

INFORME ECONOMICO

Tercer Trimestre de 1995

Indice Temático

[Autoridades](#)

[LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1995](#)

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

[Apéndice Estadístico](#)



AUTORIDADES

PRESIDENTE

[Dr. Carlos Saul Menem](#)

MINISTRO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS

[Dr. Domingo Felipe Cavallo](#)

SECRETARIO DE COMERCIO E INVERSIONES

Dr. Carlos Sanchez

SECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

Lic. Juan José

SECRETARIO DE HACIENDA

Dr. Ricardo Gutierrez

SECRETARIO DE COORDINACION

Dr. Horacio Tomás Liendo

SECRETARIO DE OBRAS PUBLICAS

Dr. Wylían Rolando Otera

SECRETARIO DE ENERGIA, TRANSPORTE Y COMUNICACIONES

Ing. Carlos Manuel Bastos

SECRETARIO DE MINERIA E INDUSTRIA

Lic. Carlos Magariños

SECRETARIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACION

Ing. Felipe Solá

PRESIDENTE BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Dr. Roque Fernandez

PRESIDENTE BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Sr. Roque Maccarone

PRESIDENTE BANCO DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR

Ing. Horacio Alvarez Rivero

PRESIDENTE BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

Dr. Pablo Rojo

 [Volver al Índice Temático](#)

LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1995

I. La Evolución Económica

Al cierre de este número del Informe Económico se cumple un año desde que la irrupción de la devaluación mexicana, con sus efectos adversos sobre la confianza de los inversores de cartera en las "economías emergentes", desencadenara una profunda crisis de liquidez y, posteriormente, una recesión. La crisis de liquidez, con los sustanciales retiros de depósitos entre fines de diciembre de 1994 y mediados de mayo de 1995, se complicó también por la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones presidenciales del 14 de mayo en cuanto a la posibilidad de que hubiera un cambio radical en la política económica.

La reacción del gobierno consistió en dar claras señales de que se mantendrían las políticas económicas vigentes: se reforzaría la convertibilidad, se consolidarían las finanzas públicas, se facilitaría la reestructuración del sistema bancario y se profundizarían las reformas económicas. Se afrontó la fuerte salida de capitales mediante la obtención de financiamiento extraordinario del FMI, de los organismos internacionales y de inversores nacionales. Se amortiguó la fuerte iliquidez generada por los retiros de depósitos mediante la reducción de las exigencias de encaje y el otorgamiento de asistencia financiera a los bancos con reservas libres del Tesoro. Se facilitó la reestructuración del sistema bancario a través de la creación de los fondos fiduciarios. Se reforzó la convertibilidad mediante la dolarización de los encajes depositados en el Banco Central. Se procuró regenerar la confianza de los depositantes mediante la puesta en marcha de un sistema de seguro de depósitos. Se implementó un programa de consolidación fiscal con medidas de austeridad en el gasto e incrementos de alícuotas impositivas.

A poco de concluir 1995, puede decirse que las medidas adoptadas resultaron exitosas. La crisis de confianza y la consiguiente salida de capitales, fueron contenidas y la estabilidad se mantuvo pese a la intensidad del shock externo a que se vio sometida la economía argentina. Se espera que en 1995 la inflación minorista sea inferior al 1,8%. Paralelamente, los precios relativos de los bienes comercializables internacionalmente continuaron mejorando, como se evidencia al comparar la evolución del índice de precios mayoristas con el del consumidor y el del costo de la construcción.

No obstante, la crisis de liquidez se convirtió en recesión. Las cifras revisadas del nivel de actividad del segundo trimestre y la estimación provisoria del tercero, indican que durante ese período la economía evolucionó afectada por una recesión mayor que la prevista. La recuperación iniciada a posteriori de las elecciones de mayo se vio interrumpida en varias ocasiones por la recurrencia de incertidumbres y, en agosto/septiembre, por una severa sequía que postergó las tareas de roturación y siembra. Aunque a partir de noviembre la economía da claras señales de aceleración, es de esperar que las cuentas nacionales registren en 1995 una caída del producto no menor al 2,5%.¹

La recesión afectó a las finanzas públicas, al determinar una merma en la base imponible y un aumento en la evasión fiscal. Sin embargo, la exitosa moratoria de noviembre, que superó los \$ 4.000 millones, indica claramente que existe en el sector privado la voluntad de alinearse tributariamente. El déficit fiscal de 1995 debe entenderse en el marco de las tendencias recesivas. Corregido de factores cíclicos y teniendo en cuenta la consolidación estructural de las finanzas públicas contenida en las políticas en desarrollo, la situación fiscal subyacente del gobierno nacional es superavitaria.

En lo que respecta a los gobiernos locales, la crisis financiera de 1995 determinó la necesidad de afrontar diversas medidas de consolidación fiscal en la mayor parte de las administraciones provinciales y municipales. Varios gobiernos locales redujeron salarios, racionalizaron sus dotaciones de personal y emprendieron la privatización de sus bancos y otras empresas públicas. En

este proceso cuentan con el apoyo del gobierno nacional y la ayuda financiera del BID y del BIRF. En fecha reciente, se ha diseñado una operación conjunta de ambos bancos para preparar la transferencia de los sistemas provinciales de jubilaciones y pensiones a la esfera nacional. En conjunto, las medidas adoptadas y en proceso de implementación por los gobiernos locales aseguran una drástica reducción en el déficit estructural de estos niveles de la administración pública.

La balanza comercial registró significativos cambios durante 1995. Considerando los datos a septiembre y la estimación de octubre, se observa en los primeros 10 meses del año un superávit comercial de más de U\$S 1000 millones frente a un déficit de casi U\$S 4800 millones registrado en el mismo período de 1994. Esta reversión del saldo comercial se debió en su mayor parte al aumento del 35% de las exportaciones ya que las importaciones disminuyeron en 7%. Además, es destacable que el crecimiento mayor de las exportaciones se registró en el rubro de manufacturas industriales.

El vigoroso crecimiento de las exportaciones, que se iniciara en 1993 con los productos de origen industrial, da muestras del incremento en la productividad, fuente determinante de la competitividad de una economía. La reducción en la absorción doméstica que se produjo en 1995 y la recuperación de los precios internacionales de algunos productos tradicionales de exportación de la Argentina, que comenzara a mediados de 1994, han acelerado el crecimiento de las exportaciones durante 1995.

La demanda de importaciones se redujo durante 1995 en consonancia con la retracción en el nivel de actividad y de absorción interna y es un fenómeno enteramente atribuible a las especiales condiciones que caracterizaron a la economía argentina a lo largo de este año. Las perspectivas del mercado internacional, junto con la finalización del período de auge del consumo y las tendencias al aumento de la productividad en la economía doméstica, sugieren que el proceso en marcha continuará más allá de factores coyunturales.

La cuenta corriente de la balanza de pagos marca con nitidez la viabilidad externa de la economía argentina. El déficit proyectado para 1995 ronda el 0,8% del PIB, una mejora de dos puntos y medio respecto de 1994. El renovado acceso del país al mercado voluntario de deuda en condiciones ventajosas, el retorno al sistema financiero de la mayor parte de los depósitos retirados y la suba de los índices bursátiles a niveles cercanos a los de diciembre de 1994 indican que los agentes económicos están regenerando su confianza en la solidez de las perspectivas económicas del país.

La reestructuración del sistema financiero viene dando lugar a una tendencia al aumento en la eficiencia de las entidades financieras. Se ha reducido el número de bancos y los bancos públicos provinciales más ineficientes tienden a ser sustituidos por entidades privadas. La recuperación de los depósitos implica un aumento en la capacidad prestable media por entidad. Las medidas de regulación de la liquidez recientemente adoptadas por el Banco Central han permitido eliminar las distorsiones generadas por el anterior sistema de encajes no remunerados y, a la vez, recuperar los niveles de liquidez primaria del sistema hacia los valores prevalecientes antes de la crisis mexicana. Dada la especial trascendencia de los bancos en el funcionamiento de la economía, las autoridades monetarias se encuentran abocadas a asegurar la solidez sistémica del conjunto de las entidades y, simultáneamente, a generar condiciones que estimulen a los bancos a prestar más y mejores servicios al conjunto de la economía.

La recuperación de la confianza, puesta a prueba con particular intensidad a lo largo de 1995, permitirá salir gradualmente de la recesión en curso. En los últimos meses del año ya hay algunas señales alentadoras, como el crecimiento en octubre y noviembre del consumo de energía eléctrica (aún desestacionalizado) y una leve expansión del empleo en la onda de octubre con respecto a la de mayo.

La lucha contra la evasión tributaria, que permita continuar avanzando en la eliminación de los impuestos más distorsivos; la reforma de los estados provinciales y municipales; el aumento en la eficiencia del gasto público en general y del social en particular; la consolidación y reestructuración

del sistema financiero y, sobre todo, la lucha contra el desempleo a través de la recuperación del crecimiento y la reforma del mercado laboral, constituyen elementos básicos de la agenda de temas a desarrollar en el futuro.

 [Página Anterior](#)

LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1995

II. Resumen Ejecutivo del Informe Económico

- [NIVEL DE ACTIVIDAD](#)
- [INVERSION](#)
- [MERCADO DE TRABAJO](#)
- [PRECIOS](#)
- [SECTOR EXTERNO](#)
- [FINANZAS PUBLICAS](#)
- [MERCADO DE CAPITALES](#)
- [DINERO Y BANCOS](#)

 [Página Anterior](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

En este número del Informe Económico se presentan estimaciones revisadas del nivel de actividad por sector económico (a precios de 1986) correspondientes al segundo trimestre de 1995 ([Cuadro 1.1](#)) y datos muy preliminares del tercer trimestre del año ([Cuadro 1.2](#)). Con el objetivo de publicar el Informe Económico con el menor retraso posible y de minimizar los ajustes a las cifras cuando se revisan en el número siguiente del Informe, se seguirá en lo sucesivo la práctica de presentar datos muy preliminares para el trimestre del Informe y datos revisados para los trimestres anteriores.

También se adiciona información referida a las variaciones de los ajustes correspondientes a los impuestos a la importación y a los servicios financieros imputados.

El primero de dichos ajustes consiste en sumar los impuestos a la importación, ya que éstos forman parte del valor agregado bruto interno de la economía pero no están incluidos en el cálculo del valor agregado de ningún sector en particular. Por ello, se estiman por separado extrapolando los impuestos de la base 1986 por la evolución física de las importaciones.

El segundo ajuste consiste en restar los servicios financieros (diferencia entre los intereses cobrados y pagados por el sistema financiero) cuyo destino es intermedio, o sea, son consumidos por los establecimientos productivos. Esto se realiza para corregir la sobreestimación de los valores agregados sectoriales que se produce debido a que, por carencia de información estadística, no es posible restar en la estimación del valor agregado de cada sector el consumo de servicios financieros.

 [Volver](#)

I. Estimaciones Revisadas del Segundo Trimestre

Las estimaciones revisadas del segundo trimestre muestran algunos cambios con respecto a las estimaciones preliminares publicadas en el número anterior del Informe Económico.

La diferencia más importante se observa en el sector comercio, restaurantes y hoteles (que ahora varía en -11,0%, una caída superior a la de 7,3% de la versión preliminar), y se origina en la incorporación de datos desagregados, ahora disponibles, de las exportaciones del segundo trimestre. Estos datos se utilizan para la estimación de las ventas al mercado interno, a partir de las cuales se calculan los márgenes de comercio.

También es destacable la nueva variación estimada (-2,4%) para los servicios comunales, sociales y personales, que en la versión preliminar presentaba una caída menor (-0,1%). El comportamiento más contractivo obedece a una nueva estimación del subsector servicios personales, que posee una importante ponderación en el valor agregado del sector antes mencionado. Han incidido en estos cambios: un nuevo cálculo de los servicios domésticos, a partir de la disponibilidad de los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares del mes de mayo de 1995, y una nueva estimación de los servicios personales, a partir de la revisión de los niveles del ingreso medio urbano¹.

Como consecuencia de los cambios señalados y otros de menor cuantía en los restantes sectores, las nuevas estimaciones revelan una contracción mayor en el valor agregado de los sectores productores de servicios (-4,2%) que para los productores de mercancías (-3,8%).

Si a ello se agrega una disminución importante de los impuestos a las importaciones (-20,4%), originada en la caída de las importaciones, y una leve disminución (-2,0%) en el costo imputado de los servicios bancarios, se obtiene como resultado una reducción de 4,6% en el Producto Interno Bruto a precios de mercado, si se compara el segundo trimestre de 1995 con igual período del año anterior.

 [Volver](#)

II. Estimaciones Provisorias del Tercer Trimestre

Para realizar una estimación del nivel de actividad del tercer trimestre de 1995 se cuenta aún con información sectorial muy incompleta. Sin embargo, una estimación de carácter provisorio indicaría que si se compara el nivel de este trimestre con su igual del año 1994, -el más alto nivel histórico de la serie del PIB-, la caída se aproxima al 7,7%, siendo más pronunciada para los sectores productores de mercancías que para los de servicios. Debe tenerse presente que si se realizaran comparaciones de datos ajustados por estacionalidad, utilizando cualquiera de los métodos conocidos, se observaría que la caída sustancial en el nivel de actividad se produjo entre el primer y segundo trimestre de este año, siendo la reducción sensiblemente menor entre el segundo y el tercero.

Ante la imposibilidad de realizar estimaciones del valor agregado sectorial con la misma metodología con que se presentan los datos hasta el segundo trimestre, para el tercer trimestre de 1995 sólo se han podido realizar cómputos agrupando una gran cantidad de subsectores. En este sentido, para el cálculo del nivel de actividad industrial se utilizó el Estimador Mensual Industrial (EMI)² que elabora el INDEC, el que refleja una caída del 10,6% en el tercer trimestre de 1995.

Si a esto se agrega que el **sector construcciones** disminuye su nivel en 19% y el **sector agrícola** lo hace en 3%, mientras que sólo muestran un comportamiento positivo los sectores de **minas y canteras** (2%) y el de **electricidad, gas y agua** (2%), ello da como resultado que los sectores productores de mercancías disminuyen el 9,5% cuando se compara el tercer trimestre de 1995 con igual trimestre del año anterior.

[Cuadro 1.2](#) Estimación del Producto Interno Bruto a Precios de 1986 en el Tercer Trimestre.

Para los **sectores productores de servicios**, la variación en el tercer trimestre presenta una disminución de 5,2%, que resulta algo mayor que la del trimestre anterior (-4,2%).

Estas estimaciones agregadas de carácter preliminar implican una fuerte desaceleración (-3 %) en el nivel de actividad de los primeros nueve meses de 1995 respecto a igual período del año precedente.

En el caso de la Gran División Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca se dispone a la fecha de datos que permiten efectuar un análisis del comportamiento de su valor agregado en el tercer trimestre de 1995, el que se presenta en la siguiente sección. Sin embargo, para los restantes sectores, los comentarios se efectúan en base a la información disponible de producción y de ventas al mercado interno, sin agregar según los valores agregados sectoriales del año base.

 [Volver](#)

III. Actividad Agropecuaria y Pesca

El nivel de actividad agropecuaria disminuyó un 3% en el tercer trimestre de 1995, comparado con igual período del año anterior, según estimaciones preliminares. Dado que el primer semestre de 1995 registró un crecimiento del 8,7%, el resultado de los primeros nueve meses arroja un saldo positivo del 5,5%. La concurrencia de distintos factores contribuyó a la desaceleración de la actividad agropecuaria en el tercer trimestre; en particular, los efectos de la sequía que afectó amplias zonas de la pampa y de otras regiones del país.

En ese contexto, el **sector agrícola**3 registró una disminución del 11,3% en el tercer trimestre de 1995, pero aún así creció el 9,1% en los primeros nueve meses del año. Por su parte, los **sectores pecuario** y de **pesca** anotaron bajas del 0,6% y 2,2% en el tercer trimestre, pero aumentaron el 1,1% y el 5,1% en los primeros nueve meses de 1995, respectivamente.

Cuadro 1.3: Agricultura, Caza, Sicultura y Pesca (1)

El menor nivel de actividad del **sector agrícola** en el tercer trimestre de 1995 estuvo determinado por bajas del 5,9% en cereales y del 66,4% en oleaginosas. La reducción del área sembrada con trigo y el retraso de las siembras de girasol y maíz, respecto de las realizadas en el mismo lapso de la campaña anterior, así como una mayor proporción de la cosecha de maíz realizada en el segundo trimestre, fueron las causas de estos resultados negativos.

La superficie cultivada de trigo disminuyó un 11,6%, según estimaciones de la SAGyP, proporción que se eleva al 15,8% si se considera que las intenciones de siembra señalaban un incremento del 5% con respecto a la superficie cultivada en la campaña 1994/95. El mismo organismo pronostica aumentos en las áreas sembradas de maíz del 8,7%, y en girasol del 10,4%, avanzando, en parte, sobre las superficies no cubiertas con trigo.

Cultivos industriales, frutas y hortalizas y legumbres aumentaron el 9,1%, el 22,3% y el 8,7%, respectivamente, compensando parcialmente las bajas en cereales y oleaginosas. Influyeron positivamente en este período las mayores producciones de algodón, caña de azúcar, yerba mate, naranja y limón.

En el **sector pecuario**, el conjunto de las especies ganaderas para carne (vacunos, ovinos, porcinos, equinos y caprinos) tuvo una disminución del 1,3% en el tercer trimestre de 1995. En ganado vacuno se estimó una baja del 1,3% en dicho trimestre. A pesar del dinamismo de las exportaciones de carne y de ganado en pie, la disminución de la faena para consumo y los efectos de la sequía dieron lugar a la baja señalada. También disminuyeron ovinos (6,6%), porcinos (0,6%) y caprinos (15,0%). El ganado equino tuvo un alza del 0,4%.

La producción de granja continuó creciendo en el tercer trimestre de 1995 a una tasa del 5,6%. En tanto, según información todavía muy provisoria, el **sector lechero** se mantuvo sin cambios respecto de igual trimestre del año anterior, lo cual significa una pausa en el crecimiento que venía mostrando hasta el segundo trimestre de 1995. El **sector lanero** mostró una nueva baja del 3,1%, como consecuencia del duro invierno que afectó la zafra patagónica y originó pérdidas en las ya menguadas majadas de la región.

 [Volver](#)

IV. Indicadores de Producción y de Ventas al Mercado Interno

IV. 1. Minas y Canteras

El sector de **minas y canteras** continuó comportándose en forma expansiva durante el tercer trimestre y los primeros nueve meses de 1995, con crecimientos de magnitud en la extracción de petróleo crudo (5,9% y 8,9%) y de gas natural (9,4% y 8,3%). En esta evolución expansiva inciden las políticas de desregulación del sector que están favoreciendo el desarrollo no sólo de la extracción de hidrocarburos, sino también de los demás minerales.

IV.2. Industria Manufacturera

Los indicadores incluídos en los [Cuadros 1.4](#) y [1.5](#) presentan un comportamiento heterogéneo en los distintos sectores, destacándose las recuperaciones de algunos bienes intermedios en consonancia con los incrementos de sus precios internacionales que aumentaron su rentabilidad y las contracciones en bienes de consumo durable como automotores y artefactos del hogar y de insumos para la construcción.

Un análisis más detallado de la información permite identificar la siguiente evolución sectorial.

En el sector de **alimentos, bebidas y tabaco**, crecieron las producciones de aceites vegetales (20,6% en el tercer trimestre y 19,4% en los primeros nueve meses de 1995) y subproductos oleaginosos (6,0% y 5,8%) y la faena de aves (2,6% y 10,6%). Por el contrario, mostraron retracciones la elaboración de harina de trigo (-1,2% y 0,6%), galletitas y bizcochos (-7,8% y -6,4%), bebidas alcohólicas (-14,8% y -14,9%), la faena de carne vacuna (-1,1% y 0,6%), y las ventas de cerveza (-14,8% y -9,1%), vino (-5,2% y -8,2%), gaseosas (-14,4% y -10,1%) y cigarrillos (-4,4% y -1,3%).

La información disponible de **insumos textiles** indica un incremento en hilados celulósicos del 10,0% y 5,1%, en el tercer trimestre y los primeros nueve meses de 1995, respectivamente. Se registraron disminuciones en fibras sintéticas (-21,4% y -13,8%) e hilados sintéticos (-7,6% y -0,2%).

En el sector de **productos químicos y derivados del petróleo** se destaca la fuerte expansión de los primeros y la retracción de los segundos. En particular, se observaron crecimientos notables en la mayoría de los productos químicos, con la excepción de jabones, neumáticos y ácido sulfúrico y las ventas de productos farmacéuticos. Por su parte, cayeron las producciones de naftas (-4,6% y -1,6%), gas oil (-1,6% y -4,3%) y fuel oil (-13,1% y -13,6%).

Las **industrias metálicas básicas** tuvieron una fuerte expansión debido a las mayores posibilidades de exportación de algunos productos a raíz de la mejora de sus precios internacionales. Entre ellos se destaca el crecimiento de la producción de acero crudo (9,6% y 12,1%), tubos sin costura (29,8% y 12,2%) y laminados en frío (9,1 % y 6,3%).

En lo que respecta a **insumos de la construcción**, se observan fuertes retracciones en las producciones de cemento (-18,4% y -6,9%), pinturas (-31,1% y -31,8%) y hierro redondo para hormigón (-13,2% y -7,2%) así como también en las ventas al mercado interno de vidrios para la construcción (-13,0% y -1,4%) y asfalto (-23,6% y -7,4%). Cabe señalar que la reducción de la actividad en la construcción estuvo fuertemente influenciada por las restricciones crediticias que impactaron en el desenvolvimiento de dicha actividad.

En **equipo de transporte** se registraron fuertes disminuciones tanto en la producción como en las ventas al mercado interno de automotores y tractores.

En **maquinaria y equipo**, la expansión de la producción de máquinas-herramienta (10,0% y 5,2%)

combinada con la reducción en las ventas la mercado interno (-24,8% y -9,0%) refleja una fuerte expansión de sus exportaciones.

En el sector de **artefectos del hogar**, se observan reducciones en las producciones de heladeras (-9,9% y -26,3%) y lavarropas y secarropas (-42,7% y -34,7%).

 [Volver](#)

V. Energía Eléctrica

Durante el tercer trimestre y los primeros nueve meses de 1995 se observaron incrementos interanuales en la demanda de energía eléctrica⁴ de 2,7% y 4,7%, respectivamente. A su vez, el acumulado de octubre y noviembre presenta un incremento interanual de 3,0%.

La creciente demanda de energía eléctrica se ve reflejada en el hecho de que los meses de octubre y noviembre de 1995 muestran incrementos respecto a los meses precedentes del 2,3% y 2,8% en la demanda con estacionalidad y del 1,5% y 5,0%, en la serie desestacionalizada.

También la variación interanual muestra la expansión de la demanda de energía eléctrica cuando se comparan los meses de octubre y noviembre de 1995 con igual mes del año anterior (1,9% y 4,1% para ambas series).

 [Volver](#)

VI. Estimador Mensual Industrial de Octubre y Noviembre 1995

VI.1. Nivel General

La producción industrial, de acuerdo con el Estimador Mensual Industrial (EMI), creció el 1,4% en octubre y el 0,2% en noviembre de 1995 respecto del mes anterior, pero registró una disminución interanual del 7,8% y del 7,4% cuando se comparan dichos meses con igual mes del año anterior.

En los primeros diez y once meses de 1995 se observaron caídas en la actividad manufacturera del orden del 4,6% y 4,9%, respectivamente.

VI.2. Sectores

En la **industria alimenticia** se verificaron incrementos en los meses de octubre y noviembre de 1995 tanto respecto al mes anterior como con relación a igual mes del año anterior para las carnes blancas (que vienen desplazando a las carnes rojas), productos lácteos (con una corriente exportadora consolidada especialmente de leche en polvo), harina de trigo (también favorecida por el incremento de las exportaciones) y yerba mate elaborada. Por su parte, se registraron variaciones negativas en los primeros diez y once meses de 1995 respecto a igual período de 1994 en carnes rojas, licores, cerveza y cigarrillos.

Los distintos rubros del **sector textil** muestran un comportamiento contractivo tanto cuando se comparan los meses de octubre y noviembre de 1995 respecto a igual mes de 1994 como en las producciones acumuladas de los primeros diez y once meses de 1995, siendo la menos perjudicada en este último período la producción de fibras sintéticas y artificiales.

La producción de **papel y cartón**, aún con notables caídas en los meses de octubre y noviembre de 1995 respecto a los meses anteriores, se mantiene en niveles levemente superiores para el acumulado de los primeros diez y once meses del año.

En la **industria química** se registraron incrementos en los meses de octubre y noviembre de 1995 tanto respecto al mes anterior como con relación a igual mes del año anterior en la producción de agroquímicos, detergentes y jabones y negro de humo. Los antedichos tuvieron, conjuntamente con plásticos y resinas sintéticas, neumáticos y químicos básicos, performances positivas para el acumulado de los primeros diez y once meses de 1995.

Si bien todos los rubros de producción de **materiales de construcción** mostraron variaciones negativas en el mes de octubre de 1995 respecto de los períodos de referencia analizados, en el mes de noviembre de este año se insinúa una aparente reactivación del sector, aún cuando la misma no llega a compensar la fuerte caída de los meses precedentes.

La **producción siderúrgica** acumulada alcanza, para los distintos rubros, niveles muy superiores a los del año anterior. Con respecto al **aluminio primario**, la exportación y la reconstitución de stocks de la cadena de comercialización continúan siendo los factores dinámicos que impulsan su producción.

[Cuadro 1.6:](#) Estimador Mensual Industrial (EMI)

La **industria automotriz** experimentó incrementos consecutivos en su producción en los meses de octubre y noviembre de 1995 respecto al mes anterior, luego de la caída en setiembre de este año. Sin embargo, los niveles de producción se mantienen por debajo de los de igual mes de 1994 y en los acumulados de diez y once meses de 1995 respecto a igual período de 1994. Con referencia al **resto de la industria metalmeccánica**, disminuyó su producción en todos los períodos de comparación.

 [Volver](#)

VII. Estadísticas de Servicios Públicos

Anteriormente a la reforma del estado implementada por el actual gobierno, la provisión de los servicios públicos era realizada por empresas de propiedad estatal, teniendo a su cargo la elaboración y la difusión de las estadísticas relativas a sus actividades.

En el nuevo contexto, en el cual la provisión de los servicios públicos se encuentra a cargo del sector privado, el INDEC comenzó a asumir la tarea de actualizar el marco metodológico y a coordinar el relevamiento de la información de estos sectores de actividad y a difundirla a la comunidad. Dicha información se refiere a los siguientes servicios: generación de energía eléctrica, producción de gas, distribución de agua, transporte de pasajeros de tipo ferroviario, subterráneo, automotor, metropolitano, y aerocomercial, transporte de carga de tipo ferroviario y aerocomercial, peaje (vehículos pasantes por categoría), telecomunicaciones.

El [Cuadro 1.7](#) presenta información referida a los meses de octubre y noviembre de 1995. Puede observarse que la generación de energía eléctrica se incrementó en octubre y noviembre en un 2,9% y 2,2% respecto de los meses precedentes, mientras que las variaciones interanuales fueron de -2,3% y 3,6%, respectivamente. Por el contrario, la producción de gas natural registró bajas de 13,9% y 11,4% en los meses correspondientes, en tanto que las variaciones interanuales resultaron positivas (2,6% y 13,2%). La provisión de agua a la red a cargo de la empresa Aguas Argentinas S.A., tuvo variaciones del 2,2% y -0,1% en octubre y noviembre de 1995, mientras que presentó

 [Volver](#)

Metodología del Estimador Mensual Industrial (EMI)

El estimador mensual industrial (EMI) es un indicador que muestra el desempeño del sector manufacturero. Su objetivo es contar con un indicador de la evolución industrial mensual que esté disponible con la suficiente prontitud para ser utilizado en el análisis de la coyuntura. Para esto, su elaboración requiere que se utilice la menor cantidad posible de información e informantes que sea compatible con la eficiencia de sus resultados.

La metodología de confección del EMI parte de la concepción de los Bloques Sectoriales (BS), es decir, agrupamientos de actividades económicas (en este caso sólo de la industria manufacturera) que cumplen el rol de ser los mayores compradores y/o vendedores dentro de cada bloque⁵. Las actividades que componen cada BS están organizadas en torno a un reducido número de ellas, que corresponden a su primera industrialización (PI), constituyendo un nexo entre las actividades primarias y los restantes eslabonamientos (RE) del bloque.

Cuando las actividades de la PI producen bienes finales, prácticamente comprenden la totalidad de las actividades industriales del BS (v.g., yerba mate y vino). Cuando son insumos, se eslabonan con otras actividades que completan el BS. En ambos casos, la PI suele conformarse por producciones importantes, difundidas y altamente concentradas. El seguimiento de los productos correspondientes a la PI permite contar con índices de actividades cuyo comportamiento es decisivo para la actividad industrial en su conjunto.

Las actividades que constituyen la PI se estimaron con una muestra de empresas. Esta muestra constituye una masa crítica aceptable por debajo de la cual los resultados desmejoran crecientemente.

Los bloques que se trataron exclusivamente mediante las principales actividades que componen la PI son los siguientes:

- **Ganadero:** faena de ganado vacuno.
- **Papel:** papel para impresión, papel de diario, papel para envase y embalaje y otros papeles.
- **Granja:** faena de aves de corral.
- **Lácteos:** producción de leche procesada.
- **Aceites:** producción de aceite crudo de soja, girasol, maní, algodón y lino; y subproductos de los mismos.
- **Yerba:** producción de yerba mate elaborada.
- **Vino:** despachos de vino.
- **Cerveza:** despachos de cerveza.
- **Cigarrillos:** despachos de cigarrillos.

Los restantes bloques (que son los de mayor participación en el Producto Bruto Industrial) se estimaron en base a un promedio ponderado entre la producción de los principales productos de una muestra de empresas correspondientes a las actividades de la PI y el consumo aparente de los productos que mejor explican el comportamiento de los RE del bloque⁶.

Se aplicó esta metodología a los siguientes bloques:

- **Trigo:** la PI se estimó por la producción de harina de trigo y los RE por el consumo aparente de harina.
- **Azúcar:** la PI se estimó por la producción de azúcar (cruda y blanca), y los RE se calcularon en base al consumo aparente de azúcar destinada a la industria.
- **Textil:** la PI se estimó a partir de la información de producción de hilados de algodón y los RE por medio del consumo aparente de hilados de algodón y de hilados sintéticos y artificiales. Este bloque se presenta en forma parcial dado que no se cuenta con un estimador para confecciones.
- **Químico y petroquímico:** se decidió estimar conjuntamente los bloques químico y petroquímico debido a la coexistencia de productos de ambos bloques en una misma empresa. La PI se estimó por la producción de los productos básicos elaborados por las principales empresas de la rama. Se incluyen: productos químicos y petroquímicos básicos, petróleo procesado y gases comprimidos y licuados. Los RE se calcularon utilizando información de producción de: fibras sintéticas y artificiales, resinas sintéticas, neumáticos, negro de humo, detergentes y jabones, agroquímicos y productos farmacéuticos. La rama de plásticos se calculó a partir del consumo aparente de resinas sintéticas.
- **Metalmecánico y construcción:** se subdividió en dos sub-bloques: productos metálicos y materiales de construcción. La PI del primer sub-bloque (metálica básica) fue estimada por medio de la producción de acero crudo y de aluminio primario, y los RE (metalmecánica) se estimaron mediante la producción de automotores y el consumo aparente de laminados en caliente y de oxígeno. La PI del sub-bloque materiales de construcción comprende vidrio y cemento. Los RE se estimaron a partir del consumo aparente de un mix de insumos de la construcción.

El EMI se obtiene mediante promedios ponderados de las actividades industriales de los bloques mencionados.

Los restantes bloques no fueron incluídos en el EMI debido a su mínima representatividad (v.g. elaboración de té y tratamiento de pieles), o bien, por no disponer en tiempo y en forma de los datos necesarios para el cálculo (v.g. elaboración de arroz, procesamiento de frutas y legumbres, productos de la pesca).

Los datos utilizados en el cálculo del EMI provienen de un conjunto de informantes que pertenecen, en su mayor parte, a empresas manufactureras líderes seleccionadas sobre la base de una investigación de relaciones intersectoriales. De esa manera se determinaron series de productos que reflejan el nivel de actividad ya sea en forma directa, como indicador representativo de la producción, o indirecta, por constituir el insumo principal del sector.

La nómina de respondentes está compuesta por 83 empresas, cámaras empresarias y organismos públicos que en conjunto brindan información sobre 100 productos e insumos representativos del comportamiento del sector industrial. Estos informantes proporcionan mensualmente datos de producción y/o despachos al mercado interno, expresados en unidades físicas. En los casos que corresponde considerar el consumo aparente de un insumo, se completan los datos de producción con las estadísticas de comercio exterior que procesa el INDEC para las posiciones arancelarias homólogas de los productos considerados.

1 Cabe recordar que los servicios personales son estimados a través de funciones de demanda.

2 En el Anexo 1.1 se resume la metodología de este estimador.

3 En el tercer trimestre de 1995 el Sector Agrícola tiene la menor participación en el valor agregado de esta división de todos los trimestres del año: sólo el 22,4% (en 1994). El sector Pecuario

contribuye con el 61,6%.

4 Comprende el total del país: S.I.N. y S.I. Patagónico (CAMMESA).

5 Los BS provienen de la aplicación de un algoritmo de emblocamiento a un cuadro de transacciones intersectoriales suficientemente desagregado. A título de ejemplo, el bloque trigo se compone de la producción primaria, la elaboración de harina (primera industrialización) y los restantes eslabonamientos hasta el consumo final: pan, fideos y galletitas. Las actividades que de por sí no pertenecen a un determinado bloque, como ocurre con los servicios difundidos, se incluyen para su tratamiento en los bloques correspondientes.

6 Cuando alguno de los RE presenta una estructura de insumos diferenciable de la del resto del bloque, se puede estimar el RE por medio del consumo aparente de insumos distintos a los incluidos en la PI o bien con información de producción, v.g. automotores

 [Volver](#)

INVERSION

Inversión Bruta Interna Fija Tercer Trimestre de 1995

A Precios de 1986

Estimaciones muy preliminares de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) medida a **valores constantes (precios de 1986)**, muestran una reducción del 23,6% durante el tercer trimestre de 1995 respecto de similar período del año anterior. Esta retracción resultaría de las caídas estimadas en la inversión en construcción (19,4%) y en maquinaria y equipo (27,8%).

[Cuadro 2.1:](#) Inversión Bruta Interna Fija a Precios de 1986

[Gráfico 2.1:](#) Inversión Bruta Interna Fija a Precios de 1986

De acuerdo con las estimaciones disponibles, la retracción en maquinaria y equipo alcanzó tanto a su componente nacional (-26,7%) como a su componente importado (-28,7%). En el caso del componente nacional, habría influido especialmente la fuerte caída del 47,7% en las ventas al mercado interno de equipo de transporte (según información de ventas de las terminales a plaza).

De esta manera, para los primeros nueve meses del año, la IBIF a **precios de 1986** mostraría una disminución del 13,8%, resultante de una caída del 6,9% en construcción y del 20,7% en maquinaria y equipo.

 [Volver](#)

A Precios Corrientes

Por su parte, la IBIF medida **a precios corrientes** registraría una disminución del 19,5% durante el tercer trimestre de 1995 ([Cuadro 2.2](#)), como consecuencia de una disminución del 15,9% en construcción y de una caída del 25,5% en maquinaria y equipo. Para los primeros nueve meses del año, la IBIF **a precios corrientes** muestra una disminución del 8,7%, que resulta de caídas del 4,5% en construcción y del 18,8% en maquinaria y equipo.

A Precios de 1994

En el [Cuadro 2.3](#) se estima de manera preliminar la evolución de la IBIF medida **a precios del tercer trimestre y de los primeros nueve meses de 1994**, respectivamente. Se observa una disminución del 22,6% durante el tercer trimestre de 1995. Este guarismo se basa en las disminuciones del 19,4% en construcción y del 28,0% en maquinaria y equipo.

Para los primeros nueve meses de 1995 respecto a igual período de 1994, la IBIF registra una caída del 12,0%, producto de las reducciones del 6,9% de la inversión en construcción y del 21,0% en maquinaria y equipo. La discrepancia con la reducción de la IBIF a precios de 1986 se debe, fundamentalmente, al cambio de los precios relativos de los automotores respecto a otros componentes de maquinaria y equipo entre 1986 y 1994.

 [Volver](#)

Construcción

La estimación de la inversión en construcción en base a las ventas al mercado interno de sus principales insumos valuados a precios de 1986, registra una reducción de su volumen físico del 19,4%, si se comparan los terceros trimestres de 1995 y 1994, lo cual resulta en una disminución del 6,9% para los primeros nueve meses² ([Ver Cuadro 2.4](#)).

Si se observan las variaciones porcentuales de las ventas de los principales insumos en el tercer trimestre de 1995 contra el tercero de 1994, se destacan las significativas reducciones en las ventas al mercado interno de: cemento (-22,0%), vidrios para la construcción (-15,5%), tubos sin costura (-2,9%) y asfalto (-26,7%); y las caídas en la producción de hierro redondo para hormigón (-13,2%) y pinturas para construcción (-31,1%).

En cuanto a las tasas de variación que resultan de la comparación de los primeros nueve meses de 1995 y 1994: tubos sin costura tuvo un crecimiento considerable (29,9%), pero sufrieron contracciones los despachos al mercado interno de cemento (-8,9%), las ventas al mercado interno de vidrios (-3,7%) y de asfalto (-16,8%) y las producciones de hierro redondo para hormigón (-7,2%) y de pinturas para construcción (-31,8%).

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores En el tercer trimestre y en los primeros nueve meses de 1995 se registró una declinación en las ventas de las terminales al mercado interno en todas las categorías de vehículos de origen nacional ([Ver Cuadro 2.5](#)). Dicha retracción fue de 47,2% en automóviles, 55,1% en utilitarios y 56,9% en automotores para transporte de carga y pasajeros, resultando en una caída promedio del 51,3% en el tercer trimestre de 1995 (33,4%, 46,9%, 48,7% y 40,2% respectivamente, en los primeros nueve meses de 1995).

Tractores Las ventas al mercado interno de tractores de origen nacional registran una disminuciones interanuales del 34,3% y 34,6% durante el tercer trimestre y los primeros nueve meses de 1995, respectivamente.

Maquinaria, Equipo y Otros Por no disponerse de otra información, se utilizó en el tercer trimestre de 1995 la variación que surge del Estimador Mensual Industrial (EMI), para el total de la industria (-10,6%). En los primeros nueve meses de 1995, este componente de la IBIF habría experimentado una contracción del 7,8%.

 [Volver](#)

Equipo Durable de Producción Importado

Durante el tercer trimestre de 1995, las importaciones de bienes de capital ascendieron a U\$S 1.130,1 millones, medidas a valores CIF, lo cual representa una declinación del 27,6% respecto a los registros de similar período del año 1994. En tanto, para los primeros nueve meses del año, las importaciones de bienes de capital disminuyeron un 19,8% interanual (U\$S 3.525,0 millones). Esta evolución llevó a que la participación de los bienes de capital en el total de importaciones se redujera del 27,6% en el tercer trimestre de 1994 al 23,3% en el mismo trimestre de 1995 (del 27,7% durante los primeros nueve meses de 1994 a 23,9% en el mismo período de 1995). ([Ver Gráfico 2.2](#)).

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

La continuidad en la primacía de la industria manufacturera como destinataria de las importaciones de bienes de capital, seguida por los sectores de comunicaciones y transporte.

El significativo incremento de la participación de la industria manufacturera (de 32,3% a 39,0%, entre los primeros ocho meses de 1994 y el mismo período de 1995).

Comparando los montos de bienes de capital importados por cada sector en los primeros ocho meses de 1994 y 1995, en todos los casos se observan disminuciones superiores al 20%, excepto en el caso de la industria manufacturera.

En el [Cuadro 2.7](#) puede observarse una evolución detallada de la inversión en bienes de capital importados según el sector productivo demandante y en el Anexo 2.2 se explica la metodología utilizada para la asignación de los bienes de capital importados a cada sector productivo de destino.

 [Volver](#)

ANEXO 2.1

Observaciones al Cuadro 2.3

Metodología de la Estimación de la IBIF Medida a Precios del Tercer Trimestre de 1994

INDICES DE VOLUMEN FISICO

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

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

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

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

INDICES DE PRECIOS

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

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

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

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

El valor a precios constantes surge de deflacionar el valor CIF en dólares corrientes por un índice de

precios internacionales, estimado para el tercer trimestre de 1995 con el índice de precios de equipo de capital de Estados Unidos.

1 En el [Anexo 2.2](#) se detalla la metodología empleada en la estimación.

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

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

 [Volver](#)

ANEXO 2.2

Observaciones al Cuadro 2.7

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

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a un 77,3% y un 74,6% del valor importado en los primeros ocho meses de 1994 y 1995, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, en base a la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

 [Volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

3.1. Evolución de las principales variables ocupacionales.

El INDEC dió a conocer en diciembre las variables ocupacionales correspondientes a la onda de octubre de 1995 que surgen de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Si bien la información puede estar afectada por factores estacionales, a los efectos coyunturales resulta de interés la comparación entre las ondas de mayo y octubre de 1995. De esta manera se podrá evaluar cómo se comportó el mercado de trabajo en un período en que se observaron descensos de consideración en el nivel de actividad económica.

Según los datos relevados por la EPH la información de los 25 aglomerados del país evidencia una disminución de la [tasa de actividad](#) (del 42,6% al 41,4%) entre mayo y octubre de 1995. También la [tasa de desocupación](#) disminuyó en el período señalado reduciéndose del 18,4% en mayo al 16,4% en octubre. ([Cuadro 3.1](#)). Como puede observarse en dicho cuadro los descensos más pronunciados en las tasas de actividad y desocupación se observaron en el aglomerado "Gran Buenos Aires" (Capital Federal y 19 partidos del conurbano), ya que las caídas en dichas tasas fueron relativamente menores para el conjunto de los 24 aglomerados del interior del país que releva la encuesta.

Los mencionados valores de las tasas de actividad y de desocupación revierten, parcialmente, el aumento registrado entre octubre de 1994 y mayo de 1995. En efecto, en este último período se observó un fuerte aumento de la oferta laboral (que incluye a los ocupados y a los que no tienen empleo pero lo buscan activamente y se mide a través de la tasa de actividad). Como también disminuyó la ocupación, esa mayor oferta engrosó la desocupación.

Por su parte, la [tasa de empleo](#) de octubre permaneció prácticamente en los mismos valores de mayo. Como esta tasa surge del cociente entre empleados y población total, el virtual mantenimiento de dicha tasa implica un leve crecimiento de los niveles absolutos de empleo, lo cual resulta muy significativo en un contexto de retracción económica como el observado entre los relevamientos de mayo y octubre de 1995 de la EPH. En el [cuadro 3.2](#) puede verse las estimaciones realizadas por la Secretaría de Programación Económica de la población urbana y su clasificación en activa, ocupada o desocupada de acuerdo a la metodología explicitada en el INFORME ECONOMICO Número 14. En dicho cuadro se observa que entre mayo y octubre de 1995 se crearon 40 mil puestos de trabajo

En el [Cuadro 3.3](#), se incluye la información desagregada de las variables ocupacionales relevadas en la EPH. Cabe destacar que a partir de octubre de 1995 se adicionan a los 25 aglomerados habitualmente relevados, otros tres: Concordia, Mar del Plata y Río Cuarto. En la evolución de los aglomerados del interior del país se destacan entre otras tendencias los importantes descensos en las tasas de desocupación y de actividad en Bahía Blanca, Salta, Gran San Juan, y Gran Rosario y el aumento de dichas tasas en el Gran La Plata.

El aglomerado Gran Buenos Aires está conformado por la Capital Federal y el Gran Buenos Aires. Como puede observarse en el [Cuadro 3.3](#), las tendencias en estos conjuntos urbanos han sido similares aunque la magnitud de la reducción de las tasas de actividad y desocupación fue mayor en los partidos del Conurbano que en la Capital Federal.

Finalmente si se comparan las variables ocupacionales entre octubre de 1995 y el mismo mes del año anterior, evitando de esta manera factores estacionales, se observa un aumento de la tasa de actividad (del 40,8% al 41,4%). Dada la caída registrada en la tasa de empleo (de 35,8% a 34,6%), este aumento en la oferta laboral se tradujo en un incremento en la tasa de desocupación (de 12,2% a 16,4%).

 [Volver](#)

3.2. Reentrevistas a los hogares del GBA con desocupados

En agosto de 1995, el INDEC realizó una reentrevista a aquellos hogares del GBA donde la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de mayo había registrado al menos un desocupado. El número de hogares visitados fue de 766 y habitaban en ellos 961 desocupados en mayo.

Se utilizaron los instrumentos de captación y las metodologías de relevamiento habituales de la EPH, encuestando a todos los componentes del hogar. Únicamente se agregaron algunas preguntas para las personas que fueran encontradas desocupadas.

A través de estas preguntas, se procuró establecer la modalidad de búsqueda de trabajo, las ocupaciones que requerían, las habilidades con las que se contaba para ejercerlas y la forma en que se mantenían estos desocupados en tanto procuraban un empleo.

Cabe recordar que un procedimiento similar fue realizado en enero de 1995, con algunas variantes en el cuestionario aplicado, lo que ofrece la posibilidad de comparación de algunas de las características. Ambas reentrevistas estuvieron dirigidas a conocer, tres meses después, la situación de las personas que estaban desocupadas y permiten profundizar en algunas temáticas que ya habían sido analizadas en el relevamiento anterior.

Comparación entre las reentrevistas de Enero y Agosto

Tipología de desocupados y situación ocupacional

Al comparar, a través de la tipología, a los desocupados que fueron reentrevistados en enero y en agosto, se observa que en esta última fecha aumenta la proporción de los desocupados por carencia de trabajo, por finalización de trabajo temporario y de los que ingresan por primera vez al mercado de trabajo. Mientras que disminuye en forma marcada la proporción de los renunciados y, en menor medida, los despedidos. ([Cuadro 3.4](#))

Como se observa en el [Cuadro 3.5](#), la situación ocupacional de los que eran desocupados presenta resultados similares en ambas reentrevistas, con un leve incremento en el porcentaje de los que continúan desocupados. Sólo entre los ingresantes se observa una mayor proporción de los que consiguieron una ocupación. La caída en el porcentaje de reingresantes que encontraron ocupación fue significativa.

El porcentaje de los que pasaron a la inactividad fue levemente inferior en agosto respecto de enero. Los ingresantes y reingresantes fueron, nuevamente en agosto y aún con mayor intensidad que en enero, los que presentaron una tendencia más definida a abandonar la búsqueda y, por lo tanto, la actividad.

Características Sociodemográficas y Situación Ocupacional

El total de entrevistados presenta, entre ambas fechas, algunos cambios en sus características sociodemográficas. En agosto se observa una mayor presencia relativa de mujeres, y de no jefes con responsabilidades familiares.

Las principales características sociodemográficas de los que encontraron ocupación, continuaban desocupados o pasaron a la inactividad (con respecto al total de la población reentrevistada) son las siguientes:

Si se analiza el sexo de los reentrevistados se observa que en ambas fechas el porcentaje de mujeres que pasó a la inactividad es superior al de la población reentrevistada, con un crecimiento significativo de ese porcentaje entre enero y agosto (de 59,7% a 70,5%). En cambio, el porcentaje de mujeres que encontró ocupación es en ambas fechas menor al de la población reentrevistada, aunque

con cierto crecimiento en el porcentaje entre ambas fechas.

Se observa una caída, entre enero y agosto de la proporción de jóvenes de hasta 24 años de edad que pasaron a la inactividad, junto con un aumento de las personas entre 45 y 59 años de edad.

Los no jefes con responsabilidades familiares tuvieron mayor participación entre los que pasaron a la inactividad en ambas fechas que en la población reentrevistada. Sin embargo, se observa un crecimiento significativo en ese porcentaje entre enero y agosto (de 28,4% a 44,8%).

Situación ocupacional en agosto

Encontraron ocupación

Entre los que encontraron ocupación, el 46% permanece en el mismo sector de actividad en que había desarrollado su última tarea, ([Cuadro 3.6](#)). Los sectores de construcción, servicios personales y de reparación, y domésticos son los que retuvieron mano de obra proveniente de la misma rama de actividad.

Los servicios domésticos y personales y de reparación y bancos, etc. son los que incorporan proporcionalmente más mano de obra que el resto de las actividades. Las ramas que se observaron como expulsoras netas fueron la primaria, la industria, el transporte y los servicios públicos.

Pasaron a la inactividad

Dos de cada tres desocupados de mayo que se retiraron del mercado de trabajo se ubican en las categorías de estudiantes y amas de casa, el resto son jubilados y otros inactivos([Cuadro 3.7](#)).

Un análisis de las características sociodemográficas de este subconjunto, utilizando cuadros que no se incluyen por razones de espacio, permitiría definir tres perfiles diferentes:

los que abandonan la búsqueda activa de trabajo para iniciar o continuar los estudios, serían básicamente jóvenes sin responsabilidades en el hogar.

los que se retiraron para desempeñar tareas domésticas que implican responsabilidades familiares, serían las mujeres jóvenes, para quienes el costo de oportunidad de continuar la búsqueda es mayor.

sería entre los jubilados y los otros inactivos donde adquiere importancia la presencia de varones, jefes de hogar y personas de edades mayores.

Continúan desocupados

El resultado más importante es que el 37,1% de los que fueron encontrados desocupados en mayo y en agosto2 trabajó en alguna ocupación entre mayo y agosto ([Cuadro 3.8](#)). En cambio, en enero sólo el 18,4% de los desocupados había tenido un trabajo desde octubre.

Entre aquéllos que trabajaron entre mayo y agosto había mayor proporción de varones que en el promedio, de personas con un nivel educativo que no superaba el primario y de jefes de hogar.

En el [Cuadro 3.9](#) se presentan los resultados obtenidos a partir de las preguntas adicionales efectuadas a los desocupados.

Formas de la búsqueda de ocupación

Se han agrupado los mecanismos utilizados para obtener empleo de la siguiente manera:

Pasiva: incluye a los que únicamente han efectuado consultas con otras personas, a las que han revisado los avisos de los diarios y no se han presentado y a los que sólo están efectuando cursos de capacitación.

Semi-activa: incluye a los que combinaron alguna de las formas enunciadas anteriormente entre sí o con la presentación ante alguna agencia de empleo, sea ésta oficial o privada.

Activa: comprende a los que combinaron cualquier alternativa enumerada con la presentación en establecimientos o en lugares donde habitualmente se demandan empleos, con la colocación o respuesta a carteles o avisos o con la realización de gestiones para colocarse por su cuenta.

De las respuestas a las preguntas adicionales resultó que un 11,2% de los desocupados efectúa una búsqueda pasiva, en tanto que el 85,1% la realiza en forma activa. Entre los desocupados que tuvieron alguna ocupación desde mayo, uno de cada cinco busca empleo en forma semi-activa o pasiva.

Ocupaciones que buscan

Cinco ocupaciones concentran más del 60 % de la búsqueda (Servicio doméstico y personal de limpieza; Gestores y personal administrativo; Operarios de construcción; Comerciantes, vendedores, promotores y cajeros y Operarios de fábrica).

Por su parte, las cinco ocupaciones que los ingresantes requieren más intensamente (81,8%) son, en orden decreciente, las de gestores y personal administrativo, servicio doméstico y personal de limpieza, comerciantes, vendedores, promotores y cajeros, cualquier tarea y repartidores, cadetes y mensajeros. La falta de experiencia laboral y, muy probablemente la edad, convierten a este grupo en una oferta de trabajo sin requisitos con respecto al puesto solicitado.

El tipo de ocupación buscada y las formas en que se adquirieron las habilidades para ejercerla muestra la siguiente asociación.

La mayor experiencia laboral para las ocupaciones requeridas se observa en las ocupaciones con mayor perfil productivo (operarios en construcción, fábricas o talleres). En ellas, prácticamente, dos de cada tres personas adquirieron ese oficio comenzando su carrera laboral desde aprendiz.

La transmisión familiar de las habilidades para ejercer una determinada ocupación sólo resulta relevante entre aquéllos que buscan tareas vinculadas al servicio doméstico u otras de limpieza.

Los cursos específicos se asocian a tareas de carácter administrativo.

El requerimiento de ocupaciones sin contar con experiencia previa aparece relacionado con tareas de comercialización (comerciantes, vendedores, promotores y cajeros y, también con repartidores, cadetes y mensajeros).

Sustento de la búsqueda de trabajo

La forma predominante de mantenerse durante la búsqueda ha sido la ayuda económica de otras personas, familiares o no, especialmente entre quienes no han tenido ocupación reciente. Además, ésta es la única forma de solventar la búsqueda entre los que ingresan por primera vez al mercado de trabajo. En cambio, aquéllos que tuvieron algún trabajo entre mayo y agosto la sustentan en mayor proporción con ingresos provenientes de ocupaciones intermitentes u ocasionales.

Desocupados con ocupación anterior.

Como se observa en el [Cuadro 3.9](#), los desocupados provienen, predominantemente, de ocupaciones no domésticas regulares (38,5%), de los sectores de actividad de construcción, industria, comercio y servicio doméstico (72,9%), de puestos de trabajo asociados a dichas ramas (66,5% de operarios de construcción y de producción, personal de limpieza y vendedores, comerciantes y cajeros), y de microestablecimientos (50,5%).

Los puestos de trabajo que ocuparon los que tuvieron algún trabajo entre mayo y agosto presentaban las siguientes características ([cuadro 3.10](#)):

Un 45,7% eran empleos no domésticos intermitentes y, en menor medida, de duración determinada.

Un 35,6% provenía del sector construcción, 16% de industria y 16% de servicio doméstico.

Un 36,1%, provenía de ocupaciones de operarios de construcción, un 19,2% de ocupaciones de limpieza, ya sea en servicio doméstico como en otras ramas y un 12,8% en puestos de producción.

Un 63,9% había trabajado en microempresas.

1 Secretaría de Programación Económica, "Estudio Especial de Desocupados", Junio 1995.

2 Equivale al 41,7% de los que tuvieron alguna experiencia laboral previa (antiguos trabajadores).

 [Volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Indices

En el **tercer trimestre de 1995** continuaron las principales tendencias en la evolución de los índices de precios. Mientras el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una variación igual a la registrada en el trimestre anterior (0,3%), el índice de precios al por mayor se incrementó en 1,3%. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) registró una caída del 1,4%, siendo éste el tercer trimestre desde que se implementó el Plan de Convertibilidad que se observa una deflación en este índice ([Cuadro 4.1](#)).

Estas cifras evidencian un crecimiento superior del IPM respecto del IPC y del ICC continuando la tendencia a la recomposición de los precios de los sectores productores de bienes comercializables con el exterior, respecto de los bienes y servicios no comercializables ([Gráfico 4.1](#)). Tomando en cuenta el análisis de los últimos doce meses el IPM creció un 8,1%, en tanto que el IPC sólo lo hizo en un 2,2% y el índice del costo de la construcción en 4,5%. Cabe destacar que esta modificación de precios relativos se produce en un contexto de estabilidad de precios y sin alteración del tipo de cambio nominal.

Para los primeros **nueve meses** del presente año, la inflación minorista registró un 1,4% de incremento, mientras que el índice de precios al por mayor y el índice del costo de la construcción aumentaron un 5,8% y un 3,7% respectivamente.

Durante este período el IPC presentó deflación en tres oportunidades: marzo (-0,4%), junio (-0,2%) y agosto (-0,2%), mientras que en los meses de febrero y mayo permaneció sin cambios.

En cuanto a los precios mayoristas, sólo el mes de febrero registró una deflación del 0,3%, en tanto que en los restantes meses se presentaron variaciones positivas. Esta recuperación de los precios mayoristas, ya observada desde los últimos meses del año 1994, se origina en gran medida en el impacto ocasionado por los incrementos de los precios de los bienes básicos (*commodities*) en los mercados internacionales, los que influyeron en los precios de los productos nacionales.

El [Cuadro 4.2](#) refleja la evolución comparada de las tasas de inflación minorista y mayorista de nuestro país respecto de Chile, México, Paraguay, Uruguay y Brasil y de cinco países de alto grado de desarrollo. Puede observarse que a nivel minorista Argentina presenta los menores niveles inflacionarios entre los países latinoamericanos relevados y niveles similares o inferiores a las de las economías desarrolladas.

Un análisis más pormenorizado de los ocurrido en materia de índices de precios en el tercer trimestre de 1995 muestra que el índice de precios al consumidor registró durante los meses de julio y septiembre variaciones positivas del 0,4% y 0,2% respectivamente, en tanto el mes de agosto presentó una deflación del 0,2%. Las causas de esta reducción, se encuentran en las caídas registradas en los capítulos esparcimiento (-3,0%), indumentaria (-1,3%) y vivienda (-0,4%), ocasionada esta última por la baja en el grupo alquileres del 0,1%, siendo ésta la primera vez desde el inicio del Plan de Convertibilidad que se observa una deflación en dicho grupo.

El incremento del IPC en el mes de julio obedece al aumento registrado en el rubro esparcimiento (4,3%), básicamente influenciado por el grupo turismo (9,7%). Esta suba respondió a los aumentos de precios de los servicios y productos que se producen en la época de receso invernal. A su vez, la variación positiva registrada en septiembre en el IPC, respondió a la suba del 0,7% del capítulo de alimentos y bebidas, influenciada básicamente por los aumentos en frutas (9,6%), y en menor medida en carnes (1,2%) y en los cereales y sus derivados (0,6%).

El índice de precios mayoristas (IPM) registró aumentos a lo largo de todo el tercer trimestre de 1995. En el mes de julio, el incremento fue del 0,1%; en agosto del 0,3% y en septiembre del 0,9%. Estas subas se debieron principalmente a las alzas registradas en el componente nacional, siendo los productos agrícolas los que presentaron mayor tasa de variación durante el tercer trimestre (9,8%), producto del aumento en los cereales. Por su parte, el componente importado registró caídas en los meses de julio (-0,6%) y septiembre (-0,4%), mientras que en el mes de agosto presentó una suba del 0,6%.

El índice del costo de la construcción presentó tasas de variación negativas durante julio (-0,2%), agosto (-0,5%) y septiembre (-0,6%). La reducción en el trimestre (-1,4%) se debió a caídas en mano de obra (-3,0%), gastos generales (-1,3%) y materiales (-0,3%). La disminución en mano de obra refleja en parte la aplicación de la reducción en los aportes patronales de acuerdo a lo establecido por los decretos Nro. 292 y 492.

Durante el mes de **octubre** los precios minoristas presentaron un aumento del 0,3% producto de las subas registradas en los capítulos de alimentos y bebidas y esparcimiento, ambos con el 0,8%. El primero, con una participación del 40,1% en la estructura de la canasta, aportó la casi totalidad de la suba del índice general, siendo los grupos de las frutas (8,8%), y en menor medida las verduras (1,7%) y las carnes (1,1%) los que provocaron la suba en los alimentos. Por otra parte, los capítulos indumentaria y vivienda presentaron variaciones positivas del 0,3% y del 0,1%, respectivamente. Los capítulos de equipamiento y funcionamiento del hogar, transporte y comunicaciones, y bienes y servicios varios neutralizaron parcialmente estas alzas presentando los tres una deflación del 0,1%, en tanto que salud y educación permanecieron sin cambios. En el mes de **noviembre** el IPC registró una deflación del 0,2% ocasionada fundamentalmente por las caídas en los capítulos esparcimiento (-0,6%) y alimentos y bebidas (-0,5%). En el primer caso, la baja comentada estuvo influenciada por el descenso del 1,4% en el grupo turismo, mientras que la retracción en alimentos se fundamentó en la caída del 5,7% en las verduras. Otros capítulos también registraron bajas de menor influencia en el nivel general: indumentaria (-0,2%), bienes y servicios varios (-0,1%), y equipamiento y funcionamiento del hogar (-0,1%), en tanto que el capítulo educación permaneció sin cambios. Los únicos rubros que tuvieron aumentos de precios fueron vivienda y transporte y comunicaciones, ambos con un alza del 0,1%.

Por otra parte en el mes de **octubre**, la variación de 0,1% en el índice de precios al por mayor estuvo determinada por una suba del 0,3% en los precios nacionales y una baja del 2,3% en los importados. A su vez, los primeros comprendieron un alza en el índice de precios agropecuarios del 4,4% (influenciado por el aumento de 6,6% en los productos agrícolas) y una baja del 0,3% en el índice de precios no agropecuarios (motivada en la caída del 5,1% del sector minas y canteras y en la baja del 0,1% de los productos manufacturados). En cuanto a los precios de los bienes importados, las principales deflaciones se registraron en los productos de agricultura y silvicultura (-4,8%), y en los manufacturados (-0,1%), sin presentar modificaciones los derivados de minas y canteras. En el mes de **noviembre**, el IPM presentó una deflación del 0,2% ocasionada por las bajas en los productos nacionales (-0,2%) y en los importados (-0,5%). A su vez, entre los bienes de origen nacional, los agropecuarios presentaron un alza del 0,3% que fue parcialmente neutralizada por los no agropecuarios con una caída en igual magnitud (-0,3%). Entre estos últimos, se observó un descenso del 0,4% en manufacturados, y un alza de 3,4% en minas y canteras, producto del importante incremento en petróleo y del gas (4,2%). La deflación presentada en los bienes de origen importado, se fundamentó en la caída del 2,8% en los productos de la agricultura y silvicultura

Finalmente, el nivel general del índice del Costo de la Construcción (ICC) correspondiente al mes de **octubre** de 1995, registró un incremento del 0,2%, producto de las leves subas en todos sus componentes: materiales (0,1%), mano de obra (0,3%) y gastos generales (0,1%). Este comportamiento fue más que compensado en **noviembre**, mes en que el ICC presentó una deflación del 1,7%, producto de las bajas registradas en todos sus componentes: materiales (-0,3%), mano de obra (-4,0%) y gastos generales (-2,1%).

 [Volver](#)

II. Índice de Precios al Consumidor

El tercer trimestre de 1995 presentó un leve incremento del 0,3% en los precios minoristas. Como puede observarse en el [Cuadro 4.3](#), los principales aumentos se registraron en los capítulos alimentos y bebidas (1,2%) y bienes y servicios varios (0,3%), los cuales fueron parcialmente compensados por las bajas registradas en el capítulo indumentaria (-2,3%) y en equipamiento y funcionamiento del hogar (-0,2%).

Diferenciando los componentes del IPC en las categorías de bienes, servicios públicos y servicios privados, puede observarse que durante el tercer trimestre de 1995 los primeros y los segundos tuvieron incrementos del 0,7% y 0,5% respectivamente, mientras que los servicios privados presentaron una deflación del 0,1%, tendencia que ya se había observado durante el trimestre anterior ([Cuadro 4.4](#)).

El aumento registrado en los bienes se origina fundamentalmente en las importantes subas registradas en las harinas de trigo (31,0%) y en el pan fresco (16,5%), las cuales se corresponden con los fuertes ascensos de los precios internacionales de los granos, en particular del trigo, y guardan también relación con las sequías ocurridas a nivel nacional. Las frutas frescas (9,2%), al igual que las carnes de ave fresca (14,1%) también contribuyeron al aumento de los bienes.

Estos incrementos se neutralizaron parcialmente por las caídas registradas en ciertos derivados de los lácteos, como los quesos blandos y untables (-3,5%), los productos derivados del azúcar (-9,0%), ciertas bebidas alcohólicas como el vino (-4,0%) y la cerveza (-1,5%) y, también por, las bajas en la ropa exterior de mu- jer (-5,7%), y de hombre (-3,1%) y en el calzado (-7,7%).

En cuanto a los servicios públicos, el incremento del 0,5% mencionado se fundamenta en las subas de los servicios sanitarios (3,0%), y en el servicio telefónico (2,4%), mientras que se registró una baja del 2,8% en electricidad y los restantes rubros permanecieron sin cambios.

Finalmente, la deflación presentada en los servicios privados para el tercer trimestre estuvo influenciada principalmente por caídas registradas en los servicios vinculados a las reparaciones eléctricas (-1,1%), los servicios de estacionamiento (-1,0%) los servicios de tipo educativo (-1,1%) y los de cuidado personal (-0,6%). El Gráfico 4.2 muestra la evolución de las tasas de variación del IPC y del componente servicios privados. Puede observarse que estos últimos comienzan a situarse más en línea con el nivel general del IPC a partir del segundo trimestre de 1994, a diferencia de la primera etapa del período de convertibilidad.

En los meses de **octubre y noviembre** el IPC presentó comportamientos diferentes. En octubre registró un incremento del 0,3%, producto de los aumentos en bienes (0,5%), ocasionados fundamentalmente por la suba en las frutas (8,8%) y en las verduras (1,7%), mientras que el aumento del 0,1% observado en los servicios se basó en el alza registrada en el rubro turismo (1,7%). En noviembre el IPC observó una deflación del 0,2% ocasionada por las bajas tanto en los bienes (-0,3%) como en los servicios (-0,1%). En el caso de los bienes, la declinación obedeció a las caídas registradas en las verduras, tubérculos y legumbres (-5,7%), mientras que en los servicios se debió a la baja del rubro turismo (-1,4%).

 [Volver](#)

III. Índice de Precios al por Mayor

Durante el tercer trimestre de 1995, el índice de precios al por mayor (IPM) presentó un aumento del 1,3% en su nivel general, explicado por la suba del 1,5% registrada en el componente nacional y la caída del 0,4% experimentada en el componente importado ([Cuadro 4.5](#)).

El componente nacional se vió principalmente afectado por la suba registrada en los productos agropecuarios (9,8%), mientras que los productos no agropecuarios sólo aumentaron un 0,3%. Dentro del primer grupo, los productos agrícolas tuvieron un incremento del 14,2% (principalmente los cereales con 24,3%, las oleaginosas con 6,2%, y las frutas con el 9,7%), los de origen pecuario un 5,6% (influenciados por el aumento del 10,7% en el ganado), mientras que los vinculados a la pesca tuvieron una caída del 7,2%.

[El cuadro 4.6](#) muestra las variaciones en los precios de algunos productos agropecuarios. Puede observarse las importantes subas registradas en el tercer trimestre de 1995, destacándose entre otros el maíz, el trigo, el girasol, el lino, y el ganado bovino aumentos que, en buena medida, están vinculados a las tendencias observadas en los precios internacionales.

Por su parte, los productos no agropecuarios, registraron bajas en el sector de minas y canteras del 1,4%, producido por la caída en los precios del petróleo y el gas (-1,6%); mientras que, los productos manufacturados aumentaron en conjunto un 0,3% ([Cuadro 4.7](#)).

Finalmente, la caída experimentada por los productos importados se fundamenta en la baja de los productos derivados de la silvicultura (-16,0%), la cual fue parcialmente neutralizada por la suba del 3,0% en los productos agrarios.

En los meses **de octubre y noviembre**, el IPM tuvo comportamientos disímiles. Mientras registró un aumento del 0,1% en octubre, en el mes subsiguiente presentó una baja del 0,2%. En ambos meses, los productos importados registraron declinaciones del 2,3% y del 0,5% respectivamente, en tanto que los productos de origen nacional tuvieron variaciones positivas en octubre (0,3%) y variaciones negativas en noviembre (-0,2%).

Cabe destacar que en ambos meses, los productos agropecuarios registraron alzas del 4,4% y del 0,3%, mientras que los productos no agropecuarios tuvieron un descenso del 0,3% para los dos meses citados.

 [Volver](#)

IV. Índice del Costo de la Construcción

El índice del costo de la construcción en la Capital Federal correspondiente al tercer trimestre de 1995 registró una deflación del 1,4% en su nivel general. Dicha variación negativa se basa en los descensos en todos los componentes: materiales (-0,3%), gastos generales (-1,3%), y mano de obra, (-3,0%) (Cuadro 4.7).

Debe observarse que todos los capítulos que componen el índice registraron tasas de variación negativa en todos los meses del trimestre, siendo el capítulo mano de obra el que presentó la caída más pronunciada debido a la aplicación de la reducción en los aportes patronales. En cuanto a los ítems por obra, las bajas más importantes las registraron: movimiento suelo, y estructura (-2,8%), accesorios contra incendio (-3,1%) y carpintería de madera (-2,7%).

En los meses de **octubre y noviembre** el ICC presentó diferentes comportamientos: en octubre se registró una suba del 0,2% originada en los incrementos de todos los componentes del índice. Dicho comportamiento fue compensado por la deflación del 1,7% correspondiente al mes de noviembre, la cual se originó en las caídas registradas en materiales, mano de obra y gastos generales.

 [Volver](#)

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Durante el tercer trimestre de 1995, los mercados internacionales de los productos básicos (*commodities*) registraron importantes incrementos en los productos pampeanos, entre ellos el trigo (14,3%) y el maíz (9,3%), continuando de esta manera la tendencia observada el trimestre anterior. Como se mencionara anteriormente, dichos aumentos repercutieron en los índices de precios de nuestro país.

Los productos vegetales presentaron incrementos importantes en relación con el segundo trimestre. En particular, la harina de soja tuvo un aumento del 12,5%, las semillas de soja uno del 5,4% y finalmente el aceite de palmera y el de soja tuvieron aumentos del 3,5% y 0,3% respectivamente.

Por otra parte, el café continúa con la tendencia descendente observada en el trimestre anterior, presentando una caída para el tercer trimestre de 13,3%, revirtiéndose parcialmente los fuertes aumentos registrados en 1994.

Dentro de las materias primas agrícolas se registraron bajas del 12,7% en el caso del algodón y del 9,0% en el de la lana, siendo el tabaco el único producto, dentro de éste grupo, que presentó una variación positiva del 6,7% respecto del trimestre anterior.

En el caso de los metales y minerales, se registraron variaciones negativas para el cobre (-7,0%) y el aluminio (-0,9%), en tanto que en el níquel se evidenció un crecimiento del 6,6%.

El precio del petróleo disminuyó un 4,8% en el tercer trimestre repercutiendo en la división de minas y canteras del índice de precios mayoristas de nuestro país, mientras que el gas natural tuvo un incremento del 2,0%.

Finalmente, los productos de papel y celulosa, que registraron importantes subas en los dos últimos trimestres del año 1994 y en los dos primeros del año 1995, no presentaron variación alguna [Cuadro 4.8](#).

 [Volver](#)

SECTOR EXTERNO

I. Balanza de Bienes

- [Resultado Global](#)
- [Exportaciones](#)
- [Exportaciones por Tipo de Bien](#)
- [Exportaciones por Destino](#)
- [Importaciones](#)

II. Balanza de Pagos

- [Introducción](#)
- Cambios Metodológicos
 - [Importaciones de Bienes en Valores](#)
 - [Activos de Residentes en el Exterior y sus Rentas](#)
 - [Pasivos por Títulos Públicos con No Residentes y sus Rentas](#)
 - [La Incorporación de la Información de Activos y pasivos con No Residentes del Sistema Financiero](#)
 - [Nuevas Aperturas de las Cuentas Corrientes y Capital y Financiera](#)
- [Resultado del Balance de Pagos al Tercer Trimestre de 1995](#)

ANEXO 1: [Cuadro 5.14](#)

ANEXO 2: [Estimación del Stock de Activos de Residentes en el Exterior - Metodología -](#)

 [Volver al Índice Temático](#)

SECTOR EXTERNO

I. BALANZA DE BIENES

Resultado Global

En el *tercer trimestre de 1995*, faltando aún computar el 3% de los documentos de embarque, las exportaciones de bienes aumentaron un 21,2% con respecto a igual período de 1994, llegando a U\$S 5.156,9 millones; en tanto, las importaciones de bienes decrecieron un 14,2% alcanzando a U\$S 4.844,5 millones, restando en este caso procesar aún el 1% de la correspondiente documentación. De tal modo, estos datos preliminares indican que la balanza comercial de bienes de Argentina entre julio y septiembre de 1995 arrojó un **superávit de U\$S 312,4 millones**. Es el segundo trimestre que la balanza comercial registra un saldo positivo, contrastando en forma notable con el déficit de U\$S 1.388,3 millones registrado en el tercer trimestre de 1994. ([Cuadro 5.1](#))

En los *primeros nueve meses* de 1995, las exportaciones crecieron 37,4% con respecto al mismo período de 1994 alcanzando a U\$S 15.928,1 millones; mientras que las importaciones mostraron un caída de 7,2% llegando a U\$S 14.743,9 millones. Así, entre enero y septiembre del corriente año **se acumuló un superávit comercial de U\$S 1.184,2 millones**. Cabe destacar que la balanza comercial de bienes en igual período de 1994 fue deficitaria en U\$S 4.297,6 millones. Tal reversión en el signo del saldo comercial acumulado, se basa fundamentalmente en el crecimiento de las exportaciones. En efecto, el 76,1% de esta mejora de U\$S 5.697,8 millones en la balanza comercial acumulada se explica por el incremento de 37,4% (U\$S 4.337 millones) en las exportaciones, debiéndose sólo el 23,8% a la caída de las importaciones (-7,2%).

Proyecciones preliminares realizadas por INDEC para el mes de *octubre* arrojan exportaciones por U\$S 1.512 millones e importaciones por U\$S 1.666 millones, con un **superávit acumulado proyectado** para los diez primeros meses de 1995 que alcanzaría a **U\$S 1.030,2 millones** ([grafico 5.1](#)).

El [Cuadro 5.2](#) muestra la *evolución mensual* del saldo comercial. Se observa una disminución importante en el déficit de balanza comercial en los primeros meses del año, generándose un saldo comercial positivo a partir de abril y un saldo comercial acumulado positivo desde mayo que fue incrementándose hasta llegar a U\$S 1.184,2 millones en septiembre.

Exportaciones

Las ventas argentinas al exterior durante el tercer trimestre de 1995 continuaron mostrando el fuerte **incremento** que se viene observando desde hace ya varios trimestres. Además, tal aumento sigue siendo **generalizado** ya que se registra **en prácticamente todos los rubros - en especial en las manufacturas industriales - y con una importante diversificación de los destinos de exportación**. Más allá de la reducción en la absorción interna debido a la recesión, un incremento tan significativo refleja el aumento de la competitividad de la economía argentina derivado del acelerado proceso de inversión que se ha registrado desde 1991 y de la mejora en el tipo de cambio real efectivo resultante, fundamentalmente, de la devaluación del dólar con respecto a otras monedas y de la baja inflación argentina.

La recuperación de la economía internacional, el elevado nivel de actividad económica en Brasil y los aumentos registrados en los precios internacionales de los "*commodities*" continuaron influyendo en el incremento de las exportaciones - aunque en menor medida desde julio dada la desaceleración

del crecimiento de Brasil y la finalización del ciclo ascendente de los commodities industriales.

En el [Cuadro 5.3](#) se puede observar la *evolución mensual de las exportaciones*. El proceso de expansión de las exportaciones que comenzó en 1993 se aceleró en mayo de 1994, acentuándose a partir de noviembre de ese año. Si bien durante el tercer trimestre éste mostró una leve desaceleración, se mantuvo en niveles sumamente significativos. En los *nueve primeros meses* de 1995, las ventas de Argentina al exterior llegaron a crecer 37,4% con respecto a igual período de 1994. Comparando las exportaciones de 1995 con las de 1992 se verifica un crecimiento de 72,7% en los primeros nueve meses del año.

Si se consideran las exportaciones proyectadas para octubre (U\$S 1.512 millones), las ventas al exterior en los primeros diez meses del año habrían aumentado 34,7% en relación al mismo período de 1994 y 71,4% en relación a 1992 (Cuadro 5.3)

Las perspectivas de las ventas argentinas al exterior aparecen favorables a la luz de los cambios estructurales en los que se ha avanzado en los últimos años en la economía argentina con el consecuente incremento de la productividad. La situación internacional se presenta favorable por la liberalización y apertura de los mercados - ratificada por la Ronda Uruguay del GATT -, con aumento de consumo y de precios internacionales de los principales productos de exportación de nuestro país; y, la puesta en marcha del MERCOSUR.

Exportaciones por tipo de bien

El análisis de las **exportaciones por tipo de bien** en los *primeros ocho meses* de 1995, comparado con el mismo período de 1994 muestra un crecimiento de todos los grandes rubros ([Cuadro 5.4](#)). En general, se afirman las tendencias registradas en el primer semestre del año y que fueron comentadas en el Informe Económico N° 14. Se destaca el incremento de 51,9% en las exportaciones de **manufacturas de origen industrial** (MOI), las cuales al incrementarse en U\$S 1.456,7 millones contribuyeron en 36,1% al crecimiento del total de exportaciones durante el período. Las exportaciones de **combustibles y energía** ascendieron a U\$S 1.334,1 millones, lo que implicó un aumento interanual de 40,7%.

Por su parte, las exportaciones de **manufacturas de origen agropecuario** (MOA) aumentaron 32% interanual (U\$S 1.154,9 millones). El crecimiento de las exportaciones de bienes manufacturados (MOA y MOI) contribuyó en 64,7% al aumento del total de ventas argentinas al exterior, porcentaje que se ha ido incrementando en los últimos trimestres. Por otro lado, se continuó registrando un crecimiento importante de las exportaciones de **productos primarios** -36%- las que contribuyeron con un 25,7% al aumento del total de exportaciones.

Entre los productos primarios (PP), se destaca la importancia relativa de los **cereales**, cuyas exportaciones alcanzaron entre enero y septiembre de 1995 a U\$S 1.512,4 millones, lo que implica un 38,7% de las exportaciones de PP y un 13,5% del total exportado por Argentina durante el período. El incremento del 56% en las ventas de cereales representó un 13,4% del aumento total de las ventas externas de Argentina en los primeros ocho meses del año. También debe señalarse que el incremento de U\$S 234,6 millones en la exportación de **fibra de algodón** representó el 5,8% del aumento de las exportaciones totales y 22,6% de las de PP. Estos incrementos continúan reflejando, entre otras causas, lo acontecido en el mercado de los *commodities* en cuanto a aumento de precios causados por los bajos niveles de stock, las condiciones climáticas en distintos países del mundo y el aumento de la demanda de consumo (por ejemplo, por la aparición de China como demandante en el mercado mundial).

También se destaca el crecimiento de las exportaciones de frutas frescas, las que alcanzaron a U\$S

346,6 millones (3,8% del total de exportaciones de Argentina), las de tabaco sin elaborar (37,5% superiores) que ascendieron a U\$S 72,2 millones y las de lana sucia que con un crecimiento interanual de 35% alcanzaron a U\$S 72,2 millones.

Entre las MOA, las exportaciones de **grasas y aceites** alcanzaron a U\$S 1.380,1 millones (9,7% de las exportaciones totales), con un crecimiento de 40,7% interanual. De esta forma, su incremento -en términos absolutos, de U\$S 399 millones- contribuyó en 9,9% al incremento de las ventas argentinas al mundo (y en 34,5% al de las MOA).

Continúa observándose una evolución positiva en el rubro **carnes**. Las exportaciones entre enero y agosto de 1995 alcanzaron a U\$S 807,6 millones, valor 49,4% superior al de igual período de 1994. El aumento en la exportación de carnes representó un 6,6% del aumento de las exportaciones totales y un 23,1% del incremento de las exportaciones de MOA. La Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca estima para 1995 una exportación de 516.000 tn. por un valor de U\$S 1.100 millones, monto no alcanzado desde 1979.

Además de las grasas y aceites y las carnes, que son las MOA que más han crecido en términos absolutos, casi todos los rubros restantes se comportaron con un importante dinamismo. A modo de ejemplo se pueden enumerar los rubros que más que duplicaron sus exportaciones de enero-agosto de 1994: productos lácteos que de U\$S 38,1 millones en los primeros ocho meses de 1994 pasaron a U\$S 148,7 millones entre enero y agosto del corriente año (290,3%); preparados de legumbres y hortalizas (122,1%) y los que prácticamente las duplicaron: bebidas y líquidos alcohólicos (99,2%) y azúcar y productos de molinería (94,3%).

En el período enero-agosto de 1995 las **manufacturas industriales** crecieron un 51,9% -equivalente a U\$S 1.456,7 millones- en relación a igual período de 1994. El incremento de U\$S 343 millones (63,4%) de las exportaciones de material de transporte representó un 23,5% del incremento total de exportaciones MOI y el 8,5% del aumento del total de las exportaciones. Si bien es un rubro con una gran importancia relativa en el incremento total de las ventas externas durante el período (hasta el segundo trimestre del año, el de mayor peso en el aumento en nuestras exportaciones), el crecimiento de las exportaciones de **MOI sin incluir material de transporte** fue igualmente importante al llegar a 42,8, tasa superior a la del total de exportaciones (39,4%) y a las de PP, MOA y Combustibles.

Si bien prácticamente todos los tipos de MOI mostraron gran dinamismo, el más dinámico fue el de productos textiles y confecciones cuyas exportaciones alcanzaron a U\$S 281,2 millones (con un crecimiento interanual de 156,6%). Otros rubros que han mostrado un crecimiento que llevó al menos a duplicar el monto exportado en el período enero-agosto de 1994 fueron: papel, cartón y publicaciones (109,5%) y materias plásticas artificiales (118,2%).

El [Gráfico 5.2](#) permite observar más claramente el resultado del incremento de la competitividad de la producción nacional con el importante aumento de las exportaciones industriales desde 1992 y su particular aceleración desde mediados de 1994. En efecto, entre enero y agosto de 1995, las ventas argentinas de MOI al exterior alcanzaron a U\$S 4.263,6 millones, valor superior en 144,4% a los U\$S 1.744,5 millones exportados en los primeros ocho meses de 1992.

Como resultado de las diferentes tasas de expansión, la **estructura de ventas de Argentina al exterior** en los primeros ocho meses de 1995 reflejó una importancia relativa de 27,4% de los PP - con una disminución en relación al 28,2% de enero-agosto de 1994-; 33,4% de las exportaciones de MOA (decreciendo desde 35,5%). En tanto, continuó aumentando la importancia de las MOI en las exportaciones totales de Argentina, que de 27,1% en el período enero-agosto de 1994 pasaron a constituir el 29,9% en el mismo período del corriente año. Las exportaciones de Combustibles mantuvieron su importancia relativa en el total exportado por Argentina (9,3%).

El [Gráfico 5.3](#) muestra el cambio en la composición de las exportaciones de bienes de Argentina

entre los primeros ocho meses de 1992 y los de 1995. Se verifica un aumento muy significativo de la importancia relativa de las MOI a expensas de la participación de las exportaciones de PP y de MOA. También aumentó la importancia relativa de las ventas al exterior de combustibles (pasando de 6,4% en 1992 a 9,3% en 1995).

Exportaciones por destino

Un análisis de las exportaciones por **destino** regional ([Cuadro 5.5](#)) revela que, durante el período *enero-agosto* del corriente año, el 32,2 % de las mismas estuvieron dirigidas al MERCOSUR, 22,1% a la Unión Europea y 9,2% al NAFTA, cubriendo estas tres regiones el 63,5% del total exportado en el período.

Durante los primeros ocho meses de 1995, el **MERCOSUR** absorbió el 56,3% de las exportaciones de Combustibles y lubricantes, el 50,3% de las exportaciones MOI, el 27,5% de las de PP y el 15,7% de las de MOA. A su vez, la estructura de las ventas argentinas al MERCOSUR en el mismo período reveló un 46,7% de exportaciones MOI, 23,4% de PP, 16,3% de MOA y 13,4% de combustibles.

En cuanto a los **rubros exportados**, la demanda del MERCOSUR absorbió: a) entre los PP, el 46,9% de los cereales vendidos por Argentina al mundo (Brasil demandó 45,7% del total exportado al mundo), el 60,4% de las hortalizas y legumbres, 85,8% de animales vivos, 26,8% de las frutas frescas, 16,8% de la lana sucia y 13,8% de la fibra de algodón; b) entre las MOA, la región demandó más del 88,5% de las ventas al mundo de productos lácteos, alrededor del 66% de las exportaciones de productos de molinería, 52,8% de las frutas secas o congeladas y 45,2% de bebidas y líquidos alcohólicos; y c) entre las MOI, hacia la región estuvieron dirigidas el 87% de las exportaciones de material de transporte, 70,3% de textiles y confecciones, 67% de caucho y sus manufacturas, 61,2% de máquinas y aparatos eléctricos y más 54% de calzado y sus componentes.

Para interpretar la importancia relativa del MERCOSUR como destino de las exportaciones y el crecimiento de las mismas durante los primeros ocho meses del año (71,1%) debe considerarse el avance en el proceso de integración iniciado en 1991 y concretado -a nivel de unión aduanera- desde el 1 de enero de 1995. En igual sentido deben interpretarse las ventas a Brasil, principal socio en la región, cuya demanda representó el 82% del total de la región entre enero y agosto de 1995.

Más allá de la integración regional, **Brasil** ha sido tradicionalmente uno de los principales socios comerciales de Argentina y el más importante durante los cuatro últimos años. En los primeros ocho meses de 1995 fue destino del 26,1% de las exportaciones totales de nuestro país, y explicó el 42,4% del incremento total de las ventas argentinas al exterior con respecto a igual período de 1994.

De tal forma, la situación macroeconómica brasileña debe tenerse en cuenta como una de las causas de la evolución de las exportaciones argentinas. Si bien el acelerado crecimiento de las exportaciones a Brasil se viene observando desde 1991 como consecuencia de la integración; el gran crecimiento experimentado en el último año resulta fundamentalmente del importante crecimiento de la economía brasileña con el auge del consumo registrado como consecuencia del plan de estabilización implementado desde mediados de 1994. No obstante, desde el segundo trimestre del corriente año se observa una leve desaceleración de las ventas a Brasil debido al enfriamiento registrado, a partir de abril, en la economía de ese país -como consecuencia de las medidas monetarias contractivas implementadas a principios de año ante el temor de un recalentamiento. A pesar de esta desaceleración del crecimiento, el nivel de actividad en Brasil se encuentra en un nivel histórico muy elevado y para 1996 se prevé un crecimiento para 1996 de más del 3%.

En cuanto a la **Unión Europea**, en el Cuadro 5.5 se puede observar que de los US\$ 3.147,4 millones exportados durante los primeros ocho meses de 1995, el 42% productos primarios (en particular,

semillas y frutos oleaginosos y frutas frescas), 43,1% fueron MOA (básicamente, carnes y residuos y desperdicios de la industria alimentaria) y 12,6% MOI (metales comunes y sus manufacturas, papel, cartón y publicaciones y productos químicos y conexos fueron los rubros más exportados).

Las exportaciones a la Unión Europea entre enero y agosto de 1995 representaron un 16,1% más que en el mismo período de 1994. En este crecimiento impactaron las causas ya señaladas para el incremento de las exportaciones totales y además comenzaron a registrarse los efectos reales de la caída de la cotización del dólar a nivel internacional.

Las exportaciones al **NAFTA** durante los primeros ocho meses del corriente año alcanzaron a U\$S 1.311 millones y fueron un 9,4% menores que en igual período de 1994. Las exportaciones de MOA crecieron un 17% (debido al comportamiento positivo en preparados de hortalizas y legumbre, bebidas, carnes, pescados y mariscos elaborados y pieles y cueros). En cambio, las ventas de PP, combustibles y MOI cayeron 45,2%, 18,6% y 17,3%, respectivamente. A pesar de la caída de las MOI en su conjunto, crecieron las exportaciones de textiles y confecciones, material de transporte, máquinas y aparatos eléctricos y productos químicos.

Es la fuerte caída de las exportaciones argentinas a **México** (-62,9%), consecuencia de la evolución del plan de ajuste implementado a principios de 1995, lo que determinó la caída de las ventas argentinas a la región. En efecto, las ventas a EE.UU. (89% de las exportaciones totales a la región) se mantuvieron constantes en relación a enero-agosto de 1994 y las dirigidas a Canadá aumentaron 19,4%.

Si bien no pertenece a las regiones consideradas, debe destacarse el caso de **Chile** por el fuerte crecimiento registrado desde 1994 en las exportaciones argentinas. En los ocho primeros meses de 1995, las ventas argentinas a ese país aumentaron 59,2% interanual, alcanzando a U\$S 929,3 millones, y convirtiéndose en el tercer país (después de Brasil y EE.UU.) de destino de las ventas argentinas al exterior durante el período.

La estructura de las exportaciones argentinas a Chile se modificó en los últimos años. En 1995 se afianzó la tendencia registrada en 1994 en cuanto al gran dinamismo de las exportaciones de combustibles por la puesta en funcionamiento del Oleoducto Trasandino en 1994. En los ocho primeros años de 1995, las ventas de combustibles crecieron 86,1% representando este rubro el 41% del total exportado al país vecino. Las restantes ventas a Chile también se mostraron muy dinámicas, destacándose las MOI con un incremento de 53,7% y las MOA con 46,1%. El saldo comercial bilateral favorable a Argentina pasó de U\$S 236,2 millones en enero-agosto de 1994 pasó a U\$S 600,9 millones.

En el [Cuadro 5.6](#) se pueden observar los **países que tuvieron mayor participación en el crecimiento de las exportaciones** argentinas de los *ocho primeros meses* de 1995 en relación a igual período de 1994.

Como ya mencionó en las dos ediciones últimas de este Informe, a lo largo de 1995 se viene registrando una significativa **diversificación del destino** de las exportaciones (Cuadro 5.6). Argentina está colocando productos en países hacia donde habitualmente no había exportado. De tal forma, si se consideran las tasas de crecimiento registradas en las exportaciones con relación a 1994, en muchos casos tienden a infinito pues no se registraron importaciones en 1994 o fueron por montos muy pequeños. En el primer trimestre de 1995 ocurrió con Bangladesh y Kenya, en el segundo trimestre con los territorios vinculados al Reino Unido y en julio-agosto aparecieron como destinos, por ejemplo, Vietnam y Corea Democrática (con más de U\$S 5 millones).

Entre los países de destino "no tradicionales" que más contribuyeron al incremento de las exportaciones en los primeros ocho meses del año (Cuadro 5.6) aparecen Irán, Turquía, India, Bangladesh, Tailandia, China, Indonesia, Corea Republicana y Kenya. Además, por el valor

exportado entre enero y agosto de 1995, estos países -junto a Malasia, Singapur y Pakistán- se ubicaron entre los principales destinos de nuestras exportaciones: en conjunto representaron el 11% (U\$S 1.544,7 millones) de las ventas argentinas al exterior durante el período. Irán incrementó sus compras a Argentina en U\$S 259,6 millones, siendo después de Brasil y Chile, el país que más aportó al aumento de las exportaciones argentinas. Las ventas externas a Turquía pasaron de U\$S 14,4 millones a U\$S 114,2 millones; en tanto a India pasaron de U\$S 28,9 millones a U\$S 125,3 millones.

El [Cuadro 5.7](#) (y el [Cuadro 5.11](#) que presenta mayor detalle) muestra, para algunos de los países con mayores participaciones en el crecimiento de las exportaciones, la composición del incremento en esas exportaciones por tipo de bien.

Se observa que del incremento de U\$S 4.033,2 millones de exportaciones argentinas al mundo, el 8,6% correspondió a exportaciones de **PP** con destino **Brasil**. Dentro de los PP, debe comentarse el caso de los **cereales**: el 46,8% del aumento de las exportaciones de cereales (13,5% del aumento de exportaciones totales) tuvo como destino a Brasil, por lo cual el 6,3% del aumento de las exportaciones argentinas se debió a mayores ventas de cereales al país vecino. Asimismo, del total de exportaciones de hortalizas y legumbres sin elaborar (1% del total de ventas externas argentinas), el 76,5% fue demandado por Brasil.

El incremento en las compras de cereales por parte de Irán y Malasia representó más del 10% del aumento total en las exportaciones argentinas de cereales al mundo.

En cuanto al rubro **semillas y frutos oleaginosos**, si bien las exportaciones argentinas totales cayeron, subieron las que tuvieron como destino a España que demandó U\$S 55,8 millones más que en los ocho primeros meses de 1994. El aumento de las exportaciones de este tipo de bien representó 44,7% del incremento de PP y el 56,6% del aumento total de ventas argentinas a España.

El incremento de las exportaciones de **MOA** a **Brasil** representó el 28,1% del aumento de las exportaciones argentinas de MOA al mundo y las destinadas a **Irán**, el 17%. En particular, Brasil demandó el 92,5% del incremento de las ventas de **productos lácteos** al mundo y el 23,9% de las mayores ventas de **carnes** (estos dos rubros fueron las MOA que más incrementaron sus ventas a Brasil). En el caso de Irán, prácticamente todo el incremento de ventas argentinas de MOA a tal destino fue en concepto de grasas y aceites: las mayores ventas de **grasas y aceites** a Irán fue el 45,8% del aumento en las ventas argentinas de grasas y aceites y representó el 4,5% del incremento total de exportaciones argentinas entre enero y agosto de 1995. India demandó el 20,5% de las exportaciones argentinas de grasas y aceites y Turquía, 8,9%.

Dentro de las **MOI**, el aumento de las exportaciones de **material de transporte** a Brasil representó 12,1% del aumento de las exportaciones argentinas al mundo; las mayores ventas al país vecino de **textiles y confecciones** constituyó el 28,5% del incremento de exportaciones argentinas de tal rubro. En cuanto a las exportaciones a Brasil de caucho y sus manufacturas y calzados y sus componentes se incrementaron por encima del incremento promedio al mundo, más que compensando así la caída de estas exportaciones a otros destinos.

Malasia demandó 4,1% de las mayores exportaciones de material de transporte de Argentina al mundo. Por otra parte, el incremento de las ventas de máquinas y aparatos eléctricos a Bélgica representó el 52,3% de las mayores exportaciones totales argentinas de este rubro.

Importaciones

Durante el *tercer trimestre* de 1995, las importaciones alcanzaron a U\$S 4.844,5 millones, con una

disminución de 14,2% con respecto a igual período de 1994. Desde fines de 1994 se venía observando una fuerte desaceleración de las importaciones con respecto a los trimestres anteriores ([Cuadro 5.1](#)). En efecto, en el primer trimestre de 1994 la tasa de crecimiento interanual de las importaciones fue de 50,8% y luego fue cayendo en los siguientes trimestres (37,7% en el segundo, 21,1% en el tercero y 14,2% en el cuarto). En los *primeros nueve meses* del corriente año, las importaciones alcanzaron a U\$S 14.743,9 millones, con una caída de 7,2% con respecto a enero-septiembre de 1994.

Al analizar el *comportamiento mensual* de las importaciones ([Cuadro 5.8](#)), se observa que en el mes de abril se volvió negativa la tasa de crecimiento interanual de las importaciones, al pasar de U\$S 1.751,8 millones en abril de 1994 a U\$S 1.460,9 millones en abril de 1995. En mayo, la caída interanual se suavizó (-2,7%) pero desde junio la disminución de las importaciones aumentó con relación a igual mes del año anterior acompañando la evolución del nivel de actividad interna. El mes de agosto fue el que reflejó la mayor caída interanual; pero ya en septiembre se observa una recuperación del nivel mensual de importaciones. Según la proyección preliminar de INDEC, las importaciones en octubre alcanzarían a U\$S 1.666 millones, confirmando la recuperación registrada en septiembre.

A los efectos del análisis de las tendencias, es relevante analizar la composición de las importaciones y la evolución de las mismas según el tipo de bien ([Cuadro 5.9](#)). Las importaciones de **bienes de inversión** (bienes de capital y partes y piezas) alcanzaron a U\$S 5.353 millones durante los primeros ocho meses de 1995, lo que implicó una disminución de 14,4% (- U\$S 903,9 millones) con respecto a igual período de 1994. Esta caída implicó una leve disminución de su participación relativa en el total de importaciones desde 44,3% del total de las importaciones al 41,3%. Esta caída se produce luego de tres años de un proceso de fuerte y acelerado crecimiento: en 1991, las importaciones de bienes de inversión constituían sólo el 32,2% del total de importaciones. La caída en la importación de bienes de inversión se debió fundamentalmente - en 96%- a la disminución de las importaciones de bienes de capital (que de U\$S 3.960,9 millones entre enero y septiembre de 1994 pasaron a U\$S 3.092,8 millones en igual período de 1995), ya que las importaciones de partes y piezas cayeron sólo 4%.

Las compras al exterior de vehículos automotores -cuyo ritmo de crecimiento se venía desacelerando en los últimos períodos- son las que mostraron relativamente la mayor caída (48,6% interanual) reflejando la disminución de la demanda de bienes durables que se produjo desde comienzos de 1995 como consecuencia de la situación financiera internacional. También se redujeron las importaciones de bienes de consumo (-19,8%) -Cuadro 5.9.

Contrarrestando tales caídas, las importaciones de bienes intermedios y de combustibles crecieron durante los primeros ocho meses de 1995, aunque a una menor tasa de la que venían registrando. En efecto, las importaciones de **bienes intermedios** llegaron a U\$S 4.607,5 millones, con un crecimiento de 13,5% que revela una fuerte desaceleración en relación al 32,3% registrado en enero-agosto de 1994. Y, por su parte, las compras de combustibles aumentaron 20,7%.

Como resultado de la evolución por tipo de bien, la **estructura** de las importaciones argentinas se modificó en los últimos años. Al comparar los primeros ocho meses de 1995 con el mismo período de 1992, se destaca el crecimiento de 104% en las importaciones de bienes de inversión (con un aumento de 70,9% en bienes de capital y de 33,1% en partes y piezas) con el consiguiente aumento de su importancia relativa en el total de importaciones: de 37,4% pasaron a representar el 41,4% del total. En particular, los bienes de capital elevaron su participación de 19,3% a 23,9%. No obstante, con respecto a enero-agosto de 1994, la importancia relativa de los bienes de inversión disminuyó levemente, pasando de 44,3% a 41,4% debido a la caída de los bienes de capital -de 28% a 23,9%- ya que las partes y piezas aumentaron su participación en de 16,3% a 17,5%.

En los *primeros ocho meses* de 1995, el 22,7% de las compras argentinas de bienes en el exterior

tuvieron **origen** en MERCOSUR, el 23,7% en NAFTA y el 30,6% en UNION EUROPEA. El 77% de las importaciones tuvieron su origen en estas tres regiones tomadas conjuntamente. Se observa que mientras que las importaciones desde el MERCOSUR y desde el NAFTA cayeron en relación a enero-agosto de 1994 (-7,4% y -1%, respectivamente) las compras a la UE subieron (1%) ([Cuadro 5.10](#)).

En cuanto al tipo de bien importado desde estos bloques comerciales, puede destacarse que el 35% de las importaciones argentinas de bienes de capital provinieron del NAFTA y 34,8% de la UNION EUROPEA -cubriendo entre ambas regiones el 69,8% del total de importaciones de ese tipo de bien-. También se debe notar que el 52,6% de las compras argentinas de vehículos automotores provinieron, en los primeros ocho meses de 1995, de la UNION EUROPEA y el 22,9% del MERCOSUR. En tanto, MERCOSUR fue origen del 29,47% de los bienes intermedios adquiridos por Argentina al exterior y del 31,7% de las importaciones de partes y piezas.

Si se analiza la **estructura** de importaciones **desde cada región** en los *ocho primeros meses* de 1995, se observa que los tipos de bien más importados por Argentina desde NAFTA fueron bienes de capital (35,3%) y bienes intermedios (37,1%). En tanto, desde la UNION EUROPEA se importaron alrededor del 27,2% en bienes de capital, 30,4% en bienes intermedios y 19,4% en partes y piezas para bienes de capital. El 35,6% de las importaciones con origen en el MERCOSUR fueron de bienes intermedios, 17,5% de partes y piezas de bienes de capital y 3,2% de vehículos automotores.

 [Volver](#)

II - Balanza de Pagos

II.1. Introducción

De acuerdo a los lineamientos descriptos en el Informe Económico N° 11 del tercer trimestre de 1994, se presenta una estimación unificada de la balanza de pagos, que reemplaza las versiones «en revisión» y «Argentina en crecimiento» que se publicaban hasta el segundo trimestre de 1995. La unificación implicó básicamente 2:

- i. El cambio de CIF a FOB en el cómputo del valor de las importaciones de bienes.*
- ii. La adopción provisoria de un criterio para la estimación de los activos de residentes en el exterior y sus rentas.*
- iii. La estimación de los títulos emitidos por el Gobierno Nacional en poder de no residentes y sus rentas*
- iv. La incorporación de los datos de activos y pasivos con no residentes del sistema financiero.*
- v. Nuevas aperturas en las cuentas corriente y capital y financiera.*

La presentación del balance de pagos contenida en este Informe Económico pretende ser sintética y se efectúa con un esquema que cierra con la variación de los activos de reservas internacionales. En el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos" se publican aperturas adicionales de las cuentas .

La unificación que se presenta en esta oportunidad abarca los cuatro trimestres de 1994 y los primeros tres de 1995. En lo sucesivo, se continuará con esta modalidad y, cuando la disponibilidad de datos lo permita, serán incorporadas las estimaciones de años anteriores con esta metodología y formato.

Los cambios introducidos representan mejoras parciales y se inscriben en un proceso en ejecución de revisión global de las cuentas del balance de pagos.

Entre las principales tareas en proceso, cuyos resultados se irán reflejando en futuras modificaciones, se destacan:

- a. La encuesta a grandes empresas (quinientas) del INDEC contiene un cuestionario con información sobre transacciones con el exterior, cuyo resultado aportará regularmente datos que permitirán mejorar las mediciones de cuentas como regalías, pasivos directos, alquiler de equipos, honorarios, reparaciones y publicidad.
- b. La inclusión en la mencionada encuesta de un cuestionario específico (para alrededor de 250 empresas) para medir la evolución de las inversiones directas y sus rentas, que contribuirá a mejorar la base de datos para el cálculo de las respectivas cuentas.
- c. Juntamente con la Secretaría de Turismo de la Nación se solicitó al INDEC la realización, en el primer trimestre de 1996, de una encuesta de los movimientos turísticos y migratorios en los principales puestos fronterizos que, de resultar satisfactoria, se extenderá a lo largo del año. Con estos datos y los que se obtengan de otras fuentes - como ser operadores turísticos y consumos

agregados de tarjetas de crédito internacional-, se podrá contar con una mejor base estadística para la estimación de la cuenta Viajes.

d. La ampliación e incorporación de encuestas para las estimación de servicios reales como fletes, gastos portuarios y pasajes.

En la siguiente sección de este texto se describen los cambios metodológicos, en tanto que en la segunda parte se comentan las cifras del balance de pagos correspondientes al tercer trimestre.

II.2. Cambios metodológicos

II.2.1.Importaciones de bienes en valores FOB.

Siguiendo los lineamientos de presentación que se están generalizando internacio-nalmente, se procedió al registro de las importaciones de bienes a valores FOB en lugar de la valuación CIF (costo, seguro y flete) utilizada en las distintas presentaciones del balance de pagos publicadas hasta el presente. Los datos son obtenidos de las estadísticas de comercio exterior y su incorporación implicó modificar la presentación de la cuenta de servicios reales en forma consistente con el cambio introducido en la cuenta mercancías. El cambio de valuación de las importaciones no afecta el saldo de la cuenta corriente pues la mejora que se muestra en la cuenta mercancías como consecuencia del cambio de valuación se compensa con la variación que se registra en la cuenta de servicios reales. La presentación de las importaciones de bienes en términos CIF implicaba que en la cuenta de servicios reales fuera necesario imputar como una exportación los fletes y seguros ganados por compañías nacionales en el comercio de importaciones. Por el contrario, el cómputo a valores FOB de las importaciones implica incorporar en la importación de servicios reales los fletes y seguros de importaciones pagados a compañías no residentes.

II.2.2. Activos de Residentes en el Exterior y sus Rentas

Para la estimación de los activos de residentes en el exterior y sus rentas, se ha adoptado provisoriamente la metodología que se explicita en [Anexo 2](#). Obtenidos los activos y sus rentas del sector bancario (excluido Banco Central) directamente a partir de la información del mismo a partir de 1994, se estimaron por diferencia los correspondientes al sector privado no financiero.

II.2.3. Pasivos por Títulos Públicos con no Residentes y sus Rentas

La presentación incluye una modificación metodológica en la consideración de la residencia de los tenedores de títulos emitidos por el Gobierno Nacional. Para determinar la residencia de los tenedores de títulos emitidos por el Gobierno Nacional se procedió de la siguiente manera:

a) Las colocaciones de Euronotes, Bonos de Plan Financiero 1992, Bonex Global y otros títulos, colocados primariamente en el exterior, se consideraron en poder de tenedores no residentes, excepto por las tenencias detectadas en poder del sector bancario , de las administradoras de fondos de pensión y del sector público. En lo sucesivo se continuarán buscando métodos directos e indirectos que permitan mejorar y ampliar este proceso de identificación.

b) Las tenencias de los restantes títulos (BONEX, BOTE, BOTESOS, BOCONES, BIC y otros títulos colocados internamente) fueron considerados en poder de residentes, excepto por las

tenencias con domicilio en el exterior informadas por Caja de Valores (información que publica la Comisión Nacional de Valores). Esta regla fue ajustada por las tenencias de títulos depositadas en Caja de Valores para su negociación a través de los sistemas de compensación internacional (Euroclear y Cedel), que se consideran en poder de residentes en la medida que no se cuente con otras fuentes de información que permita la identificación de la tenencia. Por el otro lado, cabe señalar que las tenencias con domicilio en plazas financieras como Nueva York y Londres se consideran como de no residentes en la medida que no se cuenta aún con información que permita su discriminación .

La distribución de las tenencias de títulos por residencia del tenedor estimadas en función de los supuestos señalados es la siguiente:

Cuando se disponga de información adicional, como ser las tenencias de grandes empresas de bonos públicos colocados en el exterior (para lo cual se está realizando una encuesta), se procederá al ajuste de la distribución entre residentes y no residentes de las tenencias de títulos.³

La nueva presentación del balance de pagos incorpora en las mediciones de las cuentas corriente y capital y financiera, el registro de la capitalización de intereses de títulos públicos.⁴ ([cuadro 5.11](#))

II.2.4. La incorporación de la Información de Activos y Pasivos con No Residentes del Sistema Financiero

Los datos del sistema bancario surgen de la información que recibe periódicamente el BCRA del conjunto de las entidades financieras locales([cuadro 5.12](#))

A los efectos de incluir las operaciones activas y pasivas del sistema financiero con no residentes, se realizó una evaluación del balance de saldos que las entidades financieras presentan mensualmente al Banco Central de la República Argentina como fuente básica de provisión de datos y otras fuentes alternativas que complementan la información. Así se identificaron y agruparon las distintas operaciones financieras con un criterio adecuado para el esquema de balance de pagos.

Como resultado de ese análisis se presentan los saldos de activos y pasivos de las entidades financieras siguiendo la apertura propuesta en el Manual de Balance de Pagos del Fondo Monetario Internacional, para el período diciembre 1993 - septiembre 1995 con observaciones trimestrales.

Las operaciones involucradas en los distintos conceptos de las agrupaciones de las cuentas activas y pasivas con no residentes para su inclusión en el balance de pagos son :

Rubros del activo

Inversión directa: comprende las inversiones en filiales y la participación en entidades financieras del exterior sobre las que se ejerza el control total o una influencia significativa en sus decisiones siguiendo pautas trazadas por el Banco Central en relación a la vinculación.

Inversión de cartera: comprende títulos emitidos por Gobiernos foráneos y participaciones en otras sociedades no residentes no controladas.

Disponibilidades: comprende divisas que las entidades posean en el país o en el exterior, depósitos en corresponsales y/o a la vista, que pueden devengar o no interés, y las exigencias de efectivo mínimo y de requisitos de liquidez que estén depositadas en el exterior .

Préstamos y otros: comprende préstamos, créditos por intermediación financiera y créditos diversos

otorgados a no residentes.

Rubros del pasivo

Inversión directa: comprende los aportes de capital de no residentes en entidades locales (bancos de propiedad externa, sucursales de entidades extranjeras, y la participación extranjera en el aporte de capital en entidades locales).

Inversión de cartera: comprende la tenencia de no residentes de títulos emitidos por las entidades como obligaciones negociables, papeles comerciales, bonos y otros títulos de deuda.

Depósitos: comprende los depósitos de no residentes en el sistema financiero local.

Líneas de crédito: corresponde a líneas usadas de entidades del exterior con fines diversos tales como financiación de comercio exterior o fondeo doméstico.

Financiación de Organismos Internacionales: son los préstamos de Organismos Internacionales cuyos deudores originales son los bancos residentes.

Obligaciones diversas: comprende primas y saldos en descubierto acordados por corresponsales, pases pasivos, primas por opciones de compra o venta lanzadas y otras formas de financiamiento no habituales, con residentes en el exterior.

A partir de los saldos a fin de cada período, se construyeron flujos para su incorporación en el balance de pagos. Esta forma de cálculo adolece de cierta dificultad, al no poder discriminarse las variaciones de flujos que obedecen a variaciones de cotización o valuación, las que no corresponde incluir en el balance de pagos. En la medida en que se pueden identificar esas transacciones se efectúa el ajuste correspondiente

II.2.5 Nuevas aperturas de las cuentas corrientes y capital y financiera

La presentación del balance de pagos incorpora nuevas aperturas [5](#) en servicios reales, en renta de la inversión y en la cuenta capital y financiera. En esta última, se presentan las transacciones por sector residente : bancario, público no financiero y privado no financiero [6](#). Al existir transacciones para las que por el momento no es posible identificar a que sector pertenecen, se presenta una cuarta agrupación para los movimientos de capital que surgen por residuo y que incluye los errores y omisiones de estimación de la cuenta corriente . En la medida en que se avance en las modificaciones metodológicas que permitan mejorar la medición de conceptos como inversiones directas, obligaciones comerciales y financieras directas del sector privado no financiero y operaciones de endeudamiento con bancos del exterior y realización de activos de gobiernos locales , se efectuarán las asignaciones al sector que corresponda.

II.3. Resultado del Balance de Pagos Durante el Tercer Trimestre de 1995

La estimación del balance de pagos del *tercer trimestre* de 1995 ([Cuadro 5.13](#)) comparada con la del trimestre anterior refleja: un cambio en el saldo de la cuenta corriente, un menor ingreso de capitales y un menor aumento de las reservas internacionales.

La cuenta corriente pasó de un superávit de U\$S 955 millones en el segundo trimestre de 1995 a un déficit de U\$S 162 millones en el tercer trimestre. Este cambio es el resultado de una reducción en el

saldo positivo de la cuenta mercancías del orden de los U\$S 1.240 millones. Las menores exportaciones de bienes explican básicamente la reducción del superávit comercial.

El menor ingreso de capitales está asociado con el comportamiento del sector público (Banco Central y sector público no financiero). Hacia fines del primer trimestre del año, el gobierno nacional alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Eximbank de Japón y la banca privada del país y del exterior (vía la suscripción del Bono Argentina), que le permitió contar con el financiamiento necesario y avalar así, la estrategia adoptada para superar los sucesos posteriores a la crisis de México. Esta política restableció la confianza del sector privado en que el reacomodamiento de la economía se daría en el marco del modelo vigente, preservando la estabilidad y la convertibilidad de la moneda. Los fondos derivados de estos acuerdos se efectivizaron en gran parte durante el segundo trimestre del año, lo cual se refleja en los saldos de las estimaciones de la cuenta financiera del sector público (no financiero y BCRA) del segundo trimestre.

La cuenta financiera del sector público (incluido el Banco Central) del tercer trimestre muestra un comportamiento del mismo signo, pero en una escala menor. Sin embargo, cabe destacar los desembolsos por U\$S 1.693 millones concretados en el tercer trimestre correspondientes a colocaciones voluntarias de títulos en los mercados internacionales de capitales. Estas operaciones marcaron el pleno retorno a las colocaciones de obligaciones en los mercados internacionales y los fondos fueron destinados a la cancelación anticipada del BIC y a operaciones de recompra de deuda.

El sector bancario (excluido Banco Central) registró un aumento de U\$S 223 millones de sus activos sobre el exterior (disponibilidades e inversiones directas y en cartera), mientras que sus obligaciones crecieron en sólo U\$S 53 millones. En este último caso, el mayor uso de la financiación con saldos de corresponsalía y el aumento de depósitos, superó la disminución registrada en la utilización de líneas de crédito y la cancelación neta de compromisos por títulos emitidos por el sector bancario.

Las operaciones del sector privado no financiero y los otros movimientos de capital⁷ continuaron reflejando aumentos netos de activos y/o cancelaciones netas de pasivos, pero a niveles inferiores a los del segundo trimestre.

Si observamos las estimaciones de los *nueve primeros meses del año* del año respecto del mismo período del año anterior, sobresalen la importante reducción de U\$S 6.000 millones en el déficit de cuenta corriente y la fuerte reversión en el flujo de capitales del sector privado no financiero y otros movimientos de capital (salida neta de U\$S 8.160 millones en los tres primeros trimestres de 1995 frente a un ingreso neto de U\$S 3.400 millones en el mismo período de 1994).

Mientras que en los primeros nueve meses de 1994 el déficit de la cuenta corriente de U\$S 6.920 millones fue financiado principalmente con ingresos de capital del sector bancario (excluido BCRA) y del sector privado no financiero y otros movimientos de capital, y en menor medida, por los ingresos del Banco Central y del sector público no financiero y la utilización de reservas; en el mismo período del corriente año, el uso de reservas internacionales y el ingreso neto de capital del sector bancario (Banco Central y el resto del sistema) y del sector público no financiero constituyeron la fuente de financiación del déficit de cuenta corriente y de la salida de capital privado no financiero y otros movimientos de capital.

Este comportamiento en la cuenta financiera de los primeros nueve meses del año estuvo dominado por lo sucedido en el primer trimestre del año, período en el que se registró una fuerte salida de capitales del sector privado no financiero y otros movimientos de capital atenuados fuertemente en los dos trimestres subsiguientes.

Los hechos que se manifiestan en las estimaciones de la balanza de pagos de este período del año reflejan el ajuste de la economía nacional al cambio en las condiciones en los mercados

internacionales de crédito. Cabe destacar que en un contexto internacional poco favorable, en particular en los primeros meses del año, el país cumplió con la totalidad de los vencimientos del período, hecho que se refleja en el comportamiento de la cuenta financiera.

La notable disminución del déficit estimado de la cuenta corriente muestra la gran velocidad con que reaccionó esta cuenta a los sucesos generados por la crisis de México. Esta reducción es particularmente notable en la cuenta mercancías, en la que se pasa de un déficit de U\$S 3.177 millones en 1994 a un superávit de U\$S 2.232 millones en los primeros nueve meses de 1995. Este notable cambio es producto de un importante aumento en las exportaciones (37.6%) y una disminución de las importaciones (7.1%).

La cuenta de servicios reales estima una reducción del déficit en alrededor de U\$S 600 millones. Esa reducción es el resultado de la estimación de un menor egreso neto en concepto de turismo y de mayores ingresos por transportes.

El incremento del débito neto estimado en la renta de la inversión resulta del aumento en utilidades y dividendos e intereses. En el primer caso, como consecuencia básicamente del comportamiento del sector bancario y de las empresas privatizadas. El mayor débito de intereses refleja el mayor endeudamiento y parcialmente el aumento de la tasa de interés (parte de la deuda está contraída a tasa fija). Por su parte, el aumento del crédito de intereses refleja el aumento de la tasa de interés y la acumulación de activos de residentes del sector privado no financiero registrada principalmente en el primer trimestre del año.

 [Volver](#)

ANEXO 1 - CUADRO 5.14

VARIACION DE LAS EXPORTACIONES DE ARGENTINA POR PRINCIPALES PAISES

Y TIPO DE BIEN (*)

Variación con respecto a Enero-Agosto de 1994, en millones U\$S

| | Mundo | | Brasil | Chile | Irán | Paraguay | Suiza | España |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Incremento | Part.% | | | | | | |
| Productos Primarios | 1.035,5 | 25,7 | 348,6 | 8,3 | 57,2 | 34,1 | 3,2 | 117,6 |
| Animales Vivos | 52,6 | 1,3 | 20,8 | 0,1 | 0,0 | 27,6 | -0,1 | 0,1 |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar | 35,6 | 0,9 | 1,6 | 7,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 21,8 |
| Miel | 19,0 | 0,5 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 3,0 |
| Hortalizas, Legumbres sin Elaborar | 39,7 | 1,0 | 30,4 | -0,4 | 0,3 | -0,5 | 0,0 | 2,7 |
| Frutas Frescas | 151,7 | 3,8 | 59,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,1 |
| Cereales | 542,9 | 13,5 | 254,3 | -8,9 | 57,0 | 5,4 | 0,0 | 0,2 |
| Semillas y Frutos Oleaginosos | -99,2 | -2,5 | -11,5 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 55,8 |
| Tabaco sin Elaborar | 19,7 | 0,5 | 2,6 | 0,3 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | 1,1 |
| Lana Sucia | 18,7 | 0,5 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,9 |
| Fibra de Algodón | 234,6 | 5,8 | -11,2 | 10,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 17,2 |
| Resto Primarios | 20,2 | 0,5 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 2,9 | 3,6 |
| Manufacturas Origen Agropecuario | 1.154,9 | 28,6 | 325,5 | 59,6 | 197,2 | 12,7 | 5,6 | -5,9 |
| Carnes | 267,2 | 6,6 | 63,9 | 25,4 | 0,0 | 2,3 | 4,5 | 6,4 |
| Pescados y Mariscos Elaborados | 99,1 | 2,5 | 36,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,7 |
| Productos Lácteos | 110,6 | 2,7 | 102,4 | 0,3 | 0,0 | -1,5 | 0,0 | 0,0 |
| Otros Productos de Origen Animal | -2,2 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Frutas Secas o Congeladas | -0,5 | 0,0 | 0,8 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 |
| Té, Yerba Mate, Especies, etc. | 5,1 | 0,1 | 5,1 | -1,6 | 0,0 | 2,3 | -0,1 | 0,0 |
| Productos de Molinería | 13,0 | 0,3 | 9,1 | -0,6 | 0,0 | -0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Grasas y Aceites | 399,0 | 9,9 | 15,4 | 13,5 | 182,9 | 0,2 | 0,0 | 11,2 |
| Azúcar y Artículos de Confitería | 31,5 | 0,8 | 7,5 | 3,7 | 0,0 | 1,6 | 0,0 | 0,0 |
| Preparados de Legumbres y Hortalizas | 123,0 | 3,0 | 20,5 | 2,1 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 9,1 |
| Bebidas, Liq.Alcoholes y Vinagre | 38,6 | 1,0 | 17,0 | 2,5 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 7,3 |
| Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia | -169,9 | -4,2 | 3,4 | 6,7 | 14,4 | -0,1 | 0,0 | -50,2 |
| Extractos Curtientes y Tintóreos | 1,4 | 0,0 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 |
| Piel y Cueros | 152,6 | 3,8 | 6,0 | 0,9 | 0,0 | -1,6 | 0,4 | -1,9 |
| Lanas Elaboradas | 4,3 | 0,1 | 0,2 | -0,9 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Resto M.O.A. | 82,1 | 2,0 | 37,4 | 7,8 | 0,0 | 9,7 | 0,6 | 1,5 |
| Manufacturas de Origen Industrial | 1.456,7 | 36,1 | 918,2 | 98,7 | 6,9 | 81,9 | 123,9 | -13,6 |
| Productos Químicos y Conexos | 225,2 | 5,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Materias Plásticas Artificiales | 123,4 | 3,1 | 46,5 | 17,4 | 0,8 | 39,4 | 5,4 | -0,7 |
| Caucho y sus Manufacturas | 42,7 | 1,1 | 53,5 | 20,4 | 0,0 | 3,1 | 0,0 | 0,1 |
| Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc. | -16,6 | -0,4 | 26,7 | 1,8 | 0,0 | 3,7 | 0,0 | 0,6 |
| Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones | 135,9 | 3,4 | 3,6 | -0,7 | 0,0 | 0,3 | -0,2 | -0,8 |
| Textiles y Confecciones | 171,6 | 4,3 | 49,0 | 23,5 | 0,0 | 3,4 | 0,1 | -3,8 |
| Calzados y sus Componentes | 1,3 | 0,0 | 125,5 | 4,2 | 0,0 | 3,7 | 0,0 | 0,1 |
| Manuf.de Piedras, Yeso y Cerámicos | 26,2 | 0,6 | 24,9 | 0,5 | 0,0 | -1,8 | 0,0 | -1,0 |
| Piedras y Metales Preciosos y Manuf. | -157,5 | -3,9 | 13,0 | 5,8 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 0,4 |
| Metales Comunes y sus Manufacturas | 257,4 | 6,4 | -0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | -2,0 | 0,1 |
| Máq.y Aparatos, Material. Eléctrico | 44,7 | 1,1 | 40,5 | 31,2 | 0,9 | 13,5 | 0,2 | 18,6 |
| Material de Transporte | 343,0 | 8,5 | 176,2 | 1,2 | 0,0 | 7,2 | -7,8 | -28,5 |
| Resto MOI | 259,4 | 6,4 | 341,9 | -9,4 | 5,2 | 6,0 | 0,1 | 1,0 |
| Combustibles y Energía | 386,1 | 9,6 | 17,0 | 2,4 | 0,0 | 1,6 | 128,1 | 0,5 |
| TOTAL | 4.033,2 | 100,0 | 1.609,4 | 169,0 | 261,3 | 130,4 | 260,7 | 98,5 |

[Continuar](#)[Volver](#)

ANEXO 2

Estimacion del Stock de Activos de Residentes en el Exterior

Metodología

Para el período 1970-1991 se estima un stock de activos de residentes en el exterior de acuerdo con el llamado método residual de balanza de pagos. Este método computa las variaciones de activos privados en el exterior como el exceso de fuentes de fondos sobre usos de fondos. Se parte de la definición de balanza de pagos

(1), donde CA es la cuenta corriente de la balanza de pagos y KA representa la cuenta capital (incluyendo variación de reservas internacionales). A su vez, la cuenta corriente es:

(2) X son las exportaciones de bienes y servicios reales, IM las importaciones de bienes y servicios reales y PNF representa los pagos netos de factores al exterior. La cuenta capital es:

(3) donde significa incremento (variación absoluta), DXN es la deuda externa neta total, que se define como DXG (la deuda externa pública), más DXP (la deuda externa privada), menos RI (las reservas internacionales del Banco Central), menos AE (los activos en el exterior de residentes argentinos), más el stock de capital fijo en manos de no residentes (IDE es el flujo de inversión directa extranjera incluyendo los ingresos por privatizaciones correspondientes a no residentes). La cuenta capital del balance de pagos es, por lo tanto, igual a la variación del stock de la deuda externa neta. Despejamos la variación de los activos en el exterior de residentes

(4) y obtenemos que la misma iguala al exceso de fuentes de fondos (superávit de cuenta corriente más aumentos de deuda externa pública y privada más flujo de inversión directa extranjera) sobre los usos de fondos (acumulación de reservas internacionales). Partiendo, para un período determinado, de un stock de activos de residentes en el exterior, se obtiene mediante este método la estimación buscada.

Ajustes y resultados

El método residual fue utilizado para calcular principalmente la fuga de capitales producida en la década de los ochenta. La aplicación del concepto de residencia, en lugar del criterio por monedas, en la estimación de la balanza de pagos altera los pagos netos de factores al exterior y, por lo tanto, el resultado de la cuenta corriente. Este concepto requiere ajustar tanto las fuentes como los usos de fondos que tradicionalmente se utilizaban en las estimaciones de balanza de pagos. Por ello se realizaron los siguientes ajustes:

1) En la cuenta corriente se restaron los intereses públicos pagados correspondientes a activos en moneda extranjera en manos de residentes (Bonex). Para calcular estos intereses se aplicó la tasa Libor a seis meses por el stock promedio de Bonex del período.

2) Se supuso que los intereses privados ganados sobre los activos en el exterior son un 60% de la tasa de interés utilizada sobre la deuda bruta. Este supuesto permite considerar que un 40% de los activos en el exterior no devengan intereses por estar, por ejemplo, en forma de billetes, o que una porción aún mayor de los activos devenga una renta inferior a la tasa Libor a seis meses utilizada.

3) En el cálculo de las variaciones de deuda pública bruta se excluyeron las tenencias de Bonex. La deuda pública es la publicada por el BCRA.

4) Las variaciones de deuda pública se corrigieron por el efecto de la variación de los tipos de cambio de las distintas monedas respecto al dólar estadounidense, moneda en la cual se expresa la

deuda.

5) Las variaciones de deuda también se corrigieron por el efecto de reducción de deuda por venta de activos o programas de conversión para el período 1988-1991. Esta corrección se efectuó por la diferencia entre el valor nominal de los títulos de deuda rescatados y el valor de mercado de dichos títulos que se encuentra registrado como inversión directa extranjera.

6) Las variaciones de reservas internacionales incluyeron, además del oro y las colocaciones realizables en divisas, los acuerdos ALADI y Brasil. En 1983 se ajustaron las variaciones de reservas internacionales por la revaluación del oro.

7) Con respecto a la inversión directa extranjera, en 1988-89 se restó el 50% correspondiente a los programas de conversión de deuda, por considerarse recompras realizadas por residentes.

La estimación de activos de residentes en el exterior parte de considerar un valor cero para 1970, llegando con esta metodología y los ajustes mencionados a un stock de 60.416 en 1991 y de 57.339 en 1993 de acuerdo con los flujos de las balanzas de pagos publicadas por el BCRA para los años 1992 y 1

1 Aunque con significativa desaceleración desde abril de 1995 - como se comenta más adelante.

2 Respecto a las versiones "Argentina en crecimiento" y "en revisión" que se publicaron hasta el segundo trimestre de 1995. Asimismo, la estimación unificada del balance de pagos incluye los cambios metodológicos explicitados en las anteriores publicaciones del Informe Económico (la capitalización de intereses implícita en las tenencias de Bonos Cero Cupon que garantizan la deuda refinanciada en el Plan Financiero 1992, la incorporación en utilidades y dividendos de los devengamientos del sector bancario y de las empresas privatizadas por la participación de los no residentes en el momento de la compra, la actualización de la estimación de transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas, la incorporación de una estimación de fletes terrestres)

3 La adopción de esta metodología para la estimación de la residencia de los tenedores de títulos implicó, respecto a la versión «en revisión», disminuir en U\$S 316 millones el débito de intereses del sector público en 1994 y en U\$S 453 millones en los primeros tres trimestres de 1995. El efecto en la cuenta capital y financiera (sector público no financiero) fue de una disminución de las amortizaciones de U\$S 1.145 millones y U\$S 891 millones en los respectivos períodos. Si la comparación se efectúa respecto de la versión «Argentina en crecimiento», se registran aumentos de U\$S 63 millones y U\$S 53 millones en el débito de intereses y de U\$S 661 millones y U\$S 258 millones en las amortizaciones de capital, respectivamente.

4 La incorporación en el registro del balance de pagos de la capitalización de intereses de títulos (Bocones) significó incrementar respecto a las versiones anteriores el débito de interés con contrapartida en la cuenta capital y financiera del sector público no financiero en U\$S 163 millones en 1994 y en U\$S 173 millones en los primeros tres trimestres de 1995.

5 Disponible en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos".

6 Una mayor desagregación se encuentra disponible en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos".

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

del sector privado no financiero.

 [Volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

Situación Fiscal Durante el Tercer Trimestre

- I [Resultado del Sector Público Nacional No Financiero](#)
 - [Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero](#)
 - [Ingresos Tributarios de la Administración Nacional](#)
 - [Gastos del Sector Público Nacional No Financiero](#)
- II [Gastos Primarios de la Administración Nacional a Valores Constantes](#)
- III [Provincias: Distribución de los Recursos de Origen Nacional](#)

Proyecto de Ley de Presupuesto para 1996

- I [Políticas Presupuestarias](#)
- II [Proyecciones Fiscales](#)

 [Volver al Índice Temático](#)

FINANZAS PUBLICAS

Situación Fiscal Durante el Tercer Trimestre de 1995

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el *tercer trimestre* de 1995, el Sector Público No Financiero (SPNF) mostró un **déficit primario** de \$ 139 millones. Si se excluyen los ingresos por privatizaciones, el déficit primario alcanzó a \$ 269,8 millones. Considerando el pago realizado en concepto de intereses - \$ 1.034,3 millones -, el resultado del SPNF fue deficitario en \$ 1.173,3 millones (Cuadro 6.1).

Por consiguiente, el resultado primario del SPNF en los *primeros nueve meses* de 1995 fue positivo en \$ 967,8 millones (\$ 711,2 millones si se excluyen las privatizaciones). Dado que el pago de intereses durante el período se elevó a \$ 2.877,5 millones, o sea, \$ 773,6 millones superior al de enero-septiembre de 1994, el resultado fue negativo en \$ 1.909,6 millones.

Una serie de factores viene influyendo negativamente en el resultado de SPNF de los últimos doce meses. En efecto, desde mediados de 1994 se registró una tendencia ascendente en el gasto previsional, una reducción de la evasión menor a la esperada y un cambio en la composición del producto que llevó a un menor crecimiento de la recaudación del IVA. A estos factores deben adicionarse, durante 1995, el impacto que sobre el nivel de actividad ha tenido la crisis financiera desatada a fines de 1994 y el costo fiscal derivado de la implementación de políticas de cambio estructural -la reforma previsional y la puesta en marcha del MERCOSUR.

En el *tercer trimestre* de 1995 la totalidad de los ingresos ascendió a \$ 12.055,6 millones (correspondiendo \$ 11.872,7 millones a ingresos corrientes); en tanto, los gastos sumaron \$ 13.228,9 millones (de los cuales \$ 12.483 millones fueron corrientes). De tal forma, el ahorro corriente durante el tercer trimestre de 1995 fue negativo en \$ 610,3 millones. Sin embargo, si se considera el período *enero-septiembre*, el resultado económico del SPNF fue positivo en \$ 243,4 millones mientras en los primeros nueve meses de 1994 había sido \$ 3.041,1 millones.

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

I.1. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los **ingresos corrientes** alcanzaron a \$ 11.872,7 millones en el trimestre julio-septiembre de 1995, reflejando una caída interanual de 3,8% (equivalente a \$ 470 millones). [\(Cuadro 6.1\)](#)

La reducción de los ingresos corrientes respondió en un 30,1% a la disminución de la recaudación tributaria y en 42,6% a los menores ingresos por contribuciones de la seguridad social. Los ingresos tributarios cayeron 1,8% al pasar de \$ 7.717,4 millones en el tercer trimestre de 1994 a \$ 7.575,6 millones en igual trimestre del corriente año, mientras que las contribuciones a la seguridad social disminuyeron en 5,7% interanual (\$ 210,3 millones). Asimismo, se observó en los ingresos no tributarios una caída de \$ 86,8 millones (25%) con respecto al tercer trimestre de 1994.

Comparando los *primeros nueve meses* de 1995 con los de 1994, la evolución de los diferentes ingresos corrientes fue similar a la comentada para el trimestre. No obstante, se registró una caída superior (-11,2%) en las contribuciones a la seguridad social dado que el nuevo régimen de jubilaciones y pensiones entró en vigencia recién en julio de 1994. La participación de las

contribuciones a la seguridad social en los ingresos corrientes se redujo de 28,8% en 1994 a 26,8% en 1995 -subiendo la de los ingresos tributarios de 62,5% a 64,1%.

1.2. Ingresos Tributarios de la Administración Nacional

En la recaudación tributaria del tercer trimestre de 1995 continuaron impactando los factores que venían operando desde comienzos del año. El resultado del período se vio influido negativamente por: el menor nivel de ventas al mercado interno, el menor monto de importaciones, la mora en el pago de los impuestos y el significativo crecimiento con respecto a 1994 de las exportaciones. El impacto de la situación macroeconómica sobre las finanzas públicas fue parcialmente compensado por los cambios legislativos y las medidas -ya detalladas en el Informe Económico N° 13- adoptadas en el primer trimestre del corriente año.

Además, debe tenerse en cuenta la pérdida de ingresos tributarios que se viene haciendo efectiva a lo largo de 1995 como consecuencia de las medidas de carácter estructural que se han venido implementando. Por un lado, la reforma previsional le quitó fondos al sistema público de jubilaciones y pensiones y, por otro, la puesta en marcha del MERCOSUR a comienzos del corriente año impactó sobre el monto recaudado en concepto de impuestos sobre el comercio exterior.

En cuanto a la **estructura** de los ingresos tributarios totales en el tercer trimestre de 1995, el 38,3% correspondió a la recaudación del IVA (neto)1, 30,4% a los ingresos derivados de la seguridad social (22,7%, aportes y contribuciones) y el 13,7% al impuesto a las ganancias. En el mismo trimestre de 1994 estas participaciones habían alcanzado a 36,3%, 31,3% y 12,2%, respectivamente, disminuyendo así la importancia relativa de los ingresos de la seguridad social y aumentando la del IVA (neto) y, levemente, la del impuesto a las ganancias([Cuadro 6.2](#)).

Durante el tercer trimestre de 1995, los **ingresos derivados de la seguridad social** registraron una caída interanual a valores corrientes de 7,8% (Cuadro 6.2). En esta reducción incidieron la pérdida de aportes personales que actualmente están dirigidos al sistema de capitalización y el incremento de la morosidad y la evasión en el sistema como consecuencia de las condiciones macroeconómicas imperantes. La caída en los ingresos no alcanzó a ser compensada por el cambio en la reducción de las alícuotas de contribuciones patronales.

En consecuencia, para que la comparación entre los terceros trimestres de 1994 y 1995 permita evaluar la eficiencia en la recaudación de estos tributos, deben realizarse los ajustes correspondientes por el impacto de los factores mencionados sobre la recaudación.

Por lo tanto, si a los \$ 3.171 millones de recaudación previsional del tercer trimestre de 1995 se adicionan \$ 589 millones correspondientes a los fondos destinados a las AFJP y se suma la pérdida estimada en \$ 175,7 millones por baja en las alícuotas de contribuciones patronales (\$ 175,7 millones), se verifica que sin los cambios mencionados el total de ingresos derivados de la seguridad social hubiera sido de \$ 3.935,7 millones. La recaudación del tercer trimestre de 1994 hubiera alcanzado a \$ 4.262,2 millones si se estima que por el Pacto Fiscal se registró una pérdida en la recaudación de \$ 522,8 millones y si se tiene en cuenta que los aportes personales destinados al sistema de capitalización fueron \$ 301,5 millones. Por lo tanto, considerando las cifras ajustadas por los mencionados factores, se tendría una disminución interanual de 7,7% en el total de recursos derivados de la seguridad social en el tercer trimestre de 1995.

La recaudación tributaria total a **precios de septiembre de 1995** fue de \$ 10.483,7 millones entre julio y septiembre de 1995, valor 10,1% inferior al de igual período de 1994. Reflejando la evolución de la situación macroeconómica, se registró una disminución generalizada en todos los impuestos, excepto en el impuesto a las ganancias que se mantuvo constante por su mecanismo de pago. De no

haberse producido los cambios legislativos del primer trimestre, la caída de la recaudación tributaria entre julio y septiembre hubiera sido mayor².

Durante el tercer trimestre de 1995 se produjo una caída de 3,7% interanual en la recaudación del **impuesto al valor agregado (IVA)**. El bajo nivel de consumo de producción nacional y de importaciones influyeron sobre la disminución de 2,8% en la recaudación del IVA nacional y de 5,8% del IVA sobre importaciones, respectivamente. Asimismo, en conjunto las devoluciones y los reintegros aumentaron 6,1% interanual por lo cual, el IVA neto cayó en 5,1%. Según la Dirección de Estudios de la DGI (en su Informe Mensual de Recaudación), el grado de cumplimiento del tributo parece haberse deteriorado.

Entre julio y septiembre tuvo efecto pleno el aumento en la alícuota del impuesto de 18% a 21%, alcanzando la recaudación adicional en el trimestre debida al aumento de la tasa a \$ 571,2 millones. A tasa homogénea la recaudación del IVA bruto (neto de devoluciones) habría caído 18,2% con respecto al tercer trimestre de 1994.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** durante el tercer trimestre de 1995 a pesos de septiembre de 1995 apenas aumentó 0,5% (\$ 6,7 millones) con respecto a igual trimestre de 1994.

La estabilidad en la recaudación de este tributo se debió a que el efecto negativo del menor nivel de actividad económica interna sobre los pagos de retenciones fue compensado por modificaciones legales introducidas en los dos últimos trimestres. En efecto, se estableció el recálculo de los anticipos al eliminarse deducciones correspondientes al año fiscal 1995 de las sociedades y de las personas físicas, incluso retroactivamente. Además, en el trimestre fueron ingresadas las cuotas correspondientes al régimen de facilidades de pago establecido para la cancelación de los saldos de declaración jurada para las personas físicas.

En la recaudación del tercer trimestre de 1995 del **impuesto sobre los combustibles y gas** -a pesos de septiembre de 1995- se observó una caída de 20,3% ([Cuadro 6.3](#)) debido a la disminución en el nivel de ventas gravadas, a la baja del impuesto unitario promedio resultante de la sustitución en el consumo de las naftas con plomo por el de las naftas sin plomo, y por demoras detectadas en la acreditación de la recaudación originada en las importaciones de naftas.

En concepto de **impuestos internos**, la recaudación en el trimestre disminuyó 10,3% como resultado de una generalizada caída en las ventas de los productos gravados.

La recaudación resultante de los **regímenes de presentación espontánea y facilidades de pago** fue, en el tercer trimestre de 1995, 6,2% inferior (a pesos de septiembre de 1995) a la del mismo trimestre de 1994. Tal disminución resultó de la importante caída de las cuotas percibidas por los distintos planes, especialmente los regulados por el Decreto N° 316/95 cuyas cuotas cayeron en 43% en los últimos 5 meses. Cabe aclarar que, si bien el mecanismo de pago de estos regímenes hace que las cuotas sean descendentes, en general se reducen en aproximadamente 5% mensual.

La recaudación del **impuesto sobre los bienes personales**, entre julio y septiembre de 1995, alcanzó a \$ 62,3 millones a pesos de septiembre de 1995. Este valor implicó un incremento de 21% interanual, el que derivó del aumento de la base imponible y del impuesto determinado. El impacto de estos cambios legislativos predominó sobre el hecho que el anticipo pagado en el tercer trimestre de 1995 fue de sólo el 20% del impuesto determinado en lugar del 40% de un año atrás.

En concepto de **impuestos sobre la nómina salarial**, entre julio y septiembre del corriente año, la recaudación fue -a pesos de septiembre de 1995- 12,3% inferior a la de igual período de 1994. En esta disminución de \$ 334,5 millones influyó la disminución en el número de aportantes efectivos y el deterioro en el grado de cumplimiento de estas obligaciones. La reforma previsional -vigente parcialmente en el tercer trimestre de 1994- originó una pérdida que fue casi totalmente compensada

por la menor disminución de las alícuotas de las contribuciones patronales que la prevista en el Pacto Fiscal Federal y por el incremento en las tarifas que pagan los trabajadores autónomos.

Durante el tercer trimestre de 1995, la recaudación en concepto de **impuestos sobre el comercio exterior** -a pesos de septiembre de 1995- cayó 36,8% (-\$ 274,9 millones) con respecto a igual trimestre de 1994. Esta caída reflejó, fundamentalmente, el impacto de medidas adoptadas de carácter estructural ya que el 92,3% de la misma se registró en la recaudación en concepto de tasa de estadística; en tanto, sólo 7,3% resultó de la menor recaudación por derechos de importación.

El monto recaudado por **tasa de estadística** disminuyó 79% (- \$ 253,7 millones) con relación a julio-septiembre de 1994 como resultado de una baja de la tasa efectiva de 5,4% a 1,4%. Esta baja se debió por un lado, a que los niveles de la tasa en 1994 eran de 3% hasta marzo y desde entonces, 10% en tanto que en el tercer trimestre del corriente año fue de 3% y, por otro, a la exención de la misma para el comercio con los países socios del MERCOSUR desde el 1 de enero de 1995.

La recaudación en concepto de **derechos de importación** disminuyó 4,8% -a pesos de septiembre de 1995- con relación a igual trimestre de 1994. El efecto de la caída en el nivel de importaciones no llegó a ser compensado por el incremento del arancel efectivo.

1.2. Gastos del Sector Público Nacional

No Financiero

Como puede observarse en el Cuadro 6.1, el **gasto corriente** de caja (incluyendo intereses y transferencias a provincias), en el *tercer trimestre* de 1995, alcanzó a \$ 12.483 millones, valor 2,5% superior al de igual período de 1994. Si se excluyen los intereses pagados (\$ 1.034,3 millones), el gasto corriente cayó 0,4% interanual alcanzando a \$ 11.448,7 millones.

La disminución de \$ 49,9 millones en el gasto corriente sin intereses resulta básicamente del aumento de 1,6% (\$ 40,7 millones) en los gastos de consumo y operación y de 1,4% (\$ 55,9 millones) en las prestaciones de la seguridad social y de la caída de 3,2% (- \$ 150,2 millones) en las transferencias a provincias y M.C.B.A.

En el aumento del gasto de la Nación en concepto de remuneraciones debe considerarse que en el mes de julio de este año se hizo efectivo el pago de salarios correspondiente a junio. Esto impactó en el incremento interanual (1,9%) registrado en el tercer trimestre de 1995 (remuneraciones representa aproximadamente el 75% del gasto en consumo y operación). No obstante, debe destacarse que al considerar el período acumulado anual, el pago de la Nación en concepto de salarios cayó (- 6,8%).

Si se consideran los *nueve primeros meses* del corriente año, el gasto corriente aumentó 3,1% (\$ 1.078,7 millones) con respecto a enero-septiembre de 1994; en tanto, si se excluye el pago de intereses (\$ 2.977,5 millones, 36,5% superior al de los primeros nueve meses de 1994) el aumento del gasto corriente fue de sólo 0,9%. En cuanto a la evolución interanual de las principales partidas, se destaca la caída de 6,8% (- \$ 391,2 millones) en el pago de salarios por parte de la Nación, el aumento de 3,3% en las prestaciones de la seguridad social y la disminución de 1,1% en las transferencias a provincias.

Los **gastos de capital** alcanzaron a \$ 745,9 millones en el tercer trimestre de 1995 y a \$ 2.476,4 millones en los nueve primeros del año, valores inferiores en 15,7% y 14%, respectivamente, a los de igual período de 1994. De la caída registrada en el acumulado anual el 49,7% resultó de las menores transferencias de capital a las provincias y M.C.B.A.; el 48,4% de la reducción de la inversión real directa y el 0,9% restante de la menor inversión financiera.

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

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

 [Volver](#)

II. Gastos Primarios de la Administración Nacional a Valores Constantes

Como se puede apreciar en el [Cuadro 6.4](#), en el *tercer trimestre* de 1995, los gastos primarios de caja correspondientes a la Administración Nacional en pesos de septiembre de 1995 se redujeron en \$ 157,9 millones con respecto a julio-septiembre de 1994, lo que en términos porcentuales significó una caída de 3,6%.

La disminución en los gastos primarios fue el resultado fundamentalmente de la caída de los gastos de capital (\$ 157,3 millones) ya que los gastos corrientes se mantuvieron en el nivel de 1994. Los gastos salariales de la Administración Nacional a valores constantes de septiembre de 1995 se incrementaron en 4,3% (\$ 68,4 millones) y los gastos en bienes y servicios en 9% (\$ 58,4 millones). Estos aumentos fueron compensados por la disminución en el nivel de transferencias (-7,2%) básicamente al sector privado y otras; y en las prestaciones de la seguridad social que decrecieron 1,3% (- \$ 54,6 millones) en forma interanual.

 [Volver](#)

III. Provincias: Distribución de los Recursos de Origen Nacional

Durante los *primeros nueve meses* de 1995, las jurisdicciones provinciales y la M.C.B.A. recibieron \$ 9.845,2 millones, lo que implicó un 3,1% menos que el mismo período de 1994. El 72,4% del total transferido por la Nación a estas jurisdicciones correspondió a remesas de libre disponibilidad (coparticipación federal de impuestos, cláusula de garantía y fondo compensador de desequilibrios provinciales).

Al analizar la evolución del régimen de transferencias durante el período enero-septiembre de 1995, se observa que la transferencia en concepto de **coparticipación federal** neta disminuyó 1,8% (- \$ 151,6 millones) con respecto a igual período de 1994. Tal caída resultó de la disminución de 8,6% (- \$ 575,3 millones) observada en la recaudación sujeta a coparticipación, la cual fue parcialmente compensada por el aumento en la cláusula de garantía (270,8%, equivalente a \$ 421,1 millones) dada la vigencia del Pacto Federal del 12-8-93. Los montos transferidos en concepto de transferencias de servicios y fondo compensador de desequilibrios provinciales se mantuvieron constantes ya que corresponden a sumas fijas mensuales ([Cuadro 6.5](#)).

Los fondos asignados a los **sistemas de seguridad social provincial** disminuyeron 1,9% en forma interanual. Las transferencias financiadas con el impuesto a los bienes personales se incrementaron en 66,7% compensando, en parte, la caída de 7,1% de las transferencias financiadas con el IVA.

Durante los primeros nueve meses de 1995 se redujo en 15,7% (- \$ 171 millones) el total transferido por **impuesto a los combustibles** para financiar los regímenes de vialidad provincial, obras de infraestructura eléctrica y vivienda (FO.NA.VI.). Las transferencias que más se redujeron en términos absolutos fueron las destinadas al FO.NA.VI. (- \$ 111,8 millones), las cuales incluyeron el pago de la Garantía de la Ley N° 23.966 correspondiente a los ejercicios 1993 y 1994 y transferidos en enero de 1994 y febrero de 1995, respectivamente.

El monto transferido al **Fondo Educativo** se redujo en 51,7% entre enero-septiembre de 1994 y enero-septiembre de 1995 debido a la eliminación del impuesto a los activos.

Dada la evolución positiva del **impuesto a las ganancias**, entre los primeros nueve meses de 1994 y el mismo período de 1995, las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto (Ley N° 24.073) aumentaron 9,9%.

Proyecto de Ley de Presupuesto para 1996

Durante el *tercer trimestre* del corriente año el Poder Ejecutivo Nacional (P.E.N.) volvió a elevar -en tiempo y forma- al Congreso de la Nación el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional, esta vez para el ejercicio fiscal 1996. Asimismo, en el presente año y después de varias décadas que no ocurría, se ha logrado presentar la Cuenta de Inversión de 1994 con todos los detalles de la ejecución del Presupuesto de ese año.

I. Políticas Presupuestarias

Durante 1996 se tenderá a lograr el equilibrio de las cuentas públicas mejorando la recaudación tributaria y eliminando gastos improductivos. El total de los gastos de 1996 será en términos

nominales similar al de 1995.

Los gastos corrientes se mantienen al nivel de los créditos vigentes al 30 de junio del presente año a pesar de las reformas administrativas introducidas en la Administración Nacional a partir de la nueva Constitución: 1) la organización administrativa requerida para las funciones del Jefe de Gabinete de Ministros y 2) el funcionamiento del Consejo de la Magistratura y del Ministerio Público.

La política de gasto programada para el próximo año prevé continuar fortaleciendo las erogaciones destinadas a los sectores sociales indicando con ello la clara prioridad que tienen incluso en un período de contención del nivel general de gastos.

Se mantendrá la disciplina del equilibrio presupuestario, previéndose el cumplimiento estricto de los compromisos de intereses y amortizaciones de la deuda pública interna y externa. Tal equilibrio presupuestario será respaldado por una política de endeudamiento ordenada y acorde con la capacidad de pago de la Administración Nacional.

En cuanto a las relaciones económicas con las provincias, las principales políticas y acciones proyectadas son: 1) reducir y eliminar los déficits fiscales y el endeudamiento provincial; 2) modificar la composición del gasto, reduciendo la participación del gasto corriente; 3) promover la adecuada asignación de los recursos públicos y la eficiencia en la ejecución del gasto; 4) aumentar la relación de financiamiento del presupuesto provincial con recursos propios, tendiendo a eliminar el financiamiento no genuino. Entre las políticas a llevar a cabo, las más relevantes son: 1) avanzar en la construcción de un nuevo Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos de acuerdo a lo establecido en la nueva Constitución; 2) asistir a las provincias a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial a efectos de continuar con la privatización de Empresas y Entidades Financieras públicas provinciales; y, 3) promover el análisis cualitativo de la composición del gasto público provincial.

II. Proyecciones Fiscales

El Presupuesto de la Administración Nacional para el ejercicio fiscal 1996 proyecta tanto para gastos como para ingresos un total de \$ 40.969,1 millones, con el consecuente **equilibrio financiero**. Las erogaciones de 1995, correspondientes al Presupuesto vigente al 30 de junio son \$ 41.173,7 millones, lo que implica una reducción de \$ 204,6 millones (1%) en valores corrientes.

A continuación se presenta una síntesis de las proyecciones de los recursos y gastos presupuestados, y del destino funcional del gasto.

Recursos

La proyección de los recursos presentada en el Presupuesto es la siguiente:

El 97,8% de los recursos totales son corrientes y el 2,2% restante está constituido por recursos de capital. Estos últimos presentan en 1996 una menor importancia relativa respecto al total de recursos proyectados que en 1995 como consecuencia de los menores ingresos previstos en concepto de privatizaciones de empresas

Recursos Totales
(Mill. de pesos)

| | Presup. 95 | Presup. 96 | Var. % |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|------------|
| Total | 40.360,7 | 40.969,1 | 1,5 |
| Corrientes | 37.860,2 | 40.064,3 | 5,8 |
| Tributarios | 21.977,7 | 24.531,7 | 11,6 |
| No tributarios | 1.873,4 | 1.500,0 | -19,9 |
| Contribuc.a la Seg. Social | 12.724,4 | 12.741,0 | 0,1 |
| Venta de Bienes y Servicios | 301,0 | 200,1 | -33,5 |
| Rentas de la Propiedad | 933,0 | 1.042,6 | 11,7 |

públicas. Del total de ingresos

corrientes, el 61,2% son tributarios, el 3,7% no tributarios, el 31,8% contribuciones a la seguridad social, el 0,5% venta de bienes y servicios, el 2,6% rentas de la propiedad y el 0,1% transferencias corrientes.

Gastos

El 90,8% (\$ 37.198,3 millones) del total de gastos proyectados son erogaciones corrientes y el resto (\$ 3.770,7 millones) son gastos de capital. La estructura de las erogaciones corrientes muestra: 41,8% de prestaciones de la seguridad social, 24,3% de gastos en consumo, 22,5% de transferencias corrientes, 11,3% de rentas de la propiedad e impuestos indirectos y el 0,01% de impuestos directos.

El 79,7% de los gastos de consumo corresponde a remuneraciones y el resto a bienes y servicios. El nivel previsto de remuneraciones alcanza a \$ 7.222,4 millones (20,3% de los gastos corrientes proyectados) y no incluye aumentos generales de sueldos. El 70,8% de las remuneraciones corresponde a la Administración Central; 22,4% a Organismos Descentralizados y el 6,8% a Instituciones de la Seguridad Social.

El gasto en bienes y servicios previsto es de \$ 1.838,4 millones (4,9% de los gastos corrientes proyectados), lo que implica una caída de \$ 556,8 millones (23,2%) respecto del Presupuesto de 1995. Este fuerte ajuste presupuestario originará una necesidad de encarar procesos de reestructuración tendientes a un uso más eficiente de los recursos.

Las prestaciones de la seguridad social -41,8% del total de las erogaciones corrientes proyectadas- comprenden el pago de jubilaciones y pensiones atendidas por la Administración Nacional de la Seguridad Social (incluidas las cajas provinciales de Santiago del Estero y Catamarca y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires); los retiros militares administrados por el Instituto de Ayuda Financiera de las Fuerzas Armadas (I.A.F.), la Caja de la Policía Federal, la Caja del Servicio Penitenciario Federal; los sistemas de retiros de los fuerzas de seguridad (Gendarmería Nacional, Prefectura Naval Argentina y Policía); y las pensiones no contributivas administradas por la Secretaría de Desarrollo Social.

De las transferencias de seguridad social a unidades familiares se destacan las correspondientes al gasto de ANSeS en concepto de subsidios al desempleo; asignaciones familiares y subsidios para jubilados en estado de indigencia. Estas transferencias se proyectan en \$ 1.348,4 millones para 1996, con un incremento de 15,2% con respecto a las proyectadas en 1995.

Para 1996, se prevé una disminución en las erogaciones proyectadas en consumo (por menores gastos en bienes y servicios), prestaciones de la seguridad social y gastos de capital (en sus tres componentes); en tanto, aumentarían las transferencias corrientes (especialmente, a las familias).

Gastos Totales

Millones de Pesos

| | Presup.95 | Presup. 96 | Var % |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|
| Total | 41.173,7 | 40.969,0 | -0,5 |
| Corrientes | 37.099,3 | 37.198,3 | 0,3 |
| Consumo | 9.516,0 | 9.060,8 | -4,8 |
| Remuneraciones | 7.120,8 | 7.222,4 | 1,4 |
| Bs.y Scios. no Personales | 2.395,2 | 1.838,4 | -23,2 |
| Rentas de la Propiedad | 3.885,0 | 4.211,7 | 8,4 |
| Prestaciones de la Seg. Social | 15.802,0 | 15.562,3 | -1,5 |
| Impuestos Directos | 14,6 | 6,8 | -53,4 |
| Transferencias Corrientes | 7.881,7 | 8.356,7 | 6,0 |
| De Capital | 4.074,4 | 3.770,7 | -7,5 |
| Inv. Real Directa | 1.036,2 | 888,5 | -14,3 |
| Transf.de Capital | 2.908,2 | 2.807,1 | -3,5 |
| Inversión Financiera | 130,0 | 75,1 | -42,2 |

Servicios de la deuda

Intereses de la Deuda

Los intereses de la deuda pública nacional previstos para 1996 representan el 1,3% del PBI y su desagregación por tipo de deuda se presenta en este cuadro.

Por el lado de la amortización de la deuda externa, en 1996 habría un incremento con respecto a 1995 para alcanzar un monto proyectado en U\$S 6.343,7 millones.

Gastos de Capital

De acuerdo a las proyecciones para 1996, el 74,4% de los gastos de capital corresponden a transferencias de capital, 23,6% a inversión real directa y 2% a inversión financiera.

En el Cuadro siguiente se presenta la distribución por finalidad de la inversión real directa.

El destino de la inversión real directa es: 27,7% a la atención de necesidades básicas, 58,9% a la creación de infraestructuras y prestación de servicios, 9,5% a atender las funciones judicial, relaciones exteriores y administración fiscal y 3,9% a las funciones del sistema penal y seguridad interior.

Inversión Real Directa por Finalidad

Millones \$

| | Presup. 95 | Presup. 96 | Var.% |
|----------------------------------|----------------|--------------|--------------|
| Administración Gubernamental | 88,1 | 66,5 | -24,5 |
| Servicios de Defensa y Seguridad | 54,6 | 96,6 | 76,9 |
| Servicios Sociales | 349,4 | 250,9 | -28,2 |
| Servicios Económicos | 544,1 | 474,5 | -12,8 |
| Total | 1.036,2 | 888,5 | -14,3 |

Las transferencias de capital representan el 74,4% de los gastos de capital. Los principales destinatarios de las mismas son los Gobiernos Provinciales y Municipales, quienes reciben \$ 2.535,2 millones. Se asignan, básicamente, a viviendas, desarrollo vial, sistema

educativo, dinamización regional y el fondo del conurbano bonaerense. Además, el 7,9% de las transferencias de capital son percibidas por el sector privado dirigiéndose, fundamentalmente, a subsidiar la inversión ferroviaria y los concesionarios viales.

La inversión financiera representa sólo el 2% de los gastos de capital y su principal componente es la concesión de préstamos a largo plazo (62,6% del total).

Resultado Económico y Financiero

De la comparación de las cifras proyectadas de ingresos corrientes y egresos corrientes, resulta un ahorro corriente de \$ 2.865,9 millones (0,9% del PBI).

En el Cuadro se presenta el ahorro corriente presupuestado para las diferentes instituciones. Se ve que el ahorro corriente de la Administración Central (\$ 5.640,1 millones) más que compensó el desahorro de los organismos descentralizados (- \$ 1.027,6 millones) y las Instituciones de Seguridad Social (- \$ 1.746,6 millones).

El resultado de la Administración Nacional se presupuesta equilibrado para 1996.

Ahorro Corriente

Millones \$

| | Presup. 95 | Presup. 96 | Var.% |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------------|
| Administración Nacional | | | |
| Ingresos Corrientes | 37.860,3 | 40.064,2 | 5,8 |
| Gastos Corrientes | 37.099,4 | 37.198,3 | 0,3 |
| Ahorro Corriente | 760,9 | 2.865,9 | 276,6 |
| Administración Central | | | |
| Ingresos Corrientes | 20.582,1 | 21.435,0 | 4,1 |
| Gastos Corrientes | 15.323,8 | 15.794,9 | 3,1 |
| Ahorro Corriente | 5.258,3 | 5.640,1 | 7,3 |
| Org. Descentralizados | | | |
| Ingresos Corrientes | 1.796,8 | 1.415,6 | -21,2 |
| Gastos Corrientes | 2.646,7 | 2.443,2 | -7,7 |
| Ahorro Corriente | -849,9 | -1.027,6 | -20,9 |
| Instit. Seg. Social | | | |
| Ingresos Corrientes | 15.481,4 | 17.313,6 | 11,2 |

Resultado Financiero

Millones \$

| | Presup. 95 | Presup. 96 | Var. % |
|--------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Administración Nacional | | | |
| Ahorro Corriente | 761 | 2.866 | 277 |
| Recursos de Capital | 2.501 | 905 | -64 |
| Subtotal | 3.261 | 3.771 | 16 |
| Gastos de Capital | 4.074 | 3.771 | -7 |
| Resultado Financiero | -813 | 0 | -100 |
| Administración Central | | | |
| Ahorro Corriente | 5.258 | 5.640 | 7 |
| Recursos de Capital | 1.749 | 620 | -65 |
| Subtotal | 7.007 | 6.260 | -11 |
| Gastos de Capital | 3.232 | 3.105 | -4 |
| Resultado Financiero | 3.774 | 3.155 | -16 |
| Org. Descentralizados | | | |
| Ahorro Corriente | -850 | -1.028 | 21 |
| Recursos de Capital | 31 | 41 | 30 |
| Subtotal | -819 | -987 | 21 |
| Gastos de Capital | 689 | 644 | -6 |
| Resultado Financiero | -1.508 | -1.631 | 8 |
| Institut. Seg. Social | | | |
| Ahorro Corriente | -3.648 | -1.747 | -52 |
| Recursos de Capital | 721 | 244 | -66 |
| Subtotal | -2.927 | -1.503 | -49 |
| Gastos de Capital | 153 | 21 | -86 |
| Resultado Financiero | -3.080 | -1.524 | -51 |

En el Cuadro de arriba se presenta el detalle según los sectores institucionales. Se observa que el superávit financiero de la Administración Central (\$ 3.154,9 millones) compensa los déficits financieros de los organismos descentralizados (-\$ 1.631,3 millones) y las instituciones de seguridad social (-\$ 1.523,6 millones).

Financiamiento

El total de aplicaciones y fuentes financieras proyectadas asciende a \$ 8.423,4 millones. En el lado de los usos, las amortizaciones de la deuda explican casi el 85% del total. Del lado de las fuentes, la colocación de títulos y letras de largo plazo y la captación de créditos de organismos internacionales, representan el 42% y el 48%, respectivamente.

APLICACIONES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Millones de Pesos

| | |
|--|--------------|
| A. APLICACIONES FINANCIERAS | 8.423 |
| 1. AMORTIZACION DE DEUDAS | 7.132 |
| Interna | 770 |
| INNSSJP | 680 |
| Plantaciones Forestales | 13 |
| Títulos | 9 |
| Ley Nº 23.982 (efectivo) | 30 |
| Juicios | 20 |
| ANSES | 19 |
| Externa | 6.362 |
| Títulos | 7.000 |
| Org. Internacionales, Club de París y Otros | 1.674 |
| Proveedores y Contratistas | 609 |
| Presidencia | 9 |
| Educación | 2 |
| Economía | 19 |
| CNEA | 177 |
| Defensa | 24 |
| Empresas Residuales | 368 |
| Org.Descentralizados (org. internac.) | 79 |
| 2. INVERSION FINANCIERA | 1.291 |
| Yaciretá | 317 |
| Préstamo BID y BIRF para Universidades | 11 |
| Préstamo BID y BIRF para Provincias | 802 |
| Proveedores y Contratistas | 96 |
| Otros Prést.para A.Central y Org.Desc y Pcias. | 59 |
| Otros | 6 |
| B. FUENTES FINANCIERAS | 8.423 |
| 3. ENDEUDAMIENTO PUBLICO | 7.892 |
| E INCREMENTO DE PASIVOS | |
| Títulos y Letras a largo plazo | 3.540 |
| Refinanciación del Sector Público | 536 |
| Otros | 3.004 |
| Reintegros de Provincias | 273 |
| Préstamo BID y BIRF | 1.282 |
| Préstamos FMI, EXIMBANK y Otros | 2.797 |
| 4. DISMINUCION DE LA INVERSION FINANCIERA | 531 |

Se proyecta obtener financiamiento mediante endeudamiento por \$ 7.892,4 millones y mediante disminución de la inversión financiera por \$ 531,9 millones, lo que permitiría financiar \$ 7.132,1 millones en amortizaciones de deudas y \$ 1.291,3 millones en inversión financiera (principalmente, en Yaciretá y en préstamos de BID y del B.I.R.F. para provincias).

La política de financiamiento que respalda esta programación para 1996, apuntará a:

- a) No expandir el endeudamiento neto de la Administración Nacional;
- b) Incrementar la amortización de la deuda externa e interna; en este último caso, en particular, en el área de la previsión social.
- c) Colocar títulos y letras, fundamentalmente de largo plazo, teniendo en cuenta las mejores condiciones en los mercados de capitales doméstico e internacional.

Gasto por Finalidad

Una referencia global sobre la asignación de créditos por finalidad, considerando la incidencia del servicio de intereses, se presenta en el siguiente Cuadro:

Finalidades del Gasto

Millones de Pesos

| | Presup. 95 | Presup. 96 | Var. % |
|----------------------------------|---------------|---------------|----------|
| Administración Gubernamental | 4.184 | 3.889 | -7 |
| Servicios de Defensa y Seguridad | 3.469 | 3.438 | -1 |
| Servicios Sociales | 26.749 | 26.799 | 0 |
| Servicios Económicos | 2.858 | 2.599 | -9 |
| Intereses y Gastos Deuda Pública | 3.914 | 4.244 | 8 |
| Total | 41.174 | 40.969 | 0 |

La distribución del gasto por finalidades y funciones permite individualizar la orientación redistributiva de los recursos administrados por el Estado. Es de destacar que las asignaciones para servicios sociales presentan en 1996 una mayor participación en los gastos totales, siendo las únicas que muestran un incremento absoluto con respecto al nivel proyectado el año anterior.

1- Si no se incluyera durante el trimestre julio-septiembre de 1995 la recaudación derivada de la tasa adicional (de 3%), la participación del IVA neto en el total de recursos tributarios del período sería de 32,6%.

2- Los cambios legislativos permitieron aumentar los ingresos en aproximadamente \$ 700 millones.

La Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal estima que sin tales cambios la recaudación hubiera caído 20%.

3- Los cambios legislativos permitieron aumentar los ingresos en aproximadamente \$ 700 millones.

La Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal estima que sin tales cambios la recaudación hubiera caído 20%.

4- Fue eliminada el 1-1-95 y reinstalada a fines de marzo.

 [Volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

- I [Introducción](#)
- II Panorama Internacional
 - [Mercado de Capitales](#)
 - [Los Tipos de Cambio](#)
- III [Evolucion del Mercado Accionario](#)
- IV [Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública](#)
- V [Otras Informaciones del Mercado de Capitales](#)

 [Volver al Indice Temático](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

Luego de la recuperación manifestada en el mercado de capitales argentino desde los mínimos del año registrados en los primeros días de marzo, desde mediados de agosto y hasta principios de noviembre se observaron caídas en los precios de los activos financieros argentinos. En esta evolución incidió la depreciación del peso mexicano lo que hizo temer una posible repetición del llamado "efecto tequila" con su eventual efecto sobre los mercados emergentes, entre ellos Argentina. Asimismo la recurrencia de incertidumbres en el país no fue favorable para los precios de los bonos y acciones.

La caída mencionada en los precios de los activos financieros argentinos se produjo en un contexto internacional favorecido por las reducciones manifestadas en las tasas de los principales países desarrollados (Estados Unidos, Japón, Alemania entre otros), las que podrían haber alentado el ingreso de capitales a América Latina.

A principios de noviembre comenzaron a observarse señales de mejora en la situación económica del país. Asimismo, la estabilización financiera de México disminuyó la desconfianza en la evolución de los mercados emergentes. En este contexto se recuperaron en forma importante los precios de las acciones y bonos argentinos.

El gobierno continuó accediendo a los mercados de capitales internacionales para su financiamiento. Como en el mercado del dólar se redujo la oferta de fondos para el conjunto de los países emergentes, se optó por priorizar la captación de fondos en otras monedas, entre otras: marcos alemanes, yenes, liras italianas, etc. Cabe destacar que buena parte de los fondos obtenidos de dos bonos (uno de ellos emitidos en marcos alemanes y otro en yenes) no se utilizaron para el financiamiento fiscal sino para el rescate de deuda pública.

En efecto, se recompraron títulos emitidos en el marco del plan Brady y también bonos de consolidación (previsionales y proveedores), en dólares estadounidenses. Otra parte de los fondos se utilizaron para el rescate de todas las series de los Bonos de Inversión y Crecimiento (BIC). Entre los objetivos que se perseguían con estas medidas se encontraban las de lograr reducir el riesgo soberano y, por ende, disminuir los costos de financiamiento para el país. Asimismo los fondos que se obtuvieron de los inversores locales permitieron inyectar liquidez en el mercado financiero.

Hacia fines del año 1995 las condiciones imperantes en el mercado local, así como las expectativas sobre la futura evolución de la economía, permitieron retomar el proceso de privatizaciones, colocándose las acciones en poder del Estado Nacional de empresas petroquímicas (Indupa y Petroquímica Bahía Blanca) y de empresas del sector eléctrico.

En ese marco en los meses de noviembre y diciembre, con el objetivo de cubrir la brecha de financiamiento del año y obtener recursos líquidos para los primeros meses del año próximo, se continuaron suscribiendo o ampliando emisiones de euronotas denominadas en distintas monedas en el mercado internacional. También fue colocada una ampliación de Bonex 89 en el mercado local.



II. Panorama Internacional

1. Mercado de Capitales

La evolución reciente de los mercados de capitales a nivel internacional siguió presentándose favorable para la evolución de los llamados mercados emergentes. Las tasas de interés de los principales países desarrollados prosiguieron su movimiento descendente en los últimos meses liberando potencialmente capitales para las economías de menor desarrollo relativo.

En el caso de Estados Unidos se consolidó la presunción que la economía norteamericana continuaba en un firme sendero de crecimiento. El PNB del tercer trimestre tuvo un aumento (4,2%) bastante mayor al que se venía pronosticando (en torno al 2,6%). Si bien estas cifras inicialmente se interpretaron como un síntoma de futuras tensiones inflacionarias, una posterior revisión de las mismas y de los índices de precios hicieron resurgir expectativas favorables sobre la economía, consolidando la hipótesis del llamado "aterrizaje suave", es decir una economía con crecimiento sostenible sin presiones inflacionarias.

En este contexto continuó la tendencia ascendente del precio de los bonos del Tesoro de largo plazo, reduciéndose las tasas de retorno de los mismos ([ver Gráfico 7.1](#)). En efecto, a fines de noviembre del corriente año los bonos del tesoro a 30 años registraron valores ligeramente superiores al 6% luego de haber superado el 8% un año atrás. La baja en los bonos de menor plazo de duración fue comparativamente menor, lo cual es consistente con la política de mantenimiento de la tasa de descuento por parte de la Reserva Federal. De esta manera se consolidó la tendencia decreciente de las tasas norteamericanas en 1995, luego de la evolución creciente registrada a lo largo de 1994.

Por otra parte, como efecto conjunto de la baja de tasas y la buena marcha de la economía se produjeron fuertes incrementos en los precios de las acciones norteamericanas. El índice DOW JONES alcanzó sus máximos niveles históricos, llegando en noviembre a superar los 5000 puntos con un incremento en los primeros once meses superior al 30 % (a fines de 1994 el valor de dicho índice fue de 3834 puntos). Aumentos de similar magnitud registraron otros índices representativos del precio de las acciones norteamericanas como el S&P. ([Cuadro 7.1](#)).

En el caso de las economías de Alemania y Japón la baja tasa de crecimiento es la que ha impulsado a los Bancos Centrales de estos países a estimular la suba de la actividad económica reduciendo las tasas de interés. A su vez, la baja de tasas en Alemania es seguida por otros países europeos que actúan en consonancia con la política monetaria alemana. La fuerte reducción en las tasas de interés internacionales constituyen un factor de aliento para la recuperación de los flujos de capital para las economías emergentes.

Sin embargo, la situación recesiva y de dificultades fiscales de Argentina no colaboró para el buen desenvolvimiento del mercado local. En México, se observó un fuerte aumento en las tasas de interés causada por la desconfianza en el valor de la moneda, lo que generó temores sobre una eventual reiteración del llamado "efecto tequila" que incidió no solo en los mercados de capitales en México, sino que se extendió a otros mercados de América Latina. Hacia mediados de noviembre se estabilizó la situación mexicana y en nuestro país se registraron importantes avances para el mejoramiento de la situación económica. En este cambio de contexto se registraron recuperaciones importantes en los precios de los bonos y las acciones argentinas.

2. Los Tipos de Cambio

El dólar estadounidense se depreció fuertemente durante el primer trimestre de 1995 (13,1% contra el yen y 11,3% contra el marco) a medida que disminuyeron las expectativas de aumentos en las tasas de interés, particularmente después que la Reserva Federal decidiera aumentar la tasa de descuento en medio punto porcentual en su reunión de fines de enero. Esta depreciación se produjo a pesar de dos intervenciones (el 2 y 3 de marzo, respectivamente) de la Reserva Federal en el mercado de cambios comprando un total de U\$S 1420 millones contra yenes y marcos, siendo la segunda operación concertada con varios bancos centrales europeos.

Durante el segundo trimestre, el dólar se estabilizó cuando la moderación de las expectativas de crecimiento económico de Japón y Alemania llevó al mercado a esperar reducciones de tasas de interés en estas economías. La Reserva Federal realizó dos intervenciones cambiarias a comienzos de abril, comprando un total de U\$S 2350 millones contra marcos y yenes. Las operaciones contra yenes fueron coordinadas con el Banco de Japón. En la segunda compra de abril, la operación contra marcos también fue coordinada con el Bundesbank.

Además, la reunión del 25 de abril de los ministros de economía de los países integrantes del G-7 transmitió la clara idea de que se coordinarían las políticas monetarias para revertir la caída del dólar. De hecho, el último día de mayo la Reserva Federal volvió a intervenir con una compra de dólares contra marcos (\$500 millones) y yenes (\$500 millones) concertada con los bancos centrales de los demás países del G-10. Al final del segundo trimestre el dólar había subido un 6,1% con respecto a su mínimo histórico contra el yen (en marzo) y un 2,8% con respecto a su mínimo histórico contra el marco (en abril).

Durante el tercer trimestre de 1995 el dólar se apreció 17,6% contra el yen, 3,3% contra el marco y 3,2% con respecto a las monedas de las restantes nueve economías del G10 (ponderando según el comercio internacional). Tal apreciación reflejó los cambios en las expectativas de los participantes en los mercados de divisas con respecto a las evoluciones de tales economías. Luego de la esperada reducción de la tasa de Fondos Federales (de un cuarto de punto porcentual), comenzaron a surgir señales de un repunte económico en Estados Unidos, apreciándose el dólar contra el yen y el marco. La apreciación con respecto al marco a mediados de agosto se debió a que las dudas con respecto a la evolución de Francia y, sobre todo, Italia llevaron a ventas generalizadas de francos franceses y liras a cambio de marcos, fortaleciendo esta moneda.

Durante el tercer trimestre, la Reserva Federal intervino en el mercado de cambios en tres oportunidades (7 de julio, 2 de agosto y 15 de agosto), comprando un total de U\$S 1533 millones a cambio de yenes y marcos. Las operaciones fueron coordinadas con el Bundesbank y el Banco de Japón. Finalmente, en octubre y noviembre el dólar continuó apreciándose, aunque ligeramente, respecto al marco y al yen.

 [Volver](#)

III. Evolución del Mercado Accionario

Luego del fuerte proceso descendente en las cotizaciones de principios de año, con valores mínimos de cierre de 262 puntos alcanzados el día 8 de marzo, se inició un importante proceso de recomposición de los precios de las acciones, alcanzando el Merval a fines de marzo un valor de 382 puntos, aún un 17% por debajo del valor de cierre de 1994 (460). Sin embargo, continuaron las subas en abril (2,6%), mayo (10,7%) y julio (12,6%) con descensos en junio (-6,5%). En agosto, a pesar de que en algunos días de dicho mes el índice rozó los 500 puntos, el Merval finalizó con un valor de 454, lo que representa un nivel apenas un 1,3% menor al observado a fin de diciembre de 1994.

Desde mediados de agosto se produjo una reversión del ciclo ascendente iniciado en los primeros días de marzo. Desde máximos superiores a los 500 puntos el Merval descendió a lo largo de septiembre (-4,8%) y octubre (-6,0%) a valores inferiores a los 400 puntos en los primeros días de noviembre. Este movimiento descendente de los precios fue acompañado por una significativa caída en los volúmenes operados, evidenciándose una carencia de fondos dispuestos a aprovechar los bajos precios de los papeles argentinos. A esta reducción pudo contribuir en alguna medida el cambio normativo adoptado a partir del 1° de agosto que estableció un plazo único para las operaciones del Mercado de Valores siguiendo las normas internacionales en la materia. La negociación de acciones y bonos se realiza ahora en un plazo único, impidiendo las operaciones especulativas que se efectuaban en el mercado accionario que dependían de la diversidad de plazas y reduciendo, por lo tanto, los volúmenes operados ([graf 7.2](#)).

Hacia mediados de noviembre se produjo una fuerte recomposición del precios de las acciones con un aumento de los volúmenes operados, finalizando el mes con una suba del 16%. La recuperación de los volúmenes negociados estuvo impulsada por una percepción más favorable de la evolución económica argentina y de la estabilidad de las políticas económicas por parte de los inversores.

Otros índices de la evolución de los precios de las acciones, como el índice general de la Bolsa y el BURCAP, manifestaron comportamiento similares al Merval y los movimientos del BURCAP lógicamente se extendieron a la evolución de la capitalización bursátil. El valor de mercado del conjunto de empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires pasó de 36,5 mil millones de pesos en el último día de 1994 a 32,5 mil millones a fines de setiembre de 1995, luego de haber registrado valores apenas superiores a los 25 mil millones de pesos a fines de febrero.

En los primeros días de diciembre se colocaron a la venta, las acciones clase B de las empresas generadoras de electricidad **EDENOR** y **EDESUR** que posee el Estado Nacional. Las mismas alcanzaron al 39% de ambas compañías fijándose un precio base de 313 y 390 millones de pesos respectivamente, para la totalidad de las mismas. También se colocaron a la venta sin precio base las acciones del Estado Nacional de la empresa **TRANSENER**.

La venta de las acciones de EDENOR y EDESUR han sido estructuradas considerando 7 bloques acumulativos y dichos bloques están conformados de manera tal de no entregar el control político de la clase B a menos que se obtenga un producido total igual, o superior, al precio base establecido para la totalidad de las acciones (equivalente al precio base del bloque 7 para ambas compañías ya que contiene el 100% de las acciones).

Al cierre del Informe se realizó la venta total de acciones de EDESUR pagando el grupo ENERSIS por totalidad de las mismas apenas un poco más del precio base o sea 390 millones. En el caso de EDENOR se colocó el bloque correspondiente al 49,9% de las acciones en venta por una cifra apenas superior al precio base (156 millones de pesos). Por TRANSENER se recibió una oferta que

finalmente no fue aceptada por el Estado Nacional. [\(Cuadro 7.2\)](#)

La Resolución General 274 de la Comisión Nacional de Valores autorizó a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (A.F.J.P.) a adquirir títulos valores en las colocaciones primarias de los mismos, posibilidad de inversión que les estaba vedada anteriormente, ya que solo podían adquirir títulos en colocaciones secundarias. La medida contribuirá a aumentar el interés que estos inversores institucionales pueden tener en las colocaciones de acciones que realizará próximamente el Estado Nacional, ya que por sus características, las A.F.J.P. son genuinas demandantes de este tipo de títulos. Asimismo, podrá favorecer la colocación de futuras ofertas públicas de acciones que realice el sector privado.

El Estado Nacional, a través del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, llamó a una licitación pública nacional e internacional para la venta *en conjunto* de los paquetes accionarios de propiedad del Estado Nacional de las empresas **Petroquímica Bahía Blanca (PBB)** e **INDUPA**.

En el caso de PBB, el llamado correspondió a la totalidad de las acciones de clase "A", representativas del 51% del capital social con derecho a voto, mientras que en el caso de INDUPA la venta de acciones representa el 38,18% del capital social. Cabe mencionar que PBB posee entre sus activos acciones de INDUPA que constituyen el 13% del capital social de dicha empresa. De esta manera, el adjudicatario de la licitación obtiene en forma directa e indirecta, el control de ambas sociedades. La venta conjunta de ambas compañías permitirá una mayor integración de las actividades del Polo Petroquímico de Bahía Blanca.

El 20 de noviembre se procedió al cierre del llamado a licitación habiéndose realizado dos ofertas. La primera de ellas correspondió al **consorcio Dow-YPF-Itochu** que ofertó 357,5 millones de dólares mientras que el consorcio **Pérez Companc-Copesul** ofreció 306 millones.

 [Volver](#)

IV. Evolución de las Cotizaciones y

Colocaciones de Deuda Pública

Luego del importante descenso en la cotización de los títulos de deuda pública (con la consiguiente suba en sus tasas de retorno) que se registró desde los comienzos de la crisis mexicana se observó, al igual que en el precio de las acciones, un fuerte proceso de recuperación de los precios que, con altibajos, se verificó hasta la primer quincena de agosto.

A partir de allí se inició un nuevo proceso descendente en los precios de los títulos públicos que se revirtió hacia noviembre, momento en que se comenzó a verificar una fuerte recuperación en los precios de los títulos ante la percepción de que la situación económica y en particular la fiscal empezaba a mostrar signos de mejora.

En el [Cuadro 7.3](#) y en el [Gráfico 7.3](#) puede verse la evolución del indicador de "**riesgo soberano**" para diversos bonos argentinos, definido como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazo similares.

Luego de haberse alcanzado en los primeros días de marzo los máximos de este indicador y, por lo tanto, en las caídas en los precios de los bonos, se inició un fuerte movimiento descendente del riesgo soberano que en algunos casos (Bonex) llegó a niveles inferiores a los de mediados de diciembre. Posteriormente, y a partir de diferentes fechas para los distintos bonos, el riesgo soberano retomó la tendencia creciente, aunque en ningún momento se volvió a aproximar a los valores alcanzados en marzo. Finalmente, en noviembre se registraron descensos significativos en este indicador de riesgo soberano, señal de una mayor confianza en el desenvolvimiento de la economía. En el [Gráfico 7.4](#) también puede observarse la evolución de las paridades de los bonos previsionales, títulos que tuvieron -en un contexto de por sí volátil- los mayores rangos de variación.

Durante el transcurso de 1995 el Gobierno se financió escasamente en el mercado del dólar a mediano plazo debido a la reducción de oferta existente en dicho mercado para el conjunto de los países emergentes. Por ello se optó por priorizar la captación de fondos en otras monedas a costos inferiores a los que se hubiera podido obtener en dólares. Como puede observarse en el [Cuadro 7.4](#), se fueron colocando en el transcurso del año diversas euroletras en marco alemanes, yenes, chelines austríacos, francos suizos y liras italianas, además de la colocación realizada a comienzos del año en francos franceses. La colocación del Bono Argentina permitió obtener fondos para la reestructuración del sistema financiero. Este bono fue emitido en dólares y podrá ser utilizado por sus subscriptores para atender el pago de impuestos nacionales.

También se realizaron operaciones de administración de pasivos a través de la colocación de euronotas en yenes y en marcos. Estos fondos fueron destinados a la recompra de bonos Brady y bonos de consolidación en dólares y al rescate de todas las series de los Bonos de Inversión y Crecimiento (BIC), que se realizó a la par, tal como lo establecían las normas de emisión. Con estas medidas se pudo reemplazar fuentes de financiamiento caras por otras más baratas, reduciendo el costo financiero y el riesgo soberano. Asimismo, los rescates y recompras efectuados a inversores locales permitieron inyectar liquidez en el mercado financiero.

Además, en el caso de los bonos Brady, las operaciones permitieron liberar los bonos del Tesoro de Estados Unidos con los que se encontraban garantizados desde la implementación del Plan Brady.

Como puede verse en los [Cuadro 7.5](#) y [7.6](#), los montos recomprados en las licitaciones de recompra alcanzaron a los US\$ 510 millones con una tasa interna de retorno efectiva anual (TIREA) promedio

del 24,12% calculada en base a las fechas de operación de las recompras mientras que el monto rescatado de los BIC alcanzó a U\$S 951 millones con un TIREA cercana al 20%. En cambio, las euronotas en yenes y marcos tenían TIREAs de menos de 12%.

En los primeros días de diciembre se efectuó una licitación para la colocación de una nueva emisión de **Bonos Externos de la República Argentina (BONEX) 1989**, ampliando la colocación ya existente. La emisión total es de U\$S 750 millones de los que se licitaron U\$S 500 millones a través del sistema holandés (precio único). Esta ampliación se realiza con un plazo de 4 años, con tasa LIBO y pago de intereses en forma semestral. O sea, las condiciones y los plazos de amortización de esta ampliación de la emisión son iguales a las de los BONEX 89 actualmente en circulación. El día 6 de diciembre se realizó la licitación en la que se aceptaron ofertas por U\$S 432 millones de valor nominal de un total ofrecido de U\$S 558 millones. El precio de corte fue de 91,20.

 [Volver](#)

V. Otras Informaciones del Mercado de Capitales

En el número anterior de INFORME ECONOMICO se señalaba que en el mes de agosto el Banco Mundial autorizó un préstamo de U\$S 500 millones que tiene como objetivo garantizar la emisión de Obligaciones Negociables (ON) por parte de entidades financieras privadas que se destinen al financiamiento de diversas actividades productivas. Este programa (denominado *back stop facilities*) podrá ser utilizado por todos los bancos que sean precalificados positivamente por el "Backstop Fund" conformado por el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Estado Nacional. El mecanismo de funcionamiento de este sistema radica en que si la institución emisora de la ON no puede hacer frente a sus obligaciones se hará cargo de la misma el Backstop Fund.

La creación de este instrumento permitirá reducir la tasa de interés a la cual los bancos acceden al financiamiento internacional y, por ende, estos podrán reducir las tasas que le cobran a sus clientes. Asimismo, permitirá ampliar el número de entidades financieras en condiciones de acceder al mercado internacional de capitales.

El Backstop Fund ya formalizó compromisos con tres entidades financieras en el marco de este programa: el Banco del Sud (U\$S 45 millones), el Banco Quilmes (U\$S 40 millones) y el Banco de Crédito Argentino (U\$S 15 millones). Se prevé que en el transcurso de la edición final de este INFORME se calificará positivamente a otras entidades financieras para este programa.

A fines del octubre el fondo de inversiones conjunto de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones (A.F.J.P.) superó los \$ 2.000 millones. 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 se puede visualizar la composición de las inversiones de los fondos (total de los fondos menos las disponibilidades), las que continúan mostrando una clara tendencia hacia los Títulos Públicos Nacionales (TGN) y los Depósitos a Plazo Fijo (CDF). Tanto los TNG como los CDF llegaron el 31 de octubre de 1995 casi al límite de sus posibilidades porcentuales respecto al total de los fondos (46,8% y 27,5% respectivamente), mostrando las preferencias por las inversiones en carteras de bajo riesgo y con rentas fijas por parte de las A.F.J.P. ([Gráfico 7.5](#)).

En el caso de los TGN y también los títulos emitidos por entes estatales (TEE) existe la posibilidad de valorar una parte de los mismos no a través de su valor de mercado sino a través de un valor a término, es decir, a su precio contable. Las administradoras tienen también una inclinación hacia este tipo de instrumento, con lo cual se intentan asegurar incrementos del valor de sus cuotas a bajo riesgo. En el caso de los TGN al 31 de octubre de 1995, las Administradoras en su conjunto tenían el 21,6% de total de los fondos como títulos negociables y el 25,2 % como títulos a término.

Las A.F.J.P. también tienen parte de los fondos invertidos en los títulos emitidos por entes estatales (5,7 %) y en obligaciones negociables de corto y largo plazo, (8,8%). Las participaciones de los títulos extranjeros, de las acciones de empresas nacionales y de los fondos comunes de inversión, en conjunto, representan menos del 8% del fondo.

La Comisión Nacional de Valores mide periódicamente la participación de los **inversores no residentes en el mercado de capitales argentino**. En la medición se incluye sólo la información proveniente de la Caja de Valores, que representa aproximadamente el 80% del universo total, y no se incluyen los datos de los agentes del Mercado Abierto Electrónico ni la información correspondiente a los Fondos Comunes de Inversión. Es importante destacar que las cifras subestiman la real participación de los inversores extranjeros, ya que no se consideran los títulos de deuda pública o privada ni las acciones cuyas tenencias por parte de inversores extranjeros hayan sido adquiridas en los mercados internacionales en que tales instrumentos financieros se negocian.

La información que se vuelca en el [Gráfico 7.6](#) muestra un relativo mantenimiento del total de inversiones extranjeras en el mercado de capitales argentino, en lo que los movimientos en los saldos están en parte influidas por la variación de los precios.. De los valores alcanzados a fin del tercer trimestre (U\$S 8740 millones), 4834 millones se encontraban invertidos en títulos públicos y 3905 millones en títulos privados.

 [Volver](#)

DINERO Y BANCOS

Dinero y Bancos

- I. [Evolución de las Principales Variables Monetarias y Crediticias](#)
- II. [Estado Patrimonial del Sistema Financiero y Calidad de Cartera](#)
- III. [Los Cambios en el Sistema Financiero: la Creación de los Requisitos de Liquidez](#)
- IV. [Principales Medidas Adoptadas por el Banco Central](#)
- V. [La restructuración del Sistema Financiero](#)
 - [Número de Entidades del Sistema Financiero](#)
 - [Los Cambios en la Distribución de Depósitos](#)

 [Volver al Índice Temático](#)

DINERO Y BANCOS

Durante el tercer trimestre continuó mejorando la situación del sistema financiero luego de la grave crisis registrada en los primeros meses del año. Evidencia de esto es el importante crecimiento de los depósitos totales, que pasaron desde los \$ 36.767 millones de pesos el día 12 de mayo (el mínimo de la serie de depósitos durante el año) a los \$ 42.979 millones de pesos el 30 de octubre, es decir una recuperación superior a los \$ 6.200 millones de pesos.

No obstante, aún no se pudo retornar a los niveles observados antes del llamado "efecto tequila", ya que el 20 de diciembre el total de depósitos del sistema financiero alcanzaba un valor de \$ 45.296 millones de dólares. Además la evolución de los depósitos ha sido diferente según el tipo de moneda: mientras el nivel de los depósitos en dólares al 30 de octubre era ya superior al del 20 de diciembre, los depósitos en pesos estaban aún \$ 3.000 millones por debajo de su nivel al inicio de la crisis.

Durante la crisis financiera se produjeron cambios en la estructura de los depósitos por entidades que acentuaron la concentración del sistema: las cinco entidades más importantes en volumen de depósitos concentraban en agosto de 1995 el 47,1% de los depósitos totales, mientras en diciembre de 1994 retenían el 36,3% de los depósitos totales.

Las medidas adoptadas por el Banco Central con respecto a los requisitos de encaje permitieron que el crédito no se viera inicialmente tan afectado por la crisis, aunque posteriormente tampoco se recuperó al ritmo de los depósitos. Los préstamos otorgados por el sistema financiero al sector privado (capitales solamente), calculados en base a la encuesta diaria del BCRA, totalizaron en agosto \$ 45.761 millones, 5,7% inferior al nivel correspondiente a fin de diciembre de 1994. La recuperación del crédito se hizo más lenta, en parte, por la política de recomposición de la liquidez de las entidades aplicada por el Banco Central y también por la prudencia mostrada por las entidades en el otorgamiento de crédito.

Las tasas pasivas de interés, luego de las fuertes subas registradas durante la crisis financiera del primer trimestre, continuaron descendiendo en el tercer trimestre hasta niveles similares a los prevalecientes antes del estallido de la crisis mexicana, especialmente en el caso de las tasas en pesos. Similar comportamiento se observó en las tasas activas para empresas de primera línea. El diferencial entre las tasas en pesos y dólares que se había incrementado por la percepción del riesgo cambiario de los agentes económicos disminuyó en este período hasta niveles inferiores a los promedio de 1994.

La crisis financiera dejó como enseñanza que el funcionamiento del anterior sistema de encajes no era la mejor forma de asegurar la liquidez de los bancos. Por ello, el Banco Central instrumentó un conjunto de reformas orientadas a sustituirlo por un sistema de requisitos de liquidez homogéneos entre pasivos de las entidades y a alcanzar niveles de liquidez similares a los existentes antes de la crisis. Con las nuevas medidas todos los pasivos de los bancos, sean ellos depósitos captados en el país o préstamos procedentes del exterior, tienen idéntico tratamiento. Además, los **requisitos mínimos de liquidez**, que sustituyen completamente a los encajes desde el 1° de noviembre, pueden ser invertidos obteniendo las entidades financieras una remuneración por ello. Se espera que esta nueva reglamentación produzca cambios favorables a largo plazo en el funcionamiento del sistema financiero, además de ser una herramienta útil para la prevención de eventuales crisis.

1. Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

El [Cuadro 8.1](#) muestra la evolución de los agregados monetarios tomados como promedio mensual de saldos diarios. Luego de la caída sufrida por el agregado bimonetario M3* en el primer trimestre (-12,0%) y la escasa variación en el segundo (-1,1%), el tercer trimestre mostró una recuperación del

5,6% impulsada fundamentalmente por el crecimiento de los depósitos a plazo fijo en dólares del 12,3%. No obstante, los valores de septiembre para el agregado bimonetario más amplio M3* se encuentran 7,9% por debajo de los valores registrados en diciembre de 1994. Por su parte el agregado monetario en pesos, M3 se incrementó en el tercer trimestre un 2,1%, con mejoras del 4,3% en los depósitos en caja de ahorro y 1,7% en los depósitos a plazo. El agregado M1, por su parte, mostró en el tercer trimestre un incremento de 1,6% impulsado por el aumento estacional en la demanda de billetes y monedas del mes de julio. [\(ver gráfico 8.1\)](#)

El [Cuadro 8.2](#) muestra la evolución de los depósitos totales (capitales exclusivamente) en pesos y moneda extranjera desde el 20 de diciembre de 1994. A fines de septiembre el total de depósitos del sistema alcanzó \$ 41.423 millones, o sea \$3.873 millones (8,6%) por debajo del nivel existente el 20 de diciembre y, fundamentalmente la caída se observó en los depósitos en pesos (\$ 3.582 millones). No obstante, desde el 12 de mayo, punto mínimo del año de la serie, los depósitos totales crecieron en \$4.655 millones (de los cuales \$3.332 millones correspondieron a depósitos en dólares), recuperando el 55% de la caída.

En el tercer trimestre los depósitos totales del sistema aumentaron en \$ 2.613 millones (6,7%), correspondiendo en su mayor parte a las cuentas en dólares. Los depósitos en pesos a fines de septiembre sumaron \$18.738 millones, 3,1% por encima de su nivel de junio y representaron el 45,2% del total de depósitos. La mejora de las colocaciones en pesos se concentró básicamente en el mes de julio en que alcanzó \$ 1.005 millones respecto del fin de junio, impulsada principalmente por los depósitos en cuenta corriente. Por su parte los depósitos en dólares totalizaron en septiembre U\$S 22.685 millones, \$2.048 millones (9,9%) superiores a junio. En este caso fueron los depósitos a plazo fijo, que con un crecimiento más firme, mejoraron U\$S 1.832 millones entre fines de junio y fines de septiembre.

A fines de octubre el total de depósitos era ya de \$ 42.979 millones, \$2.317 millones (5,1%) inferiores a los existentes al 20 de diciembre, implicando una recuperación del 73 % de la caída hasta el 12 de mayo. Los depósitos en dólares, alcanzaban \$ 23.658 millones y superaban ya \$658 millones (3,0%) al nivel existente antes de la crisis, mientras que las cuentas en pesos, \$19.321 millones, aún se encontraban \$2.999 millones (13,4%) por debajo de su nivel de diciembre. El rescate de los Bonos de Inversión y Crecimiento (BIC) llevado a cabo por la Tesorería, por alrededor de \$950 millones, contribuyó a mejorar la liquidez del mercado y pudo colaborar en la mejora en los depósitos del mes de octubre.

El [Cuadro 8.3](#) presenta la estructura porcentual de los depósitos por tipo de moneda. En él puede apreciarse el desarrollo de las cuentas en dólares a lo largo del Programa de Convertibilidad, las que aumentaron desde el 39,5% de los depósitos totales en abril de 1991 hasta el 54,3% en septiembre de 1995. Luego de alcanzar el 55,1% en el mes de marzo, y estableciéndose alrededor del 52% en los meses posteriores, en el tercer trimestre su participación volvió a aumentar, fundamentalmente debido al aumento de la dolarización de los depósitos a plazo fijo. En el caso de los depósitos a plazo, el 71% de los mismos estaban constituidos en dólares, mientras que los medios de pago más directos, como las cuentas corrientes, permanecían mayoritariamente en pesos [\(ver Gráfico 8.2\)](#).

Con respecto a las tasas de interés, las tasas nominales anuales promedio para colocaciones a 30 días [\(ver Gráfico 8.3\)](#) continuaron descendiendo en el tercer trimestre: desde 10,2% y 8,0% en julio hasta 8,9% y 7,2% en octubre, para pesos y dólares respectivamente. Las tasas interbancarias (call), con altibajos, pasaron de un promedio de 6,6% en julio a 6,2% en octubre.

El diferencial entre las tasas pasivas en pesos y en dólares se ubicó, al comenzar el tercer trimestre, en alrededor del 2% nominal anual para plazos menores a 60 días y en alrededor del 3% para plazos de 60 días o más. En octubre el mismo diferencial se ubicó en 1,7% y 2,2% para los mismos plazos, respectivamente, muy por debajo del promedio de 1994 (alrededor del 2,5% nominal anual para ambos plazos). El diferencial entre las tasas activas y pasivas, tanto en pesos como en dólares, se

situó alrededor del 4,5% anual en julio y siguió descendiendo lentamente hasta llegar a ubicarse, en octubre, alrededor del 3,7% nominal anual. No obstante, este diferencial aún se encontró muy por encima del promedio de 1994 (2,0% en pesos y 2,5% en dólares).

Por su parte, las tasas pasivas reales continuaron siendo positivas, con excepción de las correspondientes a depósitos en caja de ahorro en dólares, que se mostraron levemente negativas desde el mes de agosto. El costo financiero en pesos y dólares, medido por las tasas activas reales (según el índice de precios combinados) en ambas monedas, continuó descendiendo e igualándose entre monedas: de 1,2% mensual para tasas en pesos, y 1,0% mensual para tasas en dólares en julio, se pasó a alrededor del 0,7% mensual para ambas monedas en octubre.

Con respecto a los activos externos y pasivos del BCRA, cabe aclarar que la reforma monetaria del tercer trimestre de 1995 que estableció los requisitos mínimos de liquidez (comentada más abajo), dio origen a nuevos pasivos del BCRA no incluídos en la definición de pasivos monetarios. Por esta razón, y con el objetivo de permitir un seguimiento estricto de la cobertura de la convertibilidad, el BCRA comenzó a publicar diariamente los "pasivos financieros", que se integran de la siguiente manera:

Pasivos Financieros = Pasivos Monetarios + Posición Neta de Pases (pasivos - activos) + Depósitos del Gobierno

Pasivos Monetarios = Base Monetaria + Cuenta Corriente en Dólares de las Entidades Financieras en el BCRA

La cuenta Depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA incluye los depósitos efectuados por la Tesorería correspondientes a lo recaudado de las entidades financieras por las colocaciones de Letras de Liquidez Bancaria y los depósitos en cuentas operativas del Gobierno Nacional en el BCRA, en su carácter de agente financiero de aquél.

Además, hubo un cambio en la forma de presentación de los activos externos y pasivos monetarios (o financieros) del BCRA. Desde agosto, los títulos públicos afectados por operaciones de pases pasivos dejan de restarse del activo y, en cambio, se suman en el pasivo dentro del rubro Posición neta de pases. En el caso de los pases activos, los montos no se deducen ya del saldo agregado de las cuentas corrientes en dólares de las entidades en el BCRA sino que se restan dentro del rubro Posición Neta de Pases, sin alterar los totales de activos y pasivos.

El criterio seguido fue el de considerar el efecto neto de las operaciones de pase en el pasivo sin afectar las reservas internacionales, por ser éstas operaciones de muy reducidos plazos y, básicamente, de intermediación de liquidez entre bancos. Como el 01/08/95 había pases pasivos por \$ 346 millones, el efecto del cambio de presentación en las reservas internacionales fue el de incrementarlas en ese monto (al dejar de deducirlos) y el efecto sobre los pasivos financieros fue también incrementarlos en igual monto (al pasar a sumarlos).

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

El [Cuadro 8.4](#) presenta la evolución de las reservas internacionales y los pasivos del BCRA desde el 31 de diciembre de 1994. Los pasivos monetarios crecieron en julio \$ 1.304 millones (9,6% superiores a junio), afectados por factores estacionales. Luego entre agosto y octubre se redujeron en un total de \$ 1.975 millones, a medida que se iban reduciendo las exigencias de encaje y reemplazando por requisitos mínimos de liquidez.

En septiembre el BCRA inició la colocación de las Letras de Liquidez Bancaria que a fines de ese mes alcanzó \$650 millones, de los cuales \$116 millones correspondieron a letras en pesos. A fines de octubre las letras colocadas ya sumaban \$ 943 millones (\$189 millones por letras en pesos). La tasa promedio ofrecida por la Secretaría de Hacienda para todos los plazos y para ambas monedas fue del 5,65% y del 5,60% anual en septiembre y octubre, respectivamente. Con respecto a la posición de pasivos, los pasivos activos eran a fines de octubre \$ 287 millones, \$222 millones inferiores a junio, mientras que los pasivos pasivos (\$ 859 millones) superaron en \$350 millones el nivel de junio. Por otro lado los depósitos operativos del Gobierno pasaron de \$ 1.509 millones el 30 de junio a sólo \$ 64 millones el 31 de octubre. Todo esto determinó una caída en los pasivos financieros de \$ 421 millones entre junio y octubre de 1995.

Las reservas internacionales del BCRA sumaron el 31/10/95 U\$S 14.654 millones, U\$S 353 millones (2,4%) inferiores a su nivel de fines de junio de 1995, correspondiendo a las reservas líquidas (Oro, divisas y colocaciones a plazo) U\$S 12.199 millones. Luego de la importante caída sufrida en el mes de agosto, motivada por la salida de dólares destinados a constituir los requisitos de liquidez en el exterior, las reservas líquidas se recuperaron en el mes de septiembre en \$ 1.568 millones (básicamente por la colocación de letras en yenes y marcos en el exterior y el desembolso del FMI).

Con respecto a la cobertura de la convertibilidad, la relación entre las Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó 85,0% para fines de septiembre, lo que implicó una mejora respecto de agosto (83,2%). Esta tendencia positiva continuó posteriormente alcanzando el 87,5% a fines de noviembre.

El [Cuadro 8.5](#) muestra la evolución del crédito destinado al sector público y al sector privado al mes de agosto de 1995. El crédito total (incluye préstamos, valores públicos y privados y recursos devengados) otorgado por el sistema financiero en el mes de mayo alcanzó \$ 62.763 millones, \$ 324 millones (0,5%) inferior al total otorgado en diciembre de 1994. Considerando capitales exclusivamente, en los primeros cinco meses del año, el crédito en pesos al sector privado sufrió la mayor caída, 8,9%, mientras que el destinado al mismo sector, en dólares, lo hizo en 0,4%. De tal forma, en los primeros cinco meses de 1995 el crédito total en pesos cayó 6,9%, mientras que el total concedido en dólares creció 3,3%.

El crédito destinado al sector público estuvo fuertemente influenciado por la colocación de títulos públicos que se produjo en el período (fundamentalmente el Bono Argentina) y que explica, en parte, la mejora del 19,0% entre marzo y mayo de 1995, ya que los préstamos concedidos al sector mostraron una mejora de solamente el 3,1%. La tendencia creciente continuó hasta el mes de agosto, en que alcanzó a \$ 13.124 millones (25,9% superior a su nivel de diciembre).

Por su parte el crédito al sector privado totalizó en agosto \$ 45.761 millones debido a una leve mejora en los créditos otorgados en ambas monedas. Cabe aclarar que de las cifras correspondientes al crédito otorgado a este sector en el mes de agosto no se han neteado los créditos de clientes calificados como "irrecuperables" y totalmente provisionados, alrededor de \$ 400 millones, que las entidades debieron dar de baja de su respectivo activo según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA.

 [Volver](#)

II. Estado patrimonial del sistema financiero y calidad de cartera

El [Cuadro 8.6](#) presenta el estado patrimonial del sistema financiero, en moneda argentina y extranjera, para diciembre de 1994 y agosto de 1995. Cabe advertir que la información de este cuadro proviene de la publicación Estados Contables de las Entidades Financieras, y contiene la última información contable entregada al BCRA, la que en algunos casos es anterior a la fecha de publicación. Esto ocurre, principalmente, con la información correspondiente a bancos provinciales y municipales.

Los activos totales del sistema alcanzaron en agosto de 1995 a \$88.656 millones, 2,8% superiores a diciembre de 1994. Las disponibilidades se redujeron en \$ 1.842 millones desde diciembre, si bien mostraron comportamiento diferenciado por moneda: las tenencias en pesos se redujeron en 55,9%, mientras que las denominadas en dólares se incrementaron 35,3%.

En cuanto al crédito, los préstamos (netos de provisiones), totalizaron \$53.393 millones en agosto, 6,0% inferiores a diciembre y representaron el 81,7% del total de financiaciones netas. Los más afectados fueron los préstamos en moneda nacional que disminuyeron 11,8%, mientras los préstamos en dólares lo hicieron en un 2,0%. En el total de préstamos correspondiente a agosto se han neteado los préstamos calificados como irrecuperables (alrededor de \$ 400 millones), según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357, lo que acentúa la caída mostrada por el crédito en dicho mes.

Considerando el comportamiento por grupo de entidades, en los primeros ocho meses de 1995, los préstamos concedidos por bancos extranjeros se incrementaron en \$589 millones (6,0%) y los otorgados por los bancos públicos nacionales en \$638 millones (5,9%). Este último caso se explica fundamentalmente por el financiamiento otorgado por el Banco Nación al sistema financiero correspondiente a la red de seguridad bancaria. Todo esto implicó un aumento de la importancia relativa de estas entidades en el otorgamiento del crédito total, de 16,0% a 18,1% para los extranjeros y de 18,3% a 20,6% para los bancos públicos nacionales (entre diciembre y agosto, respectivamente). En agosto, los préstamos del sistema representaron el 60,2% de los activos totales, implicando una disminución de 5,7% puntos porcentuales respecto de diciembre, impulsada principalmente por la caída de los préstamos en pesos.

Respecto de Otros créditos por intermediación financiera (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc), la banca extranjera lideró la mejora mostrada por este rubro en los primeros ocho meses de 1995, totalizando \$3216 millones en agosto, \$ 2.459 millones superior a diciembre.

El pasivo total del sistema sumó en agosto \$74.769 millones, 3,0% superior a diciembre de 1994. Los depósitos, la principal fuente de financiamiento, reperesentaron en la estructura patrimonial de agosto el 48,7% del activo, reduciéndose desde el 65,7% en diciembre. La segunda fuente de fondos fue el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera" (comprende líneas del exterior, redescuentos por iliquidez, pases, etc.) que totalizó en agosto \$ 28.903 millones, o sea, un 29,1 % superior a diciembre, aumentando su participación en la estructura en 6,6% puntos porcentuales en ese período.

La crisis financiera de los primeros meses de 1995 exigió a las entidades un mayor provisionamiento, aumentando las mismas en un 8,4% entre diciembre y junio, mientras el total de financiaciones brutas disminuían en 0,7%. Superada la crisis, el total de provisiones del mes de agosto ascendió a \$6.514 millones, un 3,4% inferior a junio de 1995.

El [Cuadro 8.7](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de los distintos grupos de entidades para

diciembre de 1994 y agosto de 1995. Para la construcción del indicador de irregularidad de cartera "amplia" se consideró las financiaciones con atrasos superiores a los 31 días, y para el indicador de irregularidad de cartera "restringida" se consideró sólo aquellas con atrasos superiores a los 90 días.

El total de financiaciones (bruto de provisiones) comprende: Préstamos, Otros créditos por intermediación financiera y Bienes en locación financiera. En agosto de 1995 el total de financiaciones del sistema alcanzó \$71.848 millones, de los cuales el 43,7% fueron otorgados por bancos públicos, el 54,7% por bancos privados y el 1,6% por entidades no bancarias.

Se aprecia que, tanto en diciembre como en agosto, la irregularidad de cartera, cualquiera sea el criterio considerado (amplio o restringido), es más elevada en los bancos públicos que en los privados, presentando los peores indicadores los bancos provinciales y municipales. Por otro lado, los mejores indicadores corresponden a los bancos extranjeros.

El indicador de cartera irregular amplia para el total del sistema se incrementó de 19,2% a 22,7%, entre diciembre y agosto. Los mayores deterioros se produjeron en los cooperativos (de 17,5% a 27,4%) y en bancos provinciales y municipales (de 31,1% a 39,8%). Estos dos grupos fueron los únicos que presentaron un empeoramiento en los indicadores entre junio y agosto. La cartera con atrasos superiores a los 31 días representó en agosto el 35,1% del total de financiaciones de los bancos públicos, mientras que para los bancos privados la misma cartera representó el 12,9% de sus financiaciones totales. Luego del importante deterioro que mostraron los indicadores en el primer semestre del 1995, en el mes de agosto se advirtió una leve recuperación en la calidad de la cartera de los bancos públicos nacionales y en la de los privados extranjeros. Fueron estos últimos quienes presentaron la mejor calidad de cartera: los créditos con atrasos superiores a 31 días representaron en agosto el 9,3% de sus financiaciones totales.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 13,1% en diciembre a 16,3% en agosto, representando el 25,5% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 9,0% del financiamiento otorgado por los bancos privados. En este caso el grupo de bancos extranjeros es el único que tuvo una disminución en la irregularidad de su cartera.

 [Volver](#)

III. Los cambios en el sistema financiero: la creación de los requisitos de liquidez

Los altos niveles de liquidez existentes al momento de estallar la crisis permitieron al sistema soportar la huída de depósitos. La estructura existente de encajes si bien alentaba el aumento del plazo promedio de operaciones, gravaba fuertemente a los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro (43% en diciembre de 1994), que demostraron ser los más estables durante la crisis, mientras que las exigencias de efectivo mínimo de los depósitos a plazo fijo variaban entre el 3% y el 0%, según el plazo. En el tercer trimestre de 1995 el Banco Central implementó un conjunto de reformas destinadas a modificar el anterior sistema de encajes no remunerados. Estas medidas, que se instrumentaron en forma progresiva y tienen plena vigencia desde el 1° de noviembre de 1995, establecieron un sistema de requisitos mínimos de liquidez con remuneración, y unificaron sus niveles para los distintos pasivos (depósitos, aceptaciones, pases pasivos de títulos valores y de moneda extranjera, cauciones, etc.) de las entidades financieras, fueran ellos captados en el país o procedentes del exterior.

La reforma se implementó a través de las Comunicaciones "A" 2350 y 2353 en una primer instancia y posteriormente por las Comunicaciones "A" 2359, 2378, 2380 y 2385 (ver mayor detalle de estas circulares en el cuadro de medidas de la próxima sección). Desde el 1° de noviembre el requisito de liquidez es de 15% para cuentas corrientes, cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo y otros pasivos a plazos de hasta 89 días, de 10% para plazos de 90 a 179 días, de 5% para plazos de 180 a 365 días y de 0% para plazos superiores a los 365 días. Cabe aclarar que la exigencia del requisito varía según el plazo *residual* del pasivo considerado, es decir, según los días que restan para su vencimiento, de manera tal que el porcentaje requerido va aumentando (hasta 15%) a medida que se aproxima la fecha de vencimiento. Los requisitos de liquidez sobre depósitos de títulos valores, obligaciones a la vista y a plazo con bancos y corresponsales del exterior -excepto obligaciones de comercio exterior- y obligaciones negociables serán exigibles a partir del 1° de febrero de 1996.

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

Es importante consignar que las Letras de Liquidez Bancaria no son emitidas para el financiamiento del gasto público sino exclusivamente para la atención de estos requisitos de liquidez. Por ello la Tesorería deposita los importes correspondientes a las colocaciones en una cuenta en el BCRA. Por consiguiente, en la práctica operan, junto con los pases pasivos, de manera similar a un encaje remunerado. Estas formas de integrar requisitos de liquidez en el BCRA no afectan a las relaciones básicas de la Ley de Convertibilidad ya que tienen su contrapartida en los fondos constituidos como reservas en el BCRA. Además de ser remunerados, otra diferencia con el anterior sistema de encajes es que las entidades sólo deben integrar, como mínimo el 50% (en conjunto) en estas dos formas, pudiendo invertir el otro 50% en los restantes conceptos cuya opción implica la restitución a las entidades financieras de los activos externos que respaldaban los encajes.

Lo anterior fue parcialmente modificado por la Com. "A" 2.385 del 20/10/95, que intenta promover el otorgamiento de préstamos hipotecarios bajo la operatoria de «securización», al incluirlos como conceptos admitidos en la integración de los requisitos de liquidez. Así, la mencionada comunicación admite en la integración de requisitos mínimos de liquidez el 1% de los préstamos hipotecarios para vivienda formalizados desde el 15/10/95, bajo pautas del Banco Hipotecario Nacional o el Deutsche Morgan Grenfell, siempre que se trate de créditos clasificados en situación normal. Este concepto puede ser computado en su totalidad.

Se admiten también para la integración los préstamos con garantía hipotecaria que cumplan las condiciones antes mencionadas, los certificados de participación y los títulos representativos de

deuda emitidos por los fiduciaros respecto de fideicomisos referidos a los mencionados préstamos hipotecarios, siempre y cuando la entidad local sea titular del derecho de ejercer una opción de venta en los plazos y condiciones determinados en dicha comunicación. En este caso el rubro tiene un tope establecido del 50% dentro del conjunto conformado por: Cuenta Requisitos de liquidez en Deutsche Bank - Sucursal New York, Bonos del Gobiernos de Países de la OCDE y Títulos valores del país, y considerado en forma individual, dentro de ese margen no podrá superar el 5% de los requisitos del período.

Aparte de asegurar la liquidez, el conjunto de medidas implementadas tiene el objetivo de recrear condiciones para incrementar el volumen del crédito. Las medidas tienden a disminuir el costo de los préstamos al permitir a las entidades cobrar por sus inmovilizaciones e incrementar la competencia para captar nuevos clientes, al mejorar la rentabilidad de las cuentas corrientes y cajas de ahorro. De hecho, algunas entidades comenzaron a remunerar a sus clientes por los depósitos en cuenta corriente.

Con respecto a la solidez del sistema para superar posibles crisis financieras, la homogeneización de la exigencia de los requisitos entre los distintos tipos de depósito contribuye a fortalecer al sistema para soportar una corrida, al nivelar la liquidez de las entidades. En este sentido los bancos mayoristas, que sufrieron particularmente la crisis de liquidez de principios de año y que se caracterizan por basar su operatoria en operaciones a plazo, vieron fuertemente incrementada su exigencia de integración del 2% en julio de 1995 para plazos de 30 a 59 días (y 0% para plazos mayores), al 15% para plazos de hasta 89 días en el mes de noviembre (mientras que para plazos mayores la exigencia varía entre 10% y 0%).

 [Volver](#)

IV. Principales medidas adoptadas por el Banco Central

| | | |
|--------|---------------------------------|--|
| 14/7 | Comunicación "A" 2350 y 2353 | Desde el 1/8/95 redujo las exigencias de efectivo mínimo (a 30% para cuentas a la vista y cajas de pesos y dólares y 0% para cuentas a plazo en pesos y dólares) y estableció requisitos mínimos de liquidez entre 0% y 6% según su valor residual para los depósitos a plazo y otras obligaciones en pesos y dólares. Conceptos admitidos en su integración: operaciones de pasivos con el BCRA, Cuenta Requisito de Liquidez en el Deutsche Bank - NY y bonos de gobiernos centrales de países de la OCDE con calificación superior. |
| 20/7 | Comunicación "A" 2351 | Derogación desde el 21/7 de la integración complementaria vinculada con determinadas financiaciones. |
| 3/8 | Comunicación "A" 2354 | Dispone la posibilidad por parte del BCRA de transferir redescuentos y adelantos a entidades financieras que adquieran cartera crediticia que se encuentre garantizando asistencia otorgada a instituciones con plazos bajo ciertas condiciones de financiación. |
| 11/8 | Comunicación "A" 2356 | Permite rerealizar operaciones de pase y/o cauciones bursátiles a plazos inferiores a 30 días. |
| 22/8 | Comunicación "A" 2357 | Establece a partir de agosto de 1995, que las deudas de los clientes clasificados como irrecuperables totalmente provisionados deberán ser eliminadas del activo a partir del séptimo mes posterior a aquél en el que se verifique esa circunstancia; las mismas deberán contabilizarse en las cuentas de orden. Además establece que el exceso de provisionamiento por irregularidad de cartera se adicione al Patrimonio Neto Completo. |
| 30/8 | Comunicación "A" 2359 | Establece cronograma de reducción de exigencias de efectivo mínimo para cuentas a la vista y caja en pesos y dólares, fijándolas en 20% en septiembre, 10% en octubre, y 0% en noviembre. Establece cronograma de incremento y generalización de requisitos de liquidez para todos los depósitos y obligaciones en pesos y moneda extranjera estableciéndolos en: 6% en septiembre, 10% en octubre y 15% en noviembre. En el caso de depósitos y obligaciones a plazo en ambas monedas los requisitos dependen de su valor residual. Agrega como conceptos admitidos en la integración: Letras de Liquidez Bancaria del BCRA, Letras Nacionales y títulos y valores del país (públicos y privados) siempre y cuando la entidad local sea titular del derecho de ejercer una opción de venta de los valores a un banco del exterior que cuente con una calificación "A" o superior. |
| 11/9 | Comunicación "A" 2368 | Establece un régimen de cancelación de redescuentos y adelantos por iliquidez del BCRA que las entidades financieras mantengan al 8/9/95. |
| 9-Oct | Comunicación "A" 2378 | Permite que para las posiciones que se cierren hasta el 15/02/96, se compute como integración de efectivo de los requisitos de liquidez los billetes y monedas y demás partidas pendientes de integrarse, obligaciones negociables y otros sean exigibles desde el 01/02/96. Admite como concepto de integración de los requisitos de liquidez, el 40% del promedio mensual de saldos acredores de la cuenta "Banco Nación Cámaras Compensadoras del Interbancario". |
| 9-Oct | Comunicación "A" 2380 | Estableció que desde el 01/11/95 el BCRA concertará automáticamente con las entidades pasivos a plazo de un día hábil, a la tasa que se fije diariamente a la apertura de los mercados y por el saldo registrado en Cuentas Corrientes al cierre de las operaciones del día. |
| 20-Oct | Comunicación "A" 2385 | Agrega dos conceptos admitidos para la integración de los requisitos mínimos de liquidez: - 1) el 1% de deuda por capitales de los préstamos hipotecarios para vivienda formalizados desde el 15/10/95 bajo pautas del BHN o Deutsche Morgan Grenfell siempre que se trate de clientes clasificados en cumplimiento normal, - 2) préstamos con garantía hipotecaria que reúnan las condiciones del punto anterior certificados de participación y títulos representativos de deuda emitidos por los fiduciarios, respecto de fideicomisos referidos a los citados préstamos hipotecarios, siempre y cuando la entidad local sea titular del derecho de ejercer una opción de venta de los valores a un banco del exterior que cuente con una calificación "A" o superior. |

 [Volver](#)

V. La reestructuración del sistema financiero

V.1 Número de entidades del sistema financiero

A diciembre de 1994, el sistema financiero estaba integrado por 205 entidades: 33 bancos públicos, 135 bancos privados y 37 entidades no bancarias. Los bancos privados estaban conformados por: 66 sociedades anónimas de capital nacional (SA), 31 bancos extranjeros y 38 bancos cooperativos. A esa fecha los bancos públicos concentraban el 39% de los depósitos totales, los bancos privados el 60% y las entidades no bancarias el 1% restante.

Luego de la importante transformación sufrida por el sistema financiero durante el primer semestre de 1995, en el mes de octubre las entidades integrantes del sistema se redujeron a 162, implicando desde diciembre de 1994 un descenso en el número de entidades de 43, de las cuales sólo 10 se produjeron por revocación de autorización para funcionar ya que 33 casos correspondieron a fusiones (se concretaron 14 fusiones que involucraron a 47 entidades). Luego de estos cambios el sistema financiero quedó integrado por: 31 bancos públicos (de los cuales 25 eran provinciales y municipales); 101 bancos privados (60 SA de capital nacional), 31 extranjeros, 10 cooperativos; y 30 entidades no bancarias. Como puede verse en el [Cuadro 8.9](#) la mayor reducción de entidades se produjo en los segmentos de bancos cooperativos (28) y de entidades no bancarias (7), que fueron los más afectados por el retiro de depósitos ocurrido en el primer semestre.

V.2 Los cambios en la distribución de depósitos

La crisis financiera de principios de 1995 produjo cambios en la estructura de los depósitos por entidades que acentuaron la concentración del sistema: las cinco entidades con mayor volumen de depósitos (Banco Nación, Provincia de Buenos Aires, Galicia, Río de la Plata y Citibank) pasaron de reunir en diciembre de 1994 el 36,3% de los depósitos al 47,1% en agosto de 1995, mientras que los diez primeros pasaron del 49,2% de los depósitos en diciembre al 58,5% de los depósitos en el mes de agosto.

El [Cuadro 8.10](#) presenta la evolución de la estructura de depósitos por grupo de entidades, para diciembre de 1994, y junio y agosto de 1995. Los bancos públicos mantuvieron en agosto el 41,3% de los depósitos del sistema, más de dos puntos porcentuales por encima de sus tenencias de diciembre. Esta mejora se basó en el desempeño de los bancos nacionales, cuyos depósitos pasaron del 14,8% en diciembre al 16,2% en agosto. En particular, los depósitos del Banco Nación totalizaron en agosto \$6.565 millones, \$263 millones superiores a los de diciembre. Por su parte los bancos privados retuvieron el 58,0% del total de los depósitos, más de un punto porcentual por debajo de diciembre, con un crecimiento de más de tres puntos porcentuales de los bancos extranjeros y una caída de casi cinco de los cooperativos.

En el Cuadro 8.10, se advierte que después de la caída casi generalizada en los depósitos entre junio y diciembre (con excepción de los bancos extranjeros), entre agosto y junio los únicos grupos de entidades que vieron disminuir sus depósitos fueron los bancos cooperativos y las entidades no bancarias. En el bimestre mencionado ambos grupos se vieron afectados por fusiones o transformaciones en sociedades anónimas y algunas revocaciones de autorizaciones para funcionar (en el caso de las entidades no bancarias). Con respecto a los bancos cooperativos, si bien como grupo perdieron importancia relativa, los bancos que permanecieron en el sector ganaron depósitos por \$348 millones en ese bimestre. En el caso de las entidades no bancarias, aquellas que continuaron en el sector, en general, vieron aumentar sus depósitos o mostraron disminuciones muy

leves. Los bancos extranjeros, luego de aumentar su participación en forma importante en el primer semestre del año, en agosto de 1995 mantuvieron el 19,6% de los depósitos del sistema. En el caso de los bancos provinciales y municipales el aumento en su nivel de depósitos está influenciado por la recuperación de la entidad con mayor volumen de depósitos: el Banco de la Provincia de Buenos Aires.

 [Volver](#)