SPNF fue negativo en \$ 188,7 millones en el primer trimestre- habiéndose registrado en igual período de 1996 un déficit de \$ 254,1 millones⁴.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los **ingresos corrientes** del primer trimestre de 1997 totalizaron \$ 13.013,5 millones ([Cuadro 6.1](#)) reflejando una suba interanual de 14,7% (\$ 1.665,9 millones). Como fue comentado, tal aumento respondió, fundamentalmente, a la suba de 14,2% (\$ 1.092 millones) en los ingresos tributarios sin seguridad social y del 17,1% en las contribuciones a la seguridad social.

La evolución favorable de los recursos no tributarios, que se incrementaron un 51,7% (\$ 165,4 millones) con respecto al primer trimestre de 1996, y de las ventas de bienes y servicios e ingresos de operación de las empresas públicas (\$ 36,6 millones), más que compensaron la disminución en las partidas rentas de la propiedad, transferencias corrientes

y otros ingresos (-\$ 97,9 millones).

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional

La **recaudación tributaria** de la Administración Nacional en el primer trimestre de 1997 fue de \$ 11.618,4 millones ([Cuadro 6.2](#)) con un incremento nominal de 10,2% (\$ 1.079 millones) con respecto a enero-marzo de 1996. De tal modo, el primer trimestre de este año fue el tercer trimestre consecutivo con tasa de variación interanual positiva y creciente de la recaudación. A pesos constantes de marzo de 1997, el aumento fue del 8,9% - \$ 945,7 millones- ([Cuadro 6.3](#)).

El monto recaudado en el primer trimestre, en pesos constantes, fue, asimismo, un 5,3% mayor al del mismo período de 1995; y, si se excluyen los ingresos derivados de la seguridad social (que se vieron fuertemente disminuidos por la aplicación de medidas de cambio estructural), fue el mayor para un primer trimestre desde el comienzo del Plan de Convertibilidad.

Las causas principales de la mayor recaudación tributaria durante el primer trimestre del corriente año fueron el aumento de las importaciones y el incremento de los impuestos específicos a los combustibles. En particular, se puede observar un aumento de la participación de la recaudación vinculada a las importaciones debido a que su tasa de crecimiento superó significativamente a la del total recaudado.

Otras causas, que contribuyeron en forma positiva a la evolución de la recaudación, fueron los cambios introducidos a fines de 1996 en el impuesto a las ganancias, en los reintegros a la exportación y en la seguridad social; asimismo, la transferencia a la Nación de distintas cajas provinciales favoreció la recaudación en concepto de seguridad social. Por su parte, los cambios en los impuestos internos, los menores ingresos por regímenes de facilidades de pago, el menor número de aportantes autónomos y el traspaso de aportantes al régimen de capitalización influyeron negativamente.

Evolución por impuesto

En el primer trimestre de 1997, la recaudación del **impuesto al valor agregado (IVA)** a pesos de marzo de 1997 ([Cuadro 6.3](#)) neto de devoluciones y reintegros, registró un incremento interanual de 5,7%. Este aumento es explicado en su totalidad por el incremento de las importaciones, ya que el IVA interno prácticamente no mostró variaciones a pesar del crecimiento en la actividad interna, continuando la tendencia observada en trimestres anteriores de disminución de la relación ventas gravadas/compras gravadas. Cabe observar que tal disminución es previsible en un proceso de apertura económica con crecimiento de la participación de las exportaciones (que están exentas) en las ventas totales.

La recaudación del **impuesto a las ganancias**, a pesos de marzo de 1997, creció un 5,6% con respecto a igual período de 1996 ([Cuadro 6.3](#)). Resultaron favorables a la recaudación de este período el incremento neto de los anticipos debido a la elevación de la tasa al 33%, el aumento de la renta presunta en la determinación de las retenciones sobre intereses pagados a beneficiarios del exterior y el aumento de las importaciones sobre las que se efectúan las percepciones.

En la recaudación de enero-marzo de 1997 del **impuesto sobre los combustibles y gas** -a pesos de marzo de 1997- se observó un incremento interanual de 115,2% ([Cuadro 6.3](#)), que se explica por los cambios introducidos en el impuesto en abril y octubre de 1996, los que significaron un aumento del impuesto promedio sobre las naftas de \$ 0,32 a \$ 0,45 y la introducción de un impuesto al gasoil y al kerosene de \$ 0,12.

La recaudación en concepto de **impuestos sobre el comercio exterior** se

incrementó un 27,4% -a pesos de marzo de 1997- con respecto a enero-marzo de 1996. Este aumento es explicado, en su mayor parte, por el fuerte incremento en el nivel de importaciones. La tasa de crecimiento de las importaciones se elevó considerablemente a partir del segundo trimestre de 1996, manteniéndose por encima del 24% interanual en los períodos siguientes. También se registró un leve incremento del derecho medio de importación por la suba de 10% a 14% de los aranceles de los bienes de capital durante el tercer trimestre de 1996.

Los **ingresos derivados de la seguridad social** en el primer trimestre de 1997 registraron en pesos constantes un incremento del 1,4% con relación al mismo trimestre de 1996. En valores corrientes el incremento fue de 2,6%. Esta evolución es el resultado, por un lado, del efecto favorable del aumento de la tarifa de autónomos, el gravamen sobre los vales alimentarios, el cambio en el régimen de asignaciones familiares y la transferencia a la Nación de las cajas previsionales provinciales. Por otro lado, la disminución de la cantidad de aportantes autónomos, los menores ingresos por facilidades de pago, el traspaso de aportantes al sistema de capitalización y el efecto pleno de las rebajas en las alícuotas de las contribuciones patronales⁶ tuvieron un impacto negativo sobre la recaudación de estos tributos. [Gráfico 6.1](#)

Para lograr una mejor evaluación de la evolución de la base imponible de los ingresos previsionales en los períodos analizados, deben ajustarse las cifras de cada período por una serie de factores cuyos valores se presentan en el [Cuadro 6.4](#).

Si a los ingresos de la seguridad social de cada trimestre, se le sumara los fondos destinados a las AFJP y la pérdida estimada por el cambio en las alícuotas de las contribuciones patronales, y se le restara los ingresos adicionales derivados de los regímenes de facilidades de pago implementados, la recaudación previsional del trimestre enero-marzo del corriente año sería de \$ 4.574,6 millones, con un incremento de 14,2% con respecto al total de recursos derivados de la seguridad social en el primer trimestre de 1996 (\$ 4.004,5 millones) calculado de igual modo.

Respecto de la recaudación de **impuestos internos**, en el primer trimestre de 1997 se observó una disminución -a pesos de marzo de 1997- de 18,8 % con respecto a igual trimestre de 1996 ([Cuadro 6.3](#)) como resultado de la disminución o eliminación de las alícuotas de diversos productos desde abril del año 1996.

En cuanto al **impuesto sobre los bienes personales**, la recaudación de este período sólo incluye pagos fuera de término o distribución de planes de facilidades de pagos ya que durante el primer trimestre no se producen vencimientos.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el [Cuadro 6.1](#) puede observarse, que el **gasto corriente** del **SPNF** (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) en el **primer trimestre de 1997** fue de \$ 13.536,6 millones, un monto 15,7% superior al de igual trimestre de 1996.

En cuanto a la **estructura** de los gastos corrientes durante el período bajo análisis, el 58,9% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (31,8%) y las transferencias a las provincias (27,1%). El pago de remuneraciones mantuvo la participación relativa que presentaba en el primer trimestre de 1996 (15%). Los intereses pagados por el SPNF aumentaron ligeramente su participación, del 8% al 8,5%.

Los gastos de consumo (y de operación de las empresas públicas) aumentaron \$ 243,9 millones como resultado de una mayor erogación en remuneraciones (\$ 287,3 millones), una disminución en bienes y servicios (- \$ 48,1 millones) y una pequeña variación en los otros gastos de consumo (\$ 4,7 millones). La baja en el gasto en bienes y servicios obedece a la reducción de los gastos en informática, pasajes y viáticos de la DGI y a un cambio de criterio en la imputación de gastos de compra de libros realizado por el Ministerio de Educación correspondientes al Programa Social Educativo, los que a partir de 1997 figuran como transferencias a provincias. El incremento de la partida remuneraciones se debe al pago del saldo pendiente del aguinaldo del personal de la Administración Nacional, al pago de indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral y al programa de retiros e indemnizaciones por la reestructuración del PAMI.

El gasto en prestaciones de la seguridad social resultó \$ 546,1 millones mayor que el de igual período de 1996. De este incremento, \$ 370 millones corresponden al gasto de las ocho cajas provinciales adicionales transferidas a la Nación, ya que en 1996 sólo se incluía el gasto correspondiente a Santiago del Estero y Catamarca.

Las **transferencias corrientes** muestran un aumento de \$ 825,4 millones básicamente como resultado del incremento de \$ 671,9 millones de las transferencias a provincias. Las transferencias al sector privado se incrementaron en \$ 144,3 millones. En esta cifra hay que discriminar dos factores: por un lado hay un cambio en la imputación de los gastos del sistema de asignaciones familiares⁷ que implica un incremento para el trimestre de \$ 346 millones; por otro, cabe señalar la reducción de gastos del PAMI, que compensa este incremento.

Los **gastos de capital** alcanzaron a \$ 836,8 millones en el período enero-marzo de 1997, un 1,2% (\$ 10,4 millones) inferior al de igual período de 1996.

IV. Deuda pública

La **deuda pública argentina**, al *31 de marzo de 1997*, alcanzaba a \$ 98.255 millones ([Cuadro 6.5](#)). Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1996, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 1.150 millones. Sin embargo, no corresponde a operaciones del período: la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 153 millones); la diferencia de cambio generada por la apreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas en cuya denominación el sector público tiene deudas (- \$ 1.702 millones). Además, \$ 273 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar intereses en el futuro.

Por otra parte, en el período enero-marzo de 1997 el sector público tomó deuda por \$ 5.533 millones y amortizó deuda por \$ 3.107 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 2.426 millones.

Debe mencionarse que, como parte de la política de financiamiento, se concertaron operaciones de crédito en exceso de las necesidades del período para aprovechar las condiciones favorables de liquidez en los mercados de capital internacionales y anticiparse a eventuales aumentos en las tasas de interés haciendo más previsible los vencimientos futuros. También como parte de esta política, se comenzó a tramitar la precancelación de los vencimientos de 1997 correspondientes a deudas refinanciadas en el marco del Club de París.

El [Cuadro 6.6](#) presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. El 72,2% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (de los cuales 88,1% están denominados en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 16.233 millones (16,5% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 9.321 millones (9,5% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En el período enero-marzo de 1997 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue de \$ 4.230,3 millones - incluyendo el pago de \$ 229,6 millones en concepto de cláusula de garantía del ejercicio anterior-. Dicho valor fue 16,6% superior al transferido en el primer trimestre de 1996. El 85,6% de ese total correspondió a transferencias de distribución automática.

V.1 Transferencias de distribución automática

Durante los tres primeros meses del corriente año, las jurisdicciones provinciales recibieron \$ 3.622,6 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.7](#)), valor 8,5% superior al de enero-marzo de 1996.

Las causas de tal evolución fueron los incrementos en la Coparticipación Federal

Neta (16,5%), y del impuesto a las ganancias (52,8%). Además, se observaron aumentos menores en el Fondo Compensador de Desequilibrios Provinciales (\$ 1,5 millones) por la incorporación de Córdoba en dicho régimen a partir de su adhesión en julio de 1996 al Pacto Federal del 12/8/93 y en el concepto de Suma Fija-Ley N° 24.261 (\$ 18 millones)8 .

Como resultado de la evolución positiva en la recaudación del **impuesto a las ganancias** y, fundamentalmente, de la mayor transferencia en concepto de suma fija (a partir de la implementación del concepto de suma fija establecida por la ley N°24.699 de septiembre de 1996), las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto aumentaron 52,8% durante el período enero-marzo de 1997. El excedente del Fondo del Conurbano Bonaerense disminuyó en \$ 1,5 millones porque las transferencias realizadas durante 1997 corresponden a lo pagado en enero.

Las transferencias afectadas a financiar el sistema de seguridad social disminuyeron 15,5% como consecuencia del traspaso a la órbita nacional de los sistemas previsionales provinciales y la suspensión desde octubre de 1996 de la financiación del régimen de seguridad social con la recaudación del impuesto sobre los bienes personales.

El [Cuadro 6.8](#) 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 marzo 1997, alcanzó a \$ 91,1 millones. Tal valor es un 4,9% menor al de enero-marzo de 1996.

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, le correspondieron \$ 80,6 millones que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.9](#).

VI. Situación fiscal de las provincias: Proyección 1996₁

La situación fiscal de las provincias durante 1996 presenta indicios de una significativa recuperación con respecto a 1995. El análisis del resultado fiscal del primer semestre de 1996 ya permitió anticipar esta evolución en el Informe Económico N° 20.

Según las cifras proyectadas para el cierre del ejercicio 1996 (elaborados con información incompleta) la brecha entre los ingresos genuinos y los gastos en que incurrían las provincias se reduciría, al pasar de \$ 3.579 millones en 1995 a \$ 1.489 millones en 1996. De tal se forma, sólo el 5% de los gastos provinciales no encontrarían financiamiento genuino. En tal evolución interanual influye, fundamentalmente, la recuperación de los recursos y aportes ingresados a las provincias (5,9%) y la caída del total de erogaciones provinciales (-1,8%) como consecuencia de las políticas de racionalización de gastos instrumentadas por la mayoría de las provincias ([Cuadro 6.10](#)).

El comportamiento de las finanzas provinciales en 1996 puede explicarse a partir de: la recuperación de la coparticipación federal de impuestos - que alcanzaría a 3,5%-; el aumento de las transferencias a provincias del impuesto a las ganancias y bienes personales a partir de la sanción de la Ley N° 24.699 (registrado en "otros recursos de jurisdicción nacional"); la disminución estimada en 2,4% del gasto en personal como consecuencia de la racionalización de la planta ocupada, de las reducciones salariales verificadas en las administraciones provinciales y del ahorro que, en materia de aportes previsionales, se produjo a partir de la transferencia de once sistemas previsionales provinciales al Sistema Integrado de

Jubilaciones y Pensiones; y la reducción de 11,1% en la inversión financiera (por el menor ritmo de privatizaciones de los bancos provinciales).

Los esfuerzos en materia de saneamiento financiero, habrían sido acompañados por una política activa de las autoridades provinciales en lo que se refiere a la administración de la deuda pública provincial. En efecto, la mayoría de las provincias avanzan desde 1996 en un proceso de refinanciación de sus pasivos, aprovechando condiciones de mercado más ventajosas que las existentes en 1995. Por ello, esta reprogramación de la deuda contempla una importante reducción de la tasa de interés promedio de las operaciones de crédito, y una extensión de los plazos de amortización de las mismas, lo cual se ajusta en mayor medida a las posibilidades de repago por parte de las Administraciones Provinciales.

Del Cuadro 6.11 se destaca que la reprogramación de la deuda se sustenta en las nuevas condiciones ofrecidas a las provincias por las entidades bancarias y financieras. A partir de estas mejoras de plazos y tasas, las provincias refinancian no sólo las operaciones bancarias ya tomadas, sino que también en muchos casos decidieron reprogramar otras deudas (con el Gobierno Nacional, por ejemplo) más onerosas y de vencimiento más próximo.

Paralelamente al proceso de reprogramación, se observa un leve aumento del stock de la deuda total (4,3%). Este aumento tiene su origen, por un lado, en la necesidad de atender el desfase entre las erogaciones y los ingresos genuinos disponibles para afrontarlos, y por otro, en el proceso de privatizaciones de bancos y empresas provinciales que obliga al saneamiento previo de las entidades (vía capitalización y reconocimiento de pasivos a cargo de los Tesoros Provinciales).

El aumento del stock de deuda se verifica básicamente en los componentes "deuda con entidades financieras" (31,5%) y "deuda consolidada" (25%); en tanto, los vencimientos en el primer año en relación al stock disminuyen de 41,4% al 31/12/95 a 32,2% al 31/12/96, reduciéndose también la tasa de interés promedio del conjunto del endeudamiento provincial -de 10,5% a 9,5%-. Las operaciones con las entidades financieras presentan mejoras significativamente mayores: en 1995 el 31,2% de los créditos otorgados por los bancos a las provincias vencían en el primer año mientras que en 1996 sólo vencían el 19,1%; asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones financieras se redujo de 16,4% en 1995 a 12,4% en 1996.

Como resultado de la evolución comentada se aceleró el proceso de amortización de deudas con respecto a 1995², incrementándose la partida "amortización de deudas" en \$ 2.083 millones (de \$ 1.669 millones en 1995 pasó a \$ 3.752 millones en 1996). De tal modo, el nivel de amortizaciones resultó equivalente a 12,7% de las erogaciones del sector público provincial.

Por su parte, el nivel de "uso del crédito" superó al de 1995 (en alrededor de \$ 4.800 millones) debido a las refinanciaciones comentadas. En cuanto al uso neto del crédito, éste se redujo de \$ 1.768 millones a sólo \$ 1.011 millones (equivalente al 3,4% del gasto público de las provincias) reflejando los menores sobresaltos financieros que debieron afrontar las provincias durante 1996.

1 Durante 1996 las cuentas del SPNF sólo incluían los ingresos de las cajas previsionales de Santiago del Estero y Catamarca. El resultado deficitario de dichas cajas era registrado como un gasto del SPNF.

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

3 El resultado de las ex-cajas previsionales provinciales -incluyendo Santiago del Estero y Catamarca- fue negativo en \$ 363,2 millones dado que tuvieron ingresos por contribuciones por \$ 134,2 millones y prestaciones por \$ 497,4 millones. Si se dedujera tal déficit, el resultado global del SPNF durante el primer trimestre de 1997 hubiera sido negativo en \$ 959,5 millones.

4 Si se dedujera el déficit de las ex-cajas previsionales provinciales, el resultado primario del SPNF sería positivo en \$ 174,5 millones.

5 El siguiente texto se basa en el análisis efectuado en el Informe sobre Recaudación Tributaria del Primer Trimestre de 1997 de la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal.

6 Los ingresos de enero de 1996 estuvieron afectados por una rebaja de entre 20% y 70%, rigiendo a partir de febrero las disminuciones entre 30% y 80%.

7 Ver nota número 2.

8 Por esta Ley, en el ejercicio 1997, deben transferirse mensualmente \$ 18 millones (por trimestre, \$ 54 millones) que luego se distribuyen entre las jurisdicciones, a excepción de la provincia de Buenos Aires, de acuerdo a ciertos coeficientes establecidos por Ley N° 23.548.

2 En realidad, al repactarse las deudas se registra, por un lado, la cancelación de la operación anterior y, por otro, como un nuevo crédito cada operación de refinanciación en la partida "uso del crédito".

1 El siguiente texto se basa en el análisis realizado en el Informe Económico Regional de la Subsecretaría de Programación Regional - Dirección Nacional de Cuentas Fiscales con las Provincias.

2 En realidad, al repactarse las deudas se registra, por un lado, la cancelación de la operación anterior y, por otro, como un nuevo crédito cada operación de refinanciación en la partida "uso del crédito".

[Volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

Durante los primeros cinco meses de 1997 continuó la tendencia positiva para el mercado de capitales argentino, producto del favorable desempeño de la economía. Este marco de situación coincidió con las buenas condiciones de liquidez del mercado internacional de crédito. Ambos factores contribuyeron a que se registraran importantes valorizaciones en los títulos públicos y privados.

A fin de mayo el índice Merval alcanzó un valor de 778 puntos, lo que representa un aumento de casi el 20% con respecto a los valores de fines de 1996, y de casi el 50% con respecto a fines de 1995. Otros índices representativos de los precios de las acciones también tuvieron crecimientos importantes en los primeros cinco meses de 1997. El índice BURCAP aumentó el 23,5% y el índice GENERAL, que abarca un espectro más amplio de empresas, creció el 21,0%. Las cotizaciones de los títulos públicos también mostraron tendencias positivas, continuando la evolución creciente observada desde los últimos meses de 1995.

En lo que respecta al financiamiento externo por parte del sector público se intensificó la obtención de fondos en los primeros meses de 1997, ascendiendo a un total de 5.023 millones de dólares, de acuerdo con la información disponible al 6 de junio de 1997. De las colocaciones realizadas, resalta un nuevo bono global en dólares a 20 años, emisión que alcanzó los 2.000 millones de dólares. Asimismo se realizaron colocaciones de títulos en una amplia variedad de monedas además de un bono en moneda nacional por \$ 500 millones a 10 años de plazo, lo que revela la confianza de los operadores del exterior sobre la evolución económica de la Argentina. También se observa

un nuevo alargamiento en el plazo promedio de colocación, el que alcanza los 13 años en los primeros meses de 1997.

El gobierno nacional accedió también con fluidez al financiamiento en el mercado local. Durante los primeros cinco meses de 1997 se realizaron las colocaciones mensuales de Letras del Tesoro (LETES) previstas en el esquema de organización del endeudamiento público implementado en abril de 1996. El total colocado de este instrumento financiero (incluyendo las LETES colocadas en 1996 y que aún no vencieron) alcanzaba los \$ 2.578,3 millones a fines de mayo de 1997. En la licitación de junio, además de cubrir un vencimiento existente se prevé colocar U\$S 250 millones adicionales a 182 días, lo que aumentará la emisión total de LETES. Asimismo se colocaron Bonos del Tesoro (BONTES), instrumento financiero de mayor plazo de duración que las LETES, cuya emisión está permitiendo alargar el plazo promedio de colocación en el mercado local. Con las licitaciones de febrero y mayo (y así como los montos colocados en 1996) la emisión total asciende a u\$s 1.790,4 millones. Se prevé licitar nuevamente BONTES en junio por un total de 750 millones de dólares.

El rol de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) en el mercado de capitales sigue creciendo a raíz de las inversiones que realizan con los fondos que administran. La composición de las inversiones de las AFJP continúa mostrando una clara tendencia hacia los Títulos Públicos Nacionales, que a fines del primer trimestre abarcaban casi la mitad de las inversiones acumuladas. Las acciones ocupaban el segundo término en

las preferencias de las administradoras con el 20,0% de las inversiones, desplazando a los Depósitos a Plazo Fijo, los que captaron el 13,9%.

II. Panorama Internacional

Cuadro 7.1

Durante los primeros cinco meses de 1997 el contexto internacional continuó siendo favorable para el desenvolvimiento de las economías de América Latina, incluyendo a la Argentina. Si bien entre mediados de febrero y abril los mercados de capitales se movieron en un marco de volatilidad por la incertidumbre acerca del futuro de la política monetaria en los Estados Unidos, la liquidez internacional continuó siendo un factor positivo en el período.

El crecimiento de la economía de Estados Unidos fue importante en el primer trimestre, continuando su extendida expansión, sin signos de aumentos significativos en la inflación. Por su parte las economías de Alemania y Japón se siguen recuperando sin que se observen cambios en las políticas monetarias expansivas: en Alemania por la presión del alto desempleo y en Japón por la debilidad de su sistema financiero. Los movimientos descendentes en las tasas de interés de Alemania y Japón, simultáneamente con tasas más firmes y estables en EE.UU., han tenido su repercusión en los mercados de cambios, observándose ya desde el segundo trimestre de 1995 una importante depreciación del marco y del yen con respecto al dólar, tendencia que continuó en el primer trimestre de 1997.

Desde febrero de 1996 se empezó a manifestar una importante volatilidad en las tasas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, producto de las opiniones contrapuestas entre los analistas acerca de la existencia de presiones inflacionarias en la economía y el rol que la Reserva Federal tendría que desempeñar para su prevención. En el [Gráfico 7.1](#) puede verse estos movimientos en las tasas, oscilaciones que estuvieron relacionadas con los volátiles pronósticos sobre el futuro de la política monetaria. Desde mediados de setiembre de 1996 se observó una tendencia decreciente de las tasas del Tesoro, lo que permitió una importante suba de la bolsa norteamericana que se extendió a la mayor parte de los mercados accionarios internacionales, entre ellos los latinoamericanos. Este movimiento ascendente prosiguió hasta mediados de febrero de 1997.

La fuerte suba del mercado accionario tanto en 1995 como en 1996 (esencialmente en la última parte del año) alentaron opiniones sobre eventuales correcciones posteriores, cuyos efectos negativos podrían prevenirse mediante una política monetaria más restrictiva. Asimismo los indicadores económicos de los primeros meses de 1997 mostraban que la economía seguía muy firme, alentando nuevamente la posibilidad de un aumento de la inflación. En este contexto, la Reserva Federal decidió a fines de marzo una intervención con fines preventivos en el mercado para elevar el objetivo de la tasa de fondos federales en 0,25 puntos porcentuales, llevándola a 5,50%.

A fines de abril el Departamento de Comercio dio a conocer estimaciones preliminares del PIB del primer trimestre de 1997 que mostraron un crecimiento del 5,6% muy por encima de la del consenso de analistas, que la situaba cerca del 4%. Sin embargo, analizando la causas de este aumento, se visualiza un fuerte aumento de la acumulación de inventarios y un menor aumento del consumo en relación a la producción, hecho que fue interpretado como una señal de que el PIB podría desacelerarse en los próximos trimestres. De hecho, los indicadores económicos posteriores mostraron signos de desaceleración y la Reserva Federal no produjo intervenciones en el mercado en su reunión de mayo.

Este contexto se trasladó al comportamiento de los mercados de capitales. La tasa de 30 años volvió a acercarse en marzo al 7% para ubicarse por encima de dicho valor en abril (con los temores de recalentamiento de la economía) y descendiendo en mayo (cuando se fueron disipando estos temores). En el mercado accionario en enero y la primera parte de febrero continuó la tendencia creciente de las acciones, llegando el índice Dow Jones a sobrepasar en algunos momentos los 7.000 puntos. Hacia mediados de febrero se empezaron a observar algunas tomas de ganancias, acompañando el alza en las tasas del Tesoro, ubicándose el mencionado índice en torno de los 6.700 puntos hacia fines de abril, para iniciar desde entonces otro ciclo de recuperación de los precios. El índice Dow Jones, que manifestó una valorización del 26,5% durante 1996 y del 68,2 % en el período 1995-96, tuvo así un nuevo incremento del 13,7% en los cinco primeros meses de 1997. El índice Standard and Poor's, por su parte, creció 12,4% entre enero y mayo de 1997. [Cuadro 7.2](#)

En general los primeros meses de 1997 fueron de alza para la mayor parte de los mercados accionarios. Como puede verse en el Cuadro 7.2 se registraron aumentos en la mayor parte de las Bolsas europeas (Alemania, Reino Unido, Francia, entre otras), aunque las mismas serían algo menores medidas en términos de dólares.

En América Latina, el Merval de Argentina creció casi el 20% y la bolsas de Chile y México tuvieron incrementos del 16,3% y 19,4%, respectivamente, observándose significativas alzas en dólares en la bolsa de Brasil (58,2%). Un comportamiento positivo se observó también en la mayor parte de los títulos latinoamericanos, lo que se manifiesta en los crecimientos de los precios de los bonos Brady regionales.

En Japón, el índice NIKKEI tuvo un aumento de sólo el 4% (medido en yenes) entre enero y mayo de 1997, aunque el mismo fue producto de la importante suba registrada en mayo, ya que en los cuatro primeros meses de 1997 se observó una tendencia bajista. Este comportamiento oscilante estuvo relacionado con los cambios de percepción acerca del futuro de la economía: en los primeros meses del año se visualizaba que la recuperación de la economía era más débil que lo esperado y que la situación del sistema financiero seguía siendo comprometida, hechos que indujeron el descenso de los precios de las acciones. En cambio, hacia mayo se comenzó a visualizar que la economía podría crecer en forma significativa, lo que alentó tanto al índice NIKKEI como al yen, el que se apreció frente al dólar.

En el [Gráfico 7.2](#) puede observarse los movimientos en los tipos de cambio. Luego de apreciarse en forma importante en los primeros meses de 1995 hasta tocar mínimos cercanos a los 82 yenes por dólar, la moneda japonesa inició un ciclo de depreciación que la llevó a niveles próximos a 103 a fines de 1995 y de 115 al terminar 1996. Un movimiento parecido se registró en el caso del marco alemán: luego de apreciarse en el primer trimestre de 1995 alcanzando mínimos cercanos a los 1,37 marcos por dólar, comenzó un proceso de depreciación que lo llevó a 1,44 a fines de 1995 y a 1,56 a fines de 1996.

Durante el primer trimestre y abril de 1997 el dólar continuó valorizándose en relación al yen y al marco alemán. La mayor parte de esta valorización se produjo en enero y estas ganancias fueron producto de la información que mostraba una economía norteamericana con fuerte expansión mientras el desempleo aumentaba en Alemania y en Japón proseguían los temores acerca de la debilidad del sistema financiero.

Posteriormente se produjeron movimientos diferentes de las monedas de Alemania y Japón frente al dólar. En efecto, mientras el marco se ubicó en niveles similares entre fines de abril

y mediados de junio, el yen se apreció fuertemente pasando de 126 yenes por dólar a fin de abril a 113,5 yenes por dólar a mediados de junio de 1997.

III. Evolución del Mercado Accionario

[Cuadro 7.3](#)

Como ya se dijo, durante los primeros cinco meses de 1997 el mercado accionario manifestó una tendencia positiva, con un aumento de casi el 20% en el índice Merval. Analizando con más detalle los primeros meses de 1997 se observa que en enero el Merval creció un 6,6%, prosiguiendo la tendencia creciente durante buena parte de febrero. Posteriormente, los temores acerca de una suba en las tasas de interés en los Estados Unidos (que generaron descensos en la Bolsa norteamericana) y los potenciales efectos que la misma pudiera tener en la liquidez internacional produjeron una tendencia descendente en la última parte de febrero dentro de un marco de volatilidad que duró hasta abril, cerrando febrero con una suba del 3,6%.

Hacia fines de marzo, la suba en las tasas de corto plazo decidida por la Reserva Federal introdujo un marco de incertidumbre en los mercados de capitales, produciendo un movimiento descendente en las Bolsas. En nuestro país el Merval terminó marzo con una caída del 1,5%, tendencia que continuó en los primeros días de abril. Posteriormente se produjo una recomposición, finalizando el mes con un 2,3% de aumento, crecimiento que se acentuó en mayo (7,8%) ([Gráfico 7.3](#)).

Otros índices representativos de los precios de las acciones también tuvieron crecimientos importantes en los primeros cinco meses de 1997. El índice BURCAP aumentó más que el Merval (23,5%), pues acciones que tienen un mayor peso relativo en el BURCAP (como las de las empresas telefónicas), tuvieron incrementos importantes en los primeros cinco meses de 1997

¹. Por su parte, el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, creció el 21,0%.

El aumento de las ganancias empresariales (en algunos casos disminución de las pérdidas) y las perspectivas favorables que se esperan para el resto de 1997 para las empresas cotizantes en la Bolsa, han favorecido el aumento de los índices bursátiles en Argentina. La calificación como "investment grade" por parte de una importante calificadora internacional de algunas empresas cotizantes también incidió en el aumento de los precios, a lo que cabe agregar el buen desempeño registrado por la mayor parte de las bolsas internacionales en un marco de abundante liquidez. Todos estos factores han contribuido al aumento en la demanda de acciones.

A principios de junio el índice Merval se aproximó a los 800 puntos comenzando a acercarse a los máximos históricos registrados en el año 1992. Tales valores duplican los niveles alcanzados hacia noviembre de 1995 y triplican los observados en los peores momentos de la crisis financiera de 1995. El crecimiento de los índices bursátiles en cierta medida oculta el fuerte comportamiento selectivo que se registró entre las acciones que conforman el panel Merval. En el tope de los rendimientos se siguen ubicando las empresas del sector siderúrgico (ACINDAR es la empresa líder de mayor rendimiento en los primeros cinco meses de 1997) y también registraron crecimientos importantes las empresas del sector telecomunicaciones.

La capitalización bursátil ascendió a \$ 53.396 millones a fines de mayo de 1997, más de 20% por encima de lo registrado al finalizar 1996². La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras tres reúnen el 47,7% del total, y las primeras cinco el 61,8% ([Cuadro A.7.7](#)). Tres de estas cinco son empresas que surgieron de privatizaciones realizadas durante la presente década (YPF, Telefónica de Argentina y Telecom) siendo las restantes Pérez Companc y Siderca. Esta última empresa se ubica en el quinto lugar de la capitalización bursátil, favorecida por el aumento de precios que han tenido sus acciones en los últimos tiempos.

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

Las cotizaciones de los títulos públicos prosiguen mostrando tendencias positivas en los primeros meses de 1997, continuando la evolución creciente observada desde los últimos meses de 1995 (con la consiguiente baja en las tasas de rendimiento). Este comportamiento positivo es producto de las buenas condiciones de liquidez a nivel internacional y de una percepción favorable de la economía argentina y de la solvencia fiscal. Tales factores se están reflejando en una reducción importante del riesgo país en general y de los títulos públicos en particular.

De esta manera la tasa interna de retorno efectiva anual (TIREA) de los bonos en moneda extranjera (BOCON, BONEX y Bonos Brady), se ubican al 13 de junio en todos los casos por debajo del 10% anual ([Cuadro A.7.2](#)). Sólo cuando se despoja a los bonos Brady (PAR y Discount), bonos de mayor duración, del vencimiento de capital al calcular el rendimiento (stripped yield) se observan rendimientos superiores al 10%. La brecha entre los rendimientos de los bonos en dólares y pesos es en la actualidad muy reducida, mostrando la disminución del riesgo devaluatorio en la percepción de los inversores. Las euronotas también manifiestan una reducción significativa en sus tasas de retorno.

En el [Cuadro 7.4](#) y en el [Gráfico 7.4](#) pueden apreciarse los fuertes descensos de los indicadores de riesgo soberano registrados en 1996, los que continuaron en los primeros cinco meses de 1997³. A partir del comportamiento de los indicadores de riesgo soberano se observa que a fines de mayo los distintos bonos se encuentran ubicados en niveles entre 200 y 300 puntos según el bono y es un poco mayor para los Bonos Brady despojados del vencimiento de capital. Este descenso continuó en los primeros días de junio.

En lo que respecta al financiamiento externo cabe recordar que hacia fines de 1996, y previa autorización del Congreso Nacional, se intensificó la obtención de fondos con el objeto de anticipar las necesidades de financiamiento de 1997, por lo que las últimas colocaciones ingresadas en 1996 fueron destinadas a cubrir necesidades del presupuesto de 1997. También en los primeros meses de 1997 y con el mismo objetivo de aprovechar las buenas condiciones de liquidez que se observaron en buena parte del período, se intensificaron las colocaciones de títulos en los mercados internacionales. Como puede verse en el [Cuadro 7.5](#), las mismas ascendieron a un total de 5.023 millones de dólares, de acuerdo con la información disponible al 6 de junio de 1997.

De las colocaciones realizadas en 1997 resalta un nuevo bono global en dólares, a 20 años con un diferencial de 463 puntos con respecto a los bonos del Tesoro estadounidense. La emisión fue significativa ya que alcanzó los 2.000 millones de dólares. Asimismo, se emitieron títulos en una amplia variedad de monedas: marcos alemanes, libras italianas, chelines austríacos, yenes, libras esterlinas y pesetas españolas. Cabe destacar la emisión

realizada de un bono en moneda nacional por \$ 500 millones a 10 años de plazo, que revela la confianza de algunos operadores del exterior acerca de la solvencia y perdurabilidad del programa económico de la Argentina. Hacia fines de 1996 también se había lanzado en el mercado internacional un título en moneda nacional, en este caso por \$ 250 millones a 2 años.

En las emisiones efectuadas en el mercado internacional en los primeros meses de 1997 prevalecen las realizadas en dólares estadounidenses (39,8% del total), y les siguen las realizadas en marcos alemanes (17,8%) y libras italianas (13,7%). Finalmente, un 10% del total se realizó en moneda nacional, un 7,8% en yenes y un 10,9% correspondió a otras monedas (chelines austríacos, libras esterlinas y pesetas).

Se observa un nuevo alargamiento en los plazos, siendo el plazo promedio ponderado de las emisiones realizadas hasta el 6 de junio de 1997 de aproximadamente 13 años, mientras que el plazo promedio de las efectuadas en el transcurso de 1996 fue de poco más de 8 años. Cabe recordar que en el año 1995 el plazo máximo de la mejor colocación fue de 7 años .

En relación con el financiamiento en el mercado local, se realizó durante los primeros cinco meses de 1997 la adjudicación mensual de Letras del Tesoro (LETES) previstas en el esquema de organización del endeudamiento público implementado en abril de 1996. En las licitaciones realizadas en dicho período ([Cuadro 7.6](#)) se adjudicó un total de \$ 2.583 millones (ya sea en moneda nacional o en dólares) incluyendo la porción correspondiente a los llamados "creadores de mercado", entidades que participan en la suscripción primaria y la negociación secundaria de las LETES. Del total mencionado ya vencieron \$ 517,3 millones. El stock de este instrumento financiero (incluyendo las LETES colocadas en 1996 y que aún no vencieron) alcanza los \$ 2.578,3 millones en mayo de 1997.

En cuatro de las licitaciones de 1997 (realizadas en enero, febrero, abril y mayo) se efectuaron colocaciones de LETES que tenían como objetivo reemplazar los vencimientos de emisiones anteriores (con pequeñas diferencias debido a la demanda de los creadores de mercado). En la licitación de marzo, además de cubrir un vencimiento existente se colocaron nuevos títulos por \$ 500 millones a 364 días (a los que cabe adicionar los \$ 21 millones adicionales de los creadores de mercado). En la licitación de junio se prevé colocar \$ 250 millones a 91 días, los cuales estarán destinados a cubrir un vencimiento, y U\$S 250 millones a 182 días, que aumentarán el stock de LETES existentes.

La mayor parte de las LETES licitadas en 1997 fueron en moneda nacional ya que 2.067,2 millones se colocaron en pesos y 515,8 millones en dólares. La evolución de las tasas de interés fue decreciente teniendo en cuenta las colocaciones en pesos a 91 días (plazo y moneda que resulta comparable por haberse realizado licitaciones en todos los meses de 1997). En efecto, la tasa nominal anual pasó de 6,51% en enero a 6,20% en febrero y marzo, se elevó al 6,38% en abril y en mayo descendió al 6,09%.

En diciembre de 1996 se colocaron por primera vez Bonos de Tesoro (BONTES), otro instrumento financiero previsto en el nuevo esquema de financiamiento público. Estos títulos son de mayor plazo de duración que las LETES y el objetivo de la utilización de los mismos es ir alargando los plazos de colocación en el mercado local. En febrero se colocaron U\$S 526,3 millones a 2 años con una tasa de interés del 8% y en mayo U\$S 761,7 millones a 5 años con una tasa del 8,75% (en ambos casos se incluye lo otorgado a los creadores de mercado). Si se adiciona los montos licitados en 1996 el stock asciende a U\$S 1.790,4 millones. En junio se prevé licitar nuevamente BONTES por un total de 750

millones de dolares.

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

A fines de marzo de 1997 el valor de los fondos de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (A.F.J.P.) alcanzó los \$ 6.244,7 millones, 17,3% por encima del nivel alcanzado a fines de 1996 (\$ 5.325 millones). Este aumento es producto de varios factores, siendo los más importantes los aportes efectuados a las AFJP y la rentabilidad obtenida de las inversiones efectuadas (22,15% entre marzo de 1997 y el mismo mes de 1996).

Las inversiones que realizan las A.F.J.P. con dichos fondos están sujetas a límites por tipo de instrumento, como se observa en el [Cuadro 7.7](#). En el mismo cuadro y en el [Gráfico 7.5](#) se puede visualizar la composición de los fondos, los que continúan mostrando una preponderancia de los Títulos Públicos Nacionales (TGN) que abarcan casi la mitad de las inversiones (47,8 %), muy próximo al límite reglamentario del 50%. Esta tendencia a incluir una porción significativa de Títulos Públicos Nacionales por parte de las AFJP se viene manifestando desde los comienzos del régimen de capitalización.

En el segundo término de las preferencias de las administradoras se ubican las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) que ocupan ese lugar con el 20,0% de las inversiones, mientras los Depósitos a Plazo Fijo (CDF) se ubican en el tercer lugar con el 13,9% de las mismas. La participación de las inversiones en acciones desplazó del segundo lugar a los plazos fijos hacia fines de 1996, y es consecuencia de una tendencia creciente hacia la inversión en este tipo de instrumento (y el paralelo descenso de la participación de los plazos fijos) que se manifiesta desde varios trimestres atrás.

La participación de acciones en las inversiones de las AFJP era de sólo 1,5% a fines de 1994 y de 5,9% al terminar 1995, incrementándose en los sucesivos trimestres de 1996 hasta llegar al 18,7% a fines de ese año y al 20,0% al terminar el primer trimestre de 1997. Las inversiones en depósitos a plazo fijo, por su parte, luego de estar cercanas al límite máximo de 28% desde los comienzos del régimen de capitalización, fue reduciendo levemente su participación hasta marzo de 1996 (25%) iniciando a partir de allí un importante descenso: en junio cae sensiblemente al 17,6% del total invertido (con una caída también en términos absolutos), manteniéndose ese valor hacia fines del tercer trimestre y llegando al 14,2% en diciembre de 1996 (también con descensos en términos absolutos) y al 13,9% en marzo de 1997.

En esta última categoría de inversión ganaron significativa importancia los depósitos a plazo de rendimiento variable. Los mismos alcanzaron el 40,8% de las inversiones en plazo fijo, lo que representa el 5,7% de las inversiones de las A.F.J.P..

En cuanto al análisis por moneda, cabe señalar que los depósitos a plazo fijo se siguen constituyendo preferentemente en moneda nacional (94%).

Las Obligaciones Negociables (ON) registraron un descenso en el primer trimestre de 1997 al reunir en su conjunto (incluyendo las de largo y corto plazo así como las convertibles en acciones) el 6,8% de las inversiones ([Gráfico 7.6](#)), porcentaje inferior al 7,8% de diciembre de 1996 y al 8,7% de fines de 1995. Los descensos más significativos se observaron en las

de corto plazo, desde una participación en el total de los fondos de 5,3% a fines de 1995 al 2,3% al terminar 1996 y finalizando marzo con un 1,7%. Por su parte, las ON de largo plazo aumentaron su proporción en los fondos durante 1996, pasando del 3,4% a fin de 1995 al 5,2% en diciembre de 1996, pero disminuyeron al 4,8% en marzo de 1997. En esa misma fecha las ON convertibles reunieron un escaso 0,3% de las inversiones de los fondos.

Los Títulos emitidos por Entes Estatales (TEE) reunieron el 3,7% de las inversiones en marzo de 1997, observándose un descenso con respecto a la participación de fines de 1996. Los Fondos Comunes de Inversión alcanzaron el 2,8% de las inversiones, siendo los fideicomisos financieros (no hipotecarios) el segmento de inversión más relevante.

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. Cabe recordar que la capitalización bursátil se halla influenciada tanto por la evolución de los precios de las acciones como por el ingreso neto de nuevas compañías cotizantes y de ampliaciones de capital de las existentes.
3. Tales indicadores se definen como el diferencial (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.

[Volver](#)

DINERO Y BANCOS

El primer trimestre de 1997 se caracterizó por un importante crecimiento de los agregados monetarios, que se aceleró en abril y mayo. A fines de este último mes el agregado bimonetario M3* alcanzó los \$ 73.575 millones, 14% por encima de diciembre de 1996. Los depósitos bimonetarios superaban en un 17,9% el nivel de fines de 1996, con un mayor aumento de los depósitos en pesos (28,9%) que de los denominados en moneda extranjera (8,3%). Los préstamos totales otorgados por las entidades financieras a fines de mayo ascendían a \$ 61.103 millones, 5,7% por encima del total de diciembre de 1996, de los cuales el 63,6% correspondían a préstamos otorgados en dólares. Las tasas de interés locales continuaron descendiendo, especialmente las tasas pasivas en pesos, favorecidas por la afluencia de recursos al sistema y por la caída del riesgo país.

La ola de fusiones y absorciones de entidades producida con posterioridad a la crisis financiera de 1995 favoreció la concentración del sistema financiero. Este proceso se ha complementado con importantes adquisiciones de bancos privados nacionales por parte de bancos extranjeros. El BCRA ha cumplido un rol fundamental en este proceso al administrar y resolver la crisis, promover la eficiencia y favorecer la consolidación del sistema financiero local.

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

El primer trimestre de 1997 se caracterizó por el favorable comportamiento de todos los agregados monetarios ([Cuadro 8.1](#)). El agregado bimonetario M3* creció en \$ 3.736 millones (5,8%), a pesar de una caída de 5,6% en los billetes y monedas en poder del público. Los depósitos bimonetarios crecieron 8,3%. El mayor incremento se dio en los depósitos en pesos (12,4%) con mejoras en todos sus segmentos: \$ 1.533 millones (17,5%) en los depósitos a plazo fijo, \$ 791 millones (7,9%) en los depósitos en cuenta corriente y \$ 719 millones (12,3%) en los depósitos en caja de ahorro. Los depósitos en dólares, por su parte, se incrementaron en U\$S 1.356 millones (4,8%), de los cuales U\$S 1.268 millones correspondieron a plazo fijo.

Según la encuesta diaria de depósitos del BCRA, a fines de mayo los depósitos totales eran \$ 62.235 millones, 17,9% por encima de diciembre de 1996 y 38,5% por encima del inicio de la crisis mexicana, en diciembre de 1994. Los depósitos en moneda nacional crecieron el 28,9% en los primeros cinco meses y los depósitos en dólares el 8,3%, mientras que el agregado bimonetario M3* aumentó 14,0%.

El agregado M1 no mostró cambios significativos en el primer trimestre de 1997, ya que la caída de 5,6% en billetes y monedas (5,3% en enero por motivos estacionales) casi fue compensada con el aumento en las cuentas corrientes en pesos de 7,9%.

A partir de noviembre de 1996, las entidades financieras están autorizadas a captar recursos de terceros bajo cuatro modalidades adicionales:

- a) Inversiones a plazo constante: colocaciones a plazo no inferior a 180 días, que se renuevan automáticamente cada 30 días de forma que se mantenga el plazo original de concertación, salvo manifestación en contrario de parte del cliente.
- b) Inversiones con opción de cancelación anticipada: el plazo debe exceder 180 días. La

posibilidad de cancelación anticipada por parte del titular puede ser ejercida si hubieran transcurrido al menos 30 días de la fecha de imposición.

En esta modalidad, al igual que en la anterior, la tasa de interés se conviene libremente entre las partes y el pago de intereses tiene lugar al vencimiento final o en pagos periódicos cada 30 días.

c) Inversiones con opción de renovación por plazo determinado: se aplica a los depósitos a plazo fijo no inferior a los 90 días. La tasa de interés se pacta libremente entre las partes pero podrá ser fija durante la vigencia original de la inversión, pactándose además la tasa de interés a la que se renovará cuando opere el ejercicio de derecho a prórroga.

d) Inversiones a plazo con retribución variable: son colocaciones a un plazo mínimo de 180 días, con retribución fija según la tasa libremente convenida y/u otra variable, en función de la proporción establecida respecto a la variación del precio de un activo financiero o de un índice de activos financieros. Esta modalidad estará sujeta a la aprobación previa del BCRA.

En febrero de 1997 las operaciones realizadas bajo estas modalidades sumaban alrededor de \$800 millones, mayoritariamente en pesos, y aproximadamente el 75% correspondían a inversiones con retribución variable correspondientes a grandes inversores como las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

Durante los primeros cuatro meses de 1997 las tasas de interés continuaron descendiendo, reflejando la mayor disponibilidad de fondos y la reducción del riesgo país. Las tasas promedio correspondientes a colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron en abril al 6,7% y 5,8% en pesos y dólares, respectivamente. Para plazos mayores las tasas alcanzaron el 7,2% para las colocaciones en pesos y el 6,2% nominal anual para las colocaciones en dólares. Por su parte las tasas de call se ubicaron en 5,8% nominal anual, 0,92 puntos porcentuales por debajo del promedio de diciembre. ([Gráfico 8-1](#))

Los diferenciales entre las tasas nominales anuales en pesos y dólares continuaron descendiendo en los primeros cuatro meses de 1997. El diferencial para las tasas pasivas se ubicó alrededor de un punto porcentual nominal anual en el caso de los depósitos a plazo fijo y alrededor de 0,9 puntos porcentuales para los depósitos en caja de ahorro. El diferencial correspondiente para las tasas activas (a empresas de primera línea) a 30 días de plazo, que era 1,5 puntos porcentuales en el último trimestre de 1996, fue descendiendo a lo largo del primer trimestre de 1997 hasta situarse en 0,7 puntos porcentuales. ([Gráfico 8-2](#))

El margen entre las tasas activas para empresas de primera línea y tasas pasivas (nominales anuales) continuó su tendencia decreciente, tanto para los préstamos en pesos como para los préstamos en dólares. El margen para los préstamos en pesos a 30 días bajó desde 2,7 puntos porcentuales en diciembre de 1996 a 1,3 en abril, similar al que existía en abril de 1994. Para los préstamos en dólares a 30 días el margen descendió de 2,7 puntos porcentuales en diciembre de 1996 a 1,5 puntos porcentuales, inferior al margen existente en abril de 1994.

([Gráfico 8-3](#)) Las tasas pasivas reales (ex post y según el índice de precios combinados) resultaron positivas y mostraron tendencia creciente durante los meses de enero y febrero. Durante marzo y abril se mantuvieron estables alrededor del 0,9% efectivo mensual. Algo

similar ocurrió con el costo financiero, medido por las tasas activas reales en ambas monedas para empresas de primera línea, que se estabilizó desde febrero cerca del 1% efectivo mensual.

A fines de marzo de 1997 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a U\$S 19.803 millones, U\$S 507 millones (2,6 %) por encima del nivel existente a diciembre de 1996 ([Cuadro 8.2](#))¹. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en marzo U\$S 18.184 millones, con una mejora de U\$S 681 millones (3,9%). Los ingresos del trimestre correspondieron, principalmente, a colocaciones de títulos públicos y los egresos a pago de intereses y amortizaciones de la deuda. ([Cuadro 8.2](#)) Las reservas internacionales crecieron en forma más acentuada en abril y mayo, sumando en éste último mes U\$S 21.248 millones, o sea, U\$S 1.445 millones (7,5%) por encima del nivel de marzo.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron en marzo U\$S 18.505 millones, aumentando en U\$S 336 millones (1,8%) durante el primer trimestre, debido a un aumento de \$1.021 millones en la posición neta de pases parcialmente compensada por una reducción de \$684 millones en la circulación monetaria. Esta tendencia se acentuó en abril y mayo, con un aumento de \$1.369 millones en los pasivos financieros debido casi íntegramente al incremento en la posición neta de pases. Como consecuencia, la relación entre Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó el 98,3% a fines de marzo, lo que implicó una mejora respecto de diciembre (96,3%). A fines de mayo la relación permanecía estable en 98,3%.

([Gráfico 8-4](#)) La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York aumentó en U\$S 2.174 millones entre fines de diciembre y fines de mayo de 1997, alcanzando los U\$S 5.759 millones. Dicha suma representa alrededor del 47 % de la integración total de requisitos de liquidez. Este aumento tiene origen, en parte, en la mejora en los niveles de depósitos y en el incremento de las exigencias de liquidez que se aplican sobre ellos. Dichas tasas fueron elevadas por la Comunicación "A" 2.444 del BCRA en un punto porcentual (hasta 16%) a partir del 1° de julio de 1996, y en otro tanto (hasta 17%) a partir del 1° de octubre ([ver Cuadro A.8.6 del Apéndice Estadístico](#)). El 15/11/96 se difundió la Comunicación "A" 2.490 que dispuso la elevación en un punto porcentual de los requisitos mínimos de liquidez a partir de cada una de las fechas: 1/2/97, 1/8/97 y 1/2/98, excepto para plazos superiores a un año, de modo de llegar en la última fecha a un requisito de 20%.

Con respecto a la posición neta de pases, la misma registró un valor de \$6.426 millones en mayo, lo que representa un incremento de U\$S 2.316 millones con relación a diciembre. Los pases activos a fines de mayo ascendían a sólo \$16,6 millones, mientras que los pases pasivos sumaban \$ 6.444 millones. En mayo la participación de los pases en la integración total de los requisitos de liquidez superaba el 50 %.

El [Cuadro 8.3](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y mayo de 1997 sobre la base de la información contenida en los balances de las entidades ². El total de préstamos creció el 2,0% en el primer trimestre y 5,7% en el período enero-mayo. Los préstamos concedidos al sector privado no financiero aumentaron el 1,7% en el primer trimestre y 5,1% en el período enero-mayo. Por consiguiente los préstamos otorgados al sector público crecieron porcentualmente más que los otorgados al sector privado no financiero (4,8% en el trimestre y 11,0% en el período enero-mayo), disminuyendo los concedidos en pesos y aumentando los otorgados en

moneda extranjera.

De acuerdo con la información publicada por el BCRA, la modalidad correspondiente a préstamos personales en dólares fue la que más creció en términos porcentuales durante el primer trimestre (9,3%). Los préstamos hipotecarios en dólares experimentaron un alza de 4,2% en el primer trimestre. Con respecto a los préstamos otorgados en pesos, la única mejora fue la de los préstamos personales (4,3%) ya que los restantes rubros disminuyeron.

II. Estado patrimonial de las entidades y calidad de cartera

La monetización producida en el primer trimestre del año se reflejó en el estado patrimonial del sistema financiero ([Cuadro 8.4](#))³. El activo total de las entidades alcanzó en marzo de 1997 a \$ 122.566 millones, \$ 13.998 millones (12,9%) superior a diciembre de 1996 y 42,1% por encima de diciembre de 1994. Las disponibilidades, que reflejaron principalmente el aumento del punto porcentual establecido desde el mes de febrero en los requisitos de liquidez, alcanzaron \$ 10.170 millones (23,3% superiores a diciembre del año anterior). Las tenencias de títulos públicos de las entidades también reflejaron la mayor afluencia de recursos, aumentando 16,7% en los primeros tres meses de 1997.

En cuanto al crédito, los préstamos (netos de provisiones) totalizaron \$ 65.011 millones en marzo de 1997, 6,3% por encima de diciembre del año anterior y 14,5% por encima de igual mes de 1994. En esa fecha, los préstamos del sistema representaban el 53,0% de los activos totales, lo que implica una disminución de doce puntos porcentuales en la participación con respecto a diciembre de 1994. Correlativamente, aumentó la participación en el activo de los títulos y Otros créditos por intermediación financiera. Esta tendencia también se verificó en el primer trimestre de 1997.

Considerando el comportamiento por grupo de entidades, desde diciembre de 1994 los préstamos concedidos por bancos privados nacionales son los que más crecieron (36,2%), mientras que se redujeron a la mitad los concedidos por los bancos cooperativos y entidades no bancarias (en conjunto).

El rubro "Otros créditos por intermediación financiera" (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.) creció el 32,4% en el primer trimestre de 1997. Considerando la evolución del rubro por grupos de entidades, el mayor incremento lo mostraron las instituciones extranjeras (62,6%) y bancos provinciales y municipales (56,5%), mientras que los correspondientes a bancos cooperativos y entidades no bancarias (en conjunto) descendieron el 30,0%.

El pasivo total sumó en marzo \$ 106.723 millones, un 13,8% por encima de diciembre de 1996 y 47% superior a diciembre de 1994. En la estructura patrimonial del mes de marzo los depósitos representaron el 51,3% del activo, cuatro puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. La segunda fuente de fondeo, el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera" (comprende líneas del exterior, redescuentos por iliquidez, pases, etc.), ascendió a \$ 40.477 millones, cifra que representa un crecimiento del 13,2% respecto de diciembre de 1996.

En el [Cuadro 8.5](#) puede apreciarse que en el mes de marzo de 1997 los indicadores de cartera irregular del total del sistema muestran niveles inferiores a los del comienzo de la crisis financiera de 1995, influidos básicamente por la mejora en la calidad de cartera de los

bancos públicos⁴. Para el total del sistema, el indicador de calidad de cartera irregular amplia pasó de 19,6% en diciembre de 1994 a 15,4% en marzo de 1997 y el de calidad de cartera restringida pasó de 13,3% a 11,7%. Si se analiza por tipo de entidad se observa que los coeficientes de irregularidad de los bancos nacionales (S.A.) y de las entidades no bancarias continuaron aumentando en el primer trimestre.

Sin embargo, estos aumentos fueron más que compensados por las disminuciones en los bancos públicos (que siguen muy altos), en los bancos cooperativos y en los bancos extranjeros.

III. La reestructuración del sistema financiero

Según puede observarse en el [Cuadro 8.6](#), en marzo de 1997 el sistema financiero estaba compuesto por 146 entidades de las cuales 21 eran bancos públicos, 99 eran bancos privados y 26 eran entidades no bancarias. Respecto de la concentración del sistema, la participación en los depósitos de las cinco entidades con mayor volumen de depósitos (Banco Nación, Provincia de Buenos Aires, Galicia, Río de la Plata y Citibank) pasó de 36,3% en diciembre de 1994 a 40,1 % en marzo de 1997, mientras que la participación de las diez primeras pasó de 49,2% a 52,3% en el mismo período.

Considerando la estructura de los depósitos por grupo de entidades ([Cuadro 8.7](#)), en el primer trimestre de 1997 mejoró la participación en el total de depósitos de los bancos públicos, en detrimento del resto de entidades.

En el mes de mayo se produjo la compra del 71% del Banco de Crédito Argentino por parte del Banco Bilbao Vizcaya (España), que ya en octubre de 1996 había adquirido 30% del Banco Francés. La magnitud de la operación puede apreciarse en el [Cuadro 8.8](#). Allí aparecen los seis bancos privados más importantes ordenados por volumen de activos totales (el mismo orden resultaría eligiendo depósitos), ocupando el Francés y el Crédito Argentino el quinto y sexto lugar, respectivamente (si la variable elegida es patrimonio neto el Francés ocupa el tercer lugar).

Si se suman los activos totales, los préstamos o los depósitos de ambas entidades, se observa que la nueva entidad pasaría a ocupar el segundo lugar en el ranking de bancos privados (el primero en el caso de considerarse el ranking según el patrimonio neto).

También en el mes de mayo el Banco Santander (España) adquirió el 35% del capital del Banco Río, segunda entidad privada del país y que detenta el 5,3% de los depósitos del sistema.

El proceso de fusiones y adquisiciones trae a colación la cuestión de si la consolidación de un mercado, en la medida que aumenta la concentración del mismo, puede permitir la aparición de poder monopólico (y su ejercicio) por parte de algunas entidades, perjudicando al público con precios menos favorables (más altas tasas de interés sobre préstamos o menores tasas por depósitos, y un menor volumen de servicios disponibles, incluyendo al crédito disponible).

El [Cuadro 8.9](#) compara la participación en el mercado de las cinco empresas más grandes pertenecientes a distintos sectores de actividad de nuestro país. Allí el sector bancario aparece como el de estructura más atomizada, mientras que el mayor nivel de concentración

lo presenta la industria automotriz.

El [Cuadro 8.10](#) presenta una medición comparativa de la concentración de activos del sector bancario de varios países: Argentina, Brasil, Canadá, Chile y EE.UU. En él puede apreciarse que la mayor concentración de activos corresponde al sistema bancario de Canadá y la menor al de EE.UU. Se observa que el sector bancario de Argentina aparece más cerca de EE.UU. que del resto de países.

En EE.UU., entre 1985 y 1991, se llevaron a cabo más de 4000 fusiones entre bancos comerciales, una tasa de concentración cuatro veces superior a las de las cuatro décadas anteriores. El proceso de consolidación ocurrido en ese período transfirió el control de más de U\$S 350.000 millones en activos financieros desde pequeños bancos a los cien bancos más grandes de EE.UU., según un trabajo del Federal Reserve Bank of Philadelphia ⁵. La desregulación de tasas de interés por depósitos de comienzos de la década de los ochenta propició una fuerte competencia entre entidades, además de aumentar el interés de bancos extranjeros e instituciones no bancarias por la operatoria bancaria tradicional. Estas fuerzas impulsaron a muchas entidades a fusionarse como una forma de mejorar su diversificación, eficiencia o poder de mercado. Para facilitar el proceso se suavizaron las restricciones legales de forma de aumentar las oportunidades de consolidación.

La evidencia teórica y empírica parece sugerir que la relación entre concentración y poder monopólico no es uniforme. Dependiendo de diversos factores, pueden observarse productos competitivos tanto en mercados concentrados como desconcentrados, mientras que, bajo diferentes condiciones, el poder monopólico puede ser sostenido tanto en mercados concentrados como desconcentrados.

Para investigar el tema se utilizaron, en estos años, distintas hipótesis de estudio. La hipótesis tradicional es la denominada "structure-conduct-performance" (SCPH). La formulación original de la SCPH afirmaba que unas pocas empresas en un mercado (estructura concentrada) generalmente conducirá a una conducta menos competitiva (precios más altos y menores niveles de producción) y también a un desempeño menos competitivo (cocientes precio/costo más altos y beneficios más altos a expensas de menor bienestar de los consumidores). Los entes reguladores de los bancos federales (Comptroller of the currency, Federal Deposit Insurance Corporation y la Federal Reserve) supervisan las fusiones y regulan aquellas entre entidades rivales que generen niveles de concentración excesivos.

En los años setenta varios trabajos demostraron que bajo ciertas condiciones de mercado la hipótesis es válida. Por ejemplo, si cada empresa elige el nivel de producción suponiendo que sus rivales no variarían el suyo como respuesta, y si las empresas fijan un objetivo de producción más que el precio per se, la rentabilidad de la empresa dependerá de la suma del cuadrado de las participaciones de mercado de todas las empresas. Esta medida del grado de concentración de una industria es conocida como el índice de concentración Herfindahl-Hirschman (HHI) y el Departamento de Justicia de los EE.UU. comenzó a utilizarlo en junio de 1982 al anunciar nuevos lineamientos en el tema de la fusión de empresas. Antes de esta fecha el indicador usado como índice de concentración de un sector de actividad era la participación en el mercado de las cuatro empresas más grandes.

No obstante, la teoría económica moderna reconoce que el grado de competencia en un mercado puede no estar sistemáticamente relacionado con el grado de concentración del

mismo.

Los estudios empíricos del tipo «New Industrial Organization» (NIO), que utilizan diversos métodos que combinan la noción de búsqueda de beneficios por parte de los bancos o la de mercados bancarios en equilibrio, ofrecen una variedad de técnicas que permiten el chequeo cruzado de resultados y han permitido llegar a conclusiones más consistentes para el sector bancario. Los dos tests básicos son el de Rosse-Panzar y el de Markup. Los resultados sugieren que, en un sentido amplio, los mercados bancarios de EE.UU. y Canadá se comportan competitivamente (aun en casos de alta concentración como Canadá) y, por lo tanto, las regulaciones tendientes a restringir fusiones y absorciones no siempre son necesarias para sostener resultados competitivos. Hay también alguna evidencia con respecto a ciertos productos bancarios en los que los bancos pueden exhibir algún grado de poder monopólico, tanto en mercados concentrados como no concentrados, lo que implica que las regulaciones sobre fusiones y absorciones no siempre son suficientes para alcanzar resultados competitivos.

-
1. Cabe aclarar que desde el mes de febrero último el BCRA sustrae de los rubros "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros" y "Pasivos Financieros", las divisas que son contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno", razón por la cual en el [Cuadro 8.2](#) las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable.
 2. Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del [Cuadro 8.3](#) figuran netos de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo activo según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades, que presentan una mora superior a 7 meses, sumaron \$ 2.528 millones en el mes de marzo de 1997.
 3. Cabe advertir que la información de este cuadro proviene de la publicación Estados Contables de las Entidades Financieras y contiene la última información contable entregada al BCRA, la que en algunos casos, principalmente correspondientes a bancos provinciales y municipales, es anterior a la fecha de publicación.
 4. 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. El total de financiaciones (bruto de provisiones) comprende: Préstamos, Otros créditos por intermediación financiera y Bienes en locación financiera. Debido a que, por carecer de la apertura necesaria en la información, no se han neteado ciertos rubros de la cuenta Otros créditos por intermediación financiera, los indicadores de calidad de cartera resultantes pueden verse subvaluados.
 5. Sherrill Shaffer, Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, april 1994.

[Volver](#)