

EVOLUCION DE LA ECONOMIA ARGENTINA:TERCER TRIMESTRE DE 1997

Durante el tercer trimestre de 1997 la economía argentina evidenció una evolución muy positiva, como pone de manifiesto una síntesis de los principales indicadores disponibles:

La economía continuó creciendo a tasas elevadas: El Producto Interno Bruto (PIB) creció el 8,6% interanual durante el tercer trimestre, acumulando un crecimiento interanual del 8,3% durante los primeros nueve meses de 1997

El crecimiento de la economía estuvo impulsado por la inversión: la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) creció 29% interanual en el trimestre, acumulando una expansión del 27,6% en los primeros nueve meses de 1997.

La desocupación registró un importante descenso: la tasa de octubre fue del 13,7% para los 28 aglomerados urbanos, sensiblemente inferior tanto al 16,1% de mayo de 1997 como al 17,3% de octubre de 1996.

Se mantuvo la estabilidad de precios. El IPC aumentó el 0,3% durante el trimestre y el IPIM el 0,4%, produciéndose caídas del 0,3% en ambos índices durante el bimestre octubre - noviembre. En el período enero - noviembre de 1997 el IPC aumentó el 0,2% y el IPIM cayó el 0,3%.

El déficit fiscal global del Sector Público Nacional No Financiero del tercer trimestre disminuyó significativamente: más de \$ 900 millones con respecto al tercer trimestre de 1996 y más de \$ 350 millones con respecto al segundo trimestre de 1996. La mejora interanual en el déficit fiscal primario (sin intereses) fue aún superior: más de \$ 1.100 millones.

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos (U\$S 2.694 millones en el trimestre) aumentó fuertemente, tanto con respecto al tercer trimestre de 1996 (alrededor de U\$S 1.800 millones) como con respecto al segundo de 1997 (alrededor de U\$S 1.200 millones). La mayor parte del aumento interanual del déficit se debió al aumento en las importaciones de bienes (de cerca de U\$S 1.400 millones), del cual alrededor del 60% corresponde a bienes de capital o partes y accesorios para bienes de capital.

Continuó el crecimiento de los depósitos (5%) y del agregado bimonetario M3* (4,6%) durante el tercer trimestre, mientras que en octubre ambos habrían crecido un 1,4% adicional a pesar de la crisis asiática.

Las reservas internacionales líquidas del BCRA aumentaron un 4,6% interanual en el tercer trimestre y alrededor del 10% durante el cuarto, a pesar de la disminución transitoria producida durante octubre a raíz de la crisis en Asia.

En el marco de este favorable comportamiento de la economía argentina, hacia fines de octubre de 1997 se intensificó la crisis en el Asia Pacífico con un fuerte ataque especulativo en Hong Kong que llevó a sus autoridades monetarias a aumentar las tasas de interés para defender el valor de la moneda. Como consecuencia se produjo una fuerte reducción en el mercado accionario que se propagó a las bolsas internacionales.

En América Latina se verificaron caídas en las bolsas y aumentos en los indicadores de riesgo soberano. En particular, se verificó una fuerte especulación sobre Brasil que llevó al gobierno de dicho país a anunciar un conjunto de medidas para devolver la confianza a los inversores en la marcha de la economía. Argentina no quedó al margen de estos sucesos aunque los principales efectos se verificaron en los mercados de capitales con la caída en los precios de las acciones y de los títulos públicos.

Los efectos sobre el sistema financiero consistieron básicamente en alzas de las tasas de interés internas (en especial en el segmento en pesos), sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares (en el marco de un aumento global de los mismos) y una caída transitoria de las reservas líquidas del BCRA. El leve impacto que recibió el sector bancario local puso de relieve la labor de fortalecimiento del sistema llevada a cabo por el Banco

Central desde la crisis de fines de 1994.

La solidez fiscal es un elemento esencial para asegurar el crecimiento sostenible. La reciente aprobación por el Honorable Congreso de la Nación de la Ley de Presupuesto General de Gastos y Cálculo de Recursos de la Administración Nacional correspondiente al ejercicio fiscal 1998 permitirá continuar reduciendo el déficit fiscal y cumplir con los compromisos contraídos por la Nación. En el mismo sentido, los avances logrados para la firma de un Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI, con el envío del Memorando de Política Económica para la consideración de sus autoridades, también constituye un paso hacia la consolidación del programa económico. En este número de INFORME ECONOMICO se incluye como ANEXO la transcripción del mencionado Memorando.

Nivel de actividad

Durante el tercer trimestre de 1997 la oferta y la demanda globales tuvieron una expansión interanual del 10,9%, según la estimación provisoria de las cuentas nacionales. La expansión de la oferta se compone de un crecimiento del PIB del 8,6% interanual y de un aumento de las importaciones de bienes y servicios reales del 23,4% interanual. A su vez, la expansión de la demanda estuvo liderada por el fuerte incremento de la inversión interna bruta, del 29,0%, y, en menor medida, por el crecimiento del 7,4% del consumo. Las exportaciones de bienes y servicios reales aumentaron el 4,8% interanual.

[Cuadro 1: De Producto Interno Bruto](#)

[Cuadro 2: De Producto Interno Bruto](#)

La evolución de los valores agregados sectoriales muestra que, en conjunto, los sectores productores de bienes tuvieron durante el tercer trimestre un aumento interanual del 9,6%, impulsados por incrementos significativos en construcciones (26,8%) y en industria manufacturera (8,6%). Los sectores productores de servicios tuvieron también un comportamiento expansivo, creciendo a una tasa de 6,9% interanual.

El nivel de actividad continuó creciendo en el cuarto trimestre, como lo indica el aumento del Estimador Mensual Industrial (EMI) del 11,6% interanual en octubre y del 8,6% en noviembre. En términos desestacionalizados, el EMI tuvo un aumento del 1,5% en octubre con respecto al mes precedente y uno mucho más leve en noviembre (0,1%).

[Cuadro 3: Estimador Mensual Industrial](#)

Inversión

La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, indica un crecimiento interanual de 29,0% en el tercer trimestre de 1997, sexto trimestre de suba interanual consecutiva. El incremento se debe a la expansión de sus dos principales componentes: la construcción (26,8%) y maquinaria y equipo (30,9%). Este último aumento se compone de un crecimiento del 4,4% interanual en la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional y del 41,8% interanual en la de origen importado. En términos desestacionalizados la IIBF del tercer trimestre superó el pico alcanzado en el segundo trimestre del corriente año, alcanzando un nuevo máximo histórico.

[Cuadro 4: Inversión Interna Bruta Fija](#)

[Cuadro 5: Inversión Interna Bruta Fija](#)

En el acumulado de los primeros nueve meses del año la IIBF creció 27,6% interanual, con subas de 24,4% en construcción y 30,8% en maquinaria y equipo, destacándose también aquí el aumento del equipo importado: 42,3%. Para el último trimestre de 1997 se prevé también un incremento importante de la inversión, aunque posiblemente algo menor que el de los trimestre anteriores. Este pronóstico se basa en los aumentos de 28,1% interanual en los despachos internos de cemento en el bimestre octubre-noviembre, de aproximadamente 30% en la comercialización interna de vehículos en el mismo período y de casi 25% en las importaciones de bienes de capital en el mes de octubre.

Mercado de Trabajo

Según el relevamiento de octubre de 1997 de la Encuesta Permanente de Hogares (E.P.H.) en 28 aglomerados urbanos se observa un significativo descenso en la tasa de desocupación. La misma fue del 13,7%, sensiblemente inferior a la observada en los relevamientos de mayo de 1997 (16,1%) y de octubre de 1996 (17,3%). A este descenso de la desocupación en el total de país contribuyeron tanto la caída en el Gran Buenos Aires como en el conjunto de aglomerados del interior. En el aglomerado del Gran Buenos Aires se destaca el comportamiento de los partidos del conurbano, donde la tasa de desocupación descendió del 21,2% de octubre de 1996 al 15,6% en el mismo mes de 1997. También en los 27 aglomerados del interior el descenso de la desocupación fue importante, con pocas excepciones.

El descenso de la tasa de desocupación es consecuencia de la suba en la tasa de empleo, la cual pasó a ser 36,5%. Por su parte la tasa de actividad, que mide el porcentaje de la población urbana que se encuentra económicamente activa, alcanzó otro nuevo máximo histórico llegando al 42,3% en octubre de 1997. Esto significa que a pesar de haberse producido un ingreso de trabajadores al mercado de trabajo por encima del crecimiento de la población, los nuevos empleos que se crearon permitieron absorber tanto a los nuevos ingresantes al mercado de trabajo como a una parte de los que se encontraban anteriormente desocupados.

[Cuadro 5: Tasa de Desocupación](#)

[Cuadro 6: Tasa de Empleo](#)

Con estos datos puede estimarse que entre mayo de 1997 y octubre de 1997 la población urbana ocupada aumentó en 491 mil personas, permitiendo simultáneamente absorber el crecimiento de la población económicamente activa (217,6 mil personas) y reducir el número de desocupados urbanos (273,4 mil personas).

Precios

En el tercer trimestre de 1997 el índice de precios al consumidor (IPC) se incrementó en un 0,3%, siendo el alza más significativa la del capítulo correspondiente a Alimentos y bebidas (1,4%). El Sistema de Índices de Precios al por Mayor (SIPM) registró también aumentos moderados en los tres índices que lo componen: el índice de precios internos al por mayor (IPIIM) y el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) registraron ambos una suba del 0,4%, mientras que el alza presentada en el índice de precios básicos del productor (IPP) fue del 0,5%. El incremento de 0,4% en el nivel general del IPIIM se basó en un aumento de 0,5% en Productos nacionales - compuesto a su vez de una suba de 2,9% en Productos primarios, parcialmente compensada por una caída de 0,2% en Manufacturados y Energía eléctrica- y una baja de 1,3% en Productos importados. Por su parte, el índice de costo de la construcción (ICC) presentó un aumento del 1,0%, continuando de esta forma con la tendencia levemente alcista iniciada en el primer trimestre del año.

[Cuadro 7: Tasa de Variación Interanual de los Índices de Precios Minoristas y Mayoristas](#)

Durante el bimestre octubre-noviembre de 1997, en cambio, el IPC registró una caída del 0,3%, mientras que en el sistema de precios mayoristas el IPIIM y el IPIB registraron también bajas del 0,3% mientras que el IPP creció el 0,1%. El costo de la construcción revirtió el signo de las últimas variaciones trimestrales, presentando una variación negativa de 0,4%. De esta manera, el período de 11 meses que va de enero a noviembre de 1997 registra una virtual estabilidad de precios: el IPC aumentó 0,2%, y en los precios mayoristas se observan descensos en el IPIIM (-0,3%) y en el IPIB (-0,4%) mientras el IPP no manifiesta variación alguna.

Sector Externo

La cuenta corriente del balance de pagos fue deficitaria en U\$S 2.694 millones durante el tercer trimestre del año, U\$S 1.778 millones por encima del mismo período del año anterior. La mayor parte del aumento interanual del déficit (80%) se debió al comportamiento de la cuenta mercancías. Mientras que las exportaciones de bienes prácticamente no variaron con respecto al tercer trimestre del año pasado, las importaciones de bienes aumentaron el 23%. Aproximadamente el 60% de este aumento se debió a la importación de bienes de capital y de piezas y accesorios para bienes de capital, ambos relacionados con el fuerte proceso de inversión. A su vez, el estancamiento en las exportaciones de bienes se debió a la evolución adversa en productos primarios (-30%)

y combustibles y energía (-32%), produciéndose en cambio expansiones en las exportaciones de manufacturas, tanto las de origen agropecuario (12%) como las de origen industrial (24%).

[Cuadro 8: Exportaciones FOB](#)

[Cuadro 9: Importaciones CIF](#)

[Cuadro 10: Cuenta Corriente del Balance de Pagos](#)

El saldo de la cuenta capital y financiera registró un superávit de U\$S 2.277 millones en el trimestre, por lo que la utilización de reservas internacionales para el financiamiento del déficit de la cuenta corriente fue de U\$S 417 millones. El 68% del superávit de la cuenta capital y financiera se originó en las operaciones del sector privado no financiero (incluyendo los egresos netos producido en el rubro "otros movimientos de capital"). El acceso fluido al mercado internacional del sector privado no financiero permitió financiar con recursos externos parte de las necesidades originadas por el aumento del nivel de actividad económica. El sector privado no financiero colocó, en términos netos, bonos y títulos por U\$S 1.424 millones y registró ingresos por inversión extranjera directa (IED) por U\$S 2.211 millones. Los otros movimientos de capital (que se atribuyen básicamente al sector privado no financiero) totalizaron una salida neta de U\$S 2.100 millones.

El monto estimado de IED del trimestre se debió básicamente a las ventas de paquetes accionarios de empresas privadas locales (especialmente bancos) a inversores directos no residentes. Estas operaciones alcanzaron U\$S 1.817 millones, equivalentes al 81% del total de U\$S 2.251 millones de IED estimado para el trimestre, lo que significó un ingreso sin precedentes en los valores trimestrales de la serie

Finanzas Públicas

En el tercer trimestre de 1997 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja arrojó un déficit global de \$ 557,9 millones. Si bien el resultado global fue negativo, la evolución interanual es positiva ya que el déficit se redujo en \$ 917,2 millones (-62,2%) con respecto al tercer trimestre de 1996. Esta mejora se produjo porque la significativa mejora en los ingresos totales (\$ 2.798,2 millones) más que compensó la suba de \$ 1.881 millones en el total de gastos.

[Cuadro 11: Resultado Global de caja del SPNNF](#)

Los ingresos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$2.296,4 millones (19,4%) debido, fundamentalmente, al aumento de \$1.290,6 millones de la recaudación tributaria fruto de la recuperación registrada en el nivel de actividad y de los cambios introducidos en el sistema tributario a fines de 1996. Las contribuciones a la seguridad social tuvieron también una evolución positiva, incrementándose en \$452,3 millones, tanto por la inclusión de los ingresos por aportes y contribuciones de los sistemas previsionales provinciales incorporados al sistema nacional, como por el cambio en el sistema de pagos de asignaciones familiares. Por otra parte, es de destacar el incremento de \$529,3 millones en la partida rentas de la propiedad, que en el tercer trimestre de 1997 incluyen utilidades del Banco Hipotecario por \$280 millones y \$237,6 millones por revalúo de garantías de capital. Los ingresos de capital tuvieron un crecimiento interanual de \$501,8 millones que se debió, básicamente, al recupero de préstamos producido a raíz de la liquidación de los Programas de Propiedad Participada.

Los gastos corrientes tuvieron un crecimiento interanual de \$1.725,2 millones. El 54,7% de este aumento corresponde a las mayores transferencias a provincias (\$475 millones), las que están vinculadas al incremento en la recaudación, y a las prestaciones de la seguridad social (\$469 millones) que se incrementaron por la inclusión de los gastos de las cajas provinciales transferidas a la Nación. Además, el 25,5% del aumento corresponde a las transferencias al sector privado, la mayor parte de la cual (70%) se explica por el cambio en la manera de imputar los gastos relacionados con las asignaciones familiares. Por último, el 15,4% del incremento se debe a la partida intereses de la deuda pública.

Excluyendo el pago de intereses así como los ingresos por privatizaciones, el resultado primario sin privatizaciones del SPNNF mejoró en \$ 1.254,7 millones al pasar de un déficit de \$ 417,7 millones en el tercer trimestre de 1996 a un superávit de \$ 834 millones. Esta positiva evolución se hace aún más significativa si se tiene en cuenta que ha absorbido \$367,6 millones de déficit de las cajas provinciales.

Cuadro 12: Resultado Primario sin Privatizaciones

Mercado de Capitales

Luego de tener un comportamiento muy positivo durante el primer semestre de 1997 y también en julio (5,1%), el índice Merval registró descensos en agosto (-2,0%), septiembre (-1,3%) y, sobre todo octubre (-19,7%) a raíz de la crisis asiática. A principios de noviembre el Merval siguió retrocediendo, alcanzando el mínimo del año el 12 de noviembre (576 puntos). Posteriormente registró una recomposición, cerrando 1997 en los 687,5 puntos. Este valor se encuentra alejado tanto de los mínimos como de los máximos del año y es casi un 6% superior a los 649 puntos con que se inició 1997. Otros índices representativos del precio de las acciones tuvieron comportamientos superiores al Merval en 1997: el índice BURCAP aumentó el 28,4% en el año, mientras que el índice GENERAL creció un 24,8%.

Cuadro 13: Índice Merval

Los indicadores de riesgo soberano continuaron descendiendo durante el tercer trimestre de 1997. Con la crisis asiática (entre mediados de octubre y mediados de noviembre), sin embargo, este indicador aumentó entre 400 y 440 puntos en el caso de los bonos previsionales y en más de 300 puntos en el de los bonos Brady (despojados del vencimiento del capital). No obstante, aún en los máximos de noviembre los indicadores de riesgo soberano se encontraban muy lejos de los valores alcanzados en la crisis financiera de 1995. A partir de mediados de noviembre se recuperaron los títulos públicos, cayendo el riesgo soberano, en promedio, alrededor de 200 puntos básicos en tres semanas.

Cuadro 14: Evolución del Riesgo Soberano

El adelantamiento de financiamiento realizado a fines de 1996 le permitió al gobierno afrontar el último trimestre de 1997 sin grandes necesidades de colocación de deuda. En noviembre y diciembre se renovaron los vencimientos de LETES, licitaciones que se realizaron exclusivamente en dólares con un aumento significativo en las tasas. En el mercado internacional, luego de la crisis bursátil sólo se realizaron dos colocaciones: una en liras por U\$S 174 millones y otra en dólares por U\$S 500 millones.

La crisis en los mercados afectó también al desempeño de los fondos que administran las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). La Superintendencia de AFJP estimó que entre el 22 de octubre y el 17 de noviembre de 1997 la caída promedio en el valor de los fondos fue del 10%. A pesar de esta caída la rentabilidad anual promedio obtenida por las AFJP sigue siendo elevada (12,9% a noviembre de 1997).

Dinero y Bancos

En el tercer trimestre de 1997 continuó el crecimiento de los agregados monetarios, si bien con tasas más moderadas que en el segundo. El agregado bimonetario M3* creció en ese período en \$ 3.428 millones (4,6%), mientras que en octubre se expandió un 1,4% adicional, acumulando una mejora del 22,7% con respecto a diciembre de 1996. Los depósitos totales del sistema financiero crecieron el 5,0% en el tercer trimestre y un 1,4% adicional en octubre según la encuesta diaria de depósitos realizada por el BCRA, acumulando un incremento del 27,1% en los primeros 10 meses del año.

Cuadro 15: Depósitos Totales

La crisis desatada en Hong Kong generó en el mercado local cierta sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares aunque en un contexto de aumento en los depósitos totales: entre el 23/10 y el 12/11 los depósitos en moneda nacional cayeron en \$ 1.285 millones mientras que los depósitos en dólares crecieron en \$ 2.383 millones. En los días siguientes y hasta el 28/11 los depósitos totales aumentaron otros \$1.655 millones, aumentando esta vez más la franja en pesos.

El aumento estacional de la demanda de circulante que se produjo en julio, junto con el incremento de un punto porcentual en los requisitos de liquidez desde el mes de agosto, elevaron la tasa promedio de préstamos de muy corto plazo entre entidades (call). En la última semana de octubre se sumaron los efectos de la crisis en los

países asiáticos, alcanzando las tasas sus máximos en los primeros días de noviembre: el 4 la tasa de call en pesos, hasta 15 días de plazo, tocó el 13,3% nominal anual, el 6 tuvieron su máximo las tasas pasivas y las activas a empresas de primera línea. En los días posteriores las tasas de interés iniciaron un paulatino descenso si bien a fines de noviembre las tasas activas en pesos aún mostraban niveles superiores a los del 23/10. La tasa de call en pesos a 15 días de plazo, por el contrario, cerró noviembre por debajo del nivel anterior a la crisis en Honk Kong.

[Cuadro 16: Tasas de Interes en Pesos a 30 días](#)

Las reservas internacionales líquidas del BCRA (oro, divisas y colocaciones a plazo) crecieron el 4,6% durante el tercer trimestre de 1997 y 10% durante el cuarto. Como consecuencia de la crisis en Asia, las tenencias de oro y divisas del BCRA sufrieron una baja de U\$S 919 millones en la última semana de octubre, pero se recuperaron parcialmente en el transcurso del mes de noviembre y tuvieron una fuerte expansión (del 12,8%) durante diciembre. Sumando las reservas depositadas por las entidades en el exterior a las tenencias de oro y divisas del BCRA, las reservas internacionales líquidas del sistema financiero alcanzaron a U\$S 27.117 millones a fines de noviembre, con una suba de U\$S 658 millones en el mes de noviembre. Los pasivos financieros del BCRA totalizaron a fines de noviembre U\$S 19.949 millones, 9,8 % por encima del nivel de fines de diciembre de 1996. De tal modo, la relación entre las reservas internacionales líquidas y los pasivos financieros alcanzó el 99,7% a fines de noviembre, bastante por encima del 96,3% prevaleciente a fines de 1996 y superior al 98,3% de fines del segundo trimestre. Esta relación superó el 99% a lo largo de todo el tercer trimestre de 1997.

[Cuadro 17: Reservas Internacionales Liquidas](#)

[Cuadro 18: Préstamos al Sector Privado no Financiero](#)

[Cuadro 19: Indicadores Macroeconomicos Seleccionados](#)

[Cuadro 20: Indicadores Macroeconomicos Seleccionados](#)



NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Estimaciones provisionarias del PIB para el tercer trimestre de 1997

La estimación provisoria del PIB en el tercer trimestre de 1997, con información sectorial aún incompleta, muestra un crecimiento del 8,6% con relación al mismo período del año anterior, registrándose el sexto trimestre consecutivo de variación interanual positiva en el nivel de actividad ([Cuadro 1.1](#) y [Gráfico 11](#)).

En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el tercer trimestre de 1997 un aumento interanual del 9,6%, impulsados por un incremento muy significativo en el sector de la construcción (26,8%) y en la industria manufacturera (8,6%, según el Estimador Mensual Industrial del INDEC).

Los sectores productores de servicios tuvieron también un comportamiento expansivo, con una tasa de crecimiento (6,9% interanual), menor que la registrada en los sectores productores de bienes, aunque en ascenso ininterrumpido desde el segundo trimestre de 1996.

Con estas estimaciones, el PIB creció 8,3% en los primeros nueve meses del año con relación al mismo período del año anterior.

II. Estimaciones de la Oferta y Demanda Globales del tercer trimestre de 1997

La evolución macroeconómica durante el tercer trimestre de 1997, de acuerdo con estimaciones preliminares, muestra que la oferta global a precios de 1986 tuvo una expansión del 10,9%, con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en el ya comentado crecimiento del 8,6% del PIB y en una suba del 23,4% en las importaciones de bienes y servicios reales. Desde el punto de vista de la demanda se destacan el crecimiento del 29% en la inversión interna bruta fija y la expansión del 4,8% en las exportaciones de bienes y servicios. La variación del consumo, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 7,4% interanual. Si se comparan los valores registrados en los primeros nueve meses de 1997 con los del año anterior, se observa una suba en la participación de la inversión interna bruta fija y de las exportaciones en el PIB, así como una baja en la participación del consumo.

III. Estimaciones revisadas del PIB para el segundo trimestre de 1997.

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el segundo trimestre de 1997 dio por resultado un incremento interanual del 8,2% ([Cuadro 1.3](#)), cifra ligeramente superior a la publicada en el Informe Económico del segundo trimestre de 1997. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 9,7%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció un 6,6%.

Dentro de los productores de bienes, el sector Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca observó un crecimiento interanual del 1,7% en el segundo trimestre, y acumula un alza del 3,9% en el primer semestre. El sector Agrícola mostró una disminución del 1,7% en el segundo trimestre, pero crece el 3,4% en la primera mitad del año, mientras que el sector Pecuario tuvo un alza del 3,2% en el período y una baja del 0,2% en el semestre; la Pesca se incrementó el 40,6% y acumula un significativo 30,4% entre enero y junio ([Cuadro 1.4](#)).

En el segundo trimestre el sector Agrícola sufre el impacto de la disminución de las cosechas de girasol, maní y soja con respecto a la campaña anterior (5,4%, 39,4% y 11,6%,) respectivamente. Esto significa una baja en la producción de este conjunto de oleaginosas de más de 1,9 millones de toneladas lo que explica la baja del 9,8% que registra el agregado correspondiente.

También ha influido negativamente la caída del 23,5% en cosecha de algodón, proporción que representa una baja de 317 mil toneladas con respecto al ciclo anterior. Las mayores producciones de tabaco, té y caña de azúcar no alcanzan a compensar en el período esa menor cosecha y, por lo tanto, los Cultivos Industriales anotan una baja interanual del 10% en el segundo trimestre.

Se estima que la producción de maíz alcanzó a 15.182.000 tn¹, un 44,3% más que en la campaña anterior, siendo éste el principal motivo del aumento del 11,7% que muestra la rama Cereales en el trimestre. Cabe aclarar que si bien la mayor parte de la producción maicera incide en el segundo trimestre, su influencia se ha visto muy acotada por la fuerte reducción (-19,6%) de la superficie sembrada con trigo en la nueva campaña agrícola.

El crecimiento de Hortalizas y Legumbres en el período fue del 16,7%. Se ha estimado que las Hortalizas tuvieron un aumento del 5,5% motivado por las mayores producciones de ajo, cebolla y tomate, entre otras especies, mientras que las Legumbres registran un alza del 29,2% causada por el fuerte aumento de la producción de poroto seco. Las Flores muestran una disminución del 4,6% y las Frutas un alza del 0,9%.

En el sector Pecuario, el Ganado tuvo un alza del 4,6%, producida especialmente por el mayor dinamismo de su rama principal, el Ganado Vacuno; el aumento de la misma fue del 7%. Cabe consignar que el nivel de la faena en el segundo trimestre superó el registrado en el mismo período del año anterior, hecho que configura la continuación de la etapa de liquidación de existencias que lleva más de dos años de duración; la mayor producción de carne tuvo como destino el consumo interno ya que, en este lapso, las exportaciones disminuyeron. Las demás especies sufrieron bajas de diversa magnitud: Ganado Ovino el 4,6%, Ganado Porcino del 13,8% y Ganado Equino el 5,5%. Por su parte, el sector Leche creció 1,1% a pesar que persistieron los efectos de la sequía en las cuencas lecheras de Santa Fe y Córdoba. En tanto, el nivel de actividad de Granja creció 2,8%, debido a la recuperación de la producción avícola.

El sector Pesca registró el ya citado crecimiento del 40,6% debido al desmesurado aumento de las capturas, probablemente provocado por las expectativas, luego confirmadas, de que las autoridades del sector establecerían limitaciones a la actividad extractiva ante los excesos cometidos en relación con las capturas máximas permisibles. En los últimos meses se han establecido áreas de veda para la pesca de merluza y se están ajustando otros controles para proteger el repoblamiento de los caladeros y favorecer un ritmo de capturas que sea compatible con las regulaciones establecidas para mantener los recursos ictícolas.

El sector Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva registrando un crecimiento interanual del 8,9%. El subsector gas es el que experimentó el mayor crecimiento (16%) explicado por los volúmenes exportados de gas natural a Brasil y a Chile.

Las industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 9,5% de acuerdo a los datos de cámaras, de diversos organismos y de la Encuesta Industrial, utilizados para la elaboración de dicha estimación. El sector alimentos y bebidas mostró un incremento del 10%, debido fundamentalmente a las actividades de elaboración de aceites, pesca y bebidas. Los productos químicos presentan un crecimiento del 6,7%, destacándose el crecimiento de las fibras manufacturadas, los productos del caucho, los plásticos en forma primaria y los productos petroquímicos.

El sector materiales de la construcción sigue registrando fuertes incrementos (11,5%), liderado por la producción de cemento (37%). Los sectores metalmecánicos han registrado fuertes subas en su nivel de actividad. Las ramas que más crecieron en segundo trimestre son la fabricación de automotores (34,9%), la fabricación de receptores de radio y televisión (25,3%), la fundición de metales (15,3%) y la siderurgia (8,9%).

El sector Electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 7,3%. La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó un aumento del 8,5%. El gas natural entregado observó un incremento del 13%, explicado por subas en el consumo de gas comprimido y el utilizado en la generación de energía eléctrica y en la industria.

El sector Construcciones tuvo, por su parte, una importante expansión del 24,2%. Casi todos los insumos del sector tuvieron comportamientos fuertemente expansivos, destacándose las ventas al mercado interno de cemento (35,7%) y la producción de pintura para la construcción (25,2%). La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra del INDEC, tuvo un incremento del 46,2%.

Dentro de los sectores productores de servicios, el sector Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 8,7%, con una suba para el comercio mayorista y minorista de un 8,2%, siendo los rubros más dinámicos la comercialización de bienes de origen importado y las ventas de bienes de consumo durable de origen nacional.

En el sector hoteles el comportamiento positivo se asocia al importante aumento verificado en la temporada de invierno, así como al dinamismo que está adquiriendo un nuevo segmento de mercado correspondiente a los "viajeros de negocios" y a la organización de convenciones y congresos.

El sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones presentó un aumento del 6,5%. El sector transporte y almacenamiento registró un crecimiento del 5,5%, liderado por el aumento de la carga transportada, mientras que el sector comunicaciones presenta por su parte un incremento del 8,1%.

El sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas creció un 9,1%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, los seguros y la actividad inmobiliaria.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza de 2,7%. Los servicios personales crecieron un 7,3%, mientras que los de saneamiento tuvieron un alza del 5,4%, permaneciendo los comunales y sociales sin variación.

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

En los cuadros [1.5](#) y [1.6](#) se presentan las variaciones de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno que permiten visualizar el desempeño de distintos sectores productivos en el tercer trimestre del año 1997. La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los cuadros A.1.7 y A.1.8 del apéndice estadístico. ([gráfico 1.2](#))

La industria automotriz, los insumos de la construcción y la siderurgia lideraron en el tercer trimestre el incremento de la actividad económica.

Se mantuvo expansivo el sector **minas y canteras** con tasas de crecimiento interanual que vienen disminuyendo desde el cuarto trimestre de 1996. La extracción de petróleo crudo creció 4,5% en el tercer trimestre de 1997 y la de gas natural bajó 0,1%. En el acumulado de los nueve primeros meses las variaciones son superiores dado el mayor dinamismo de los trimestres anteriores.

La **industria manufacturera** creció en el tercer trimestre con una participación preponderante de los rubros automotriz, insumos para la construcción, alimentos, siderurgia y artefactos para el hogar.

En la **industria alimenticia** casi la totalidad de los productos relevados muestra un crecimiento, con tasas de expansión interanuales superiores a las del segundo trimestre. Productos ligados al mercado externo como los aceites vegetales y los subproductos oleaginosos presentan las más altas tasas de variación en el tercer trimestre (12,4% y 12%, respectivamente). Se destaca asimismo el aumento en la faena avícola (10,9%) dados los compromisos comerciales asumidos con Rusia. Las producciones de harina de trigo y galletitas y bizcochos crecieron ambas el 7,3% durante el trimestre. Con respecto a las bebidas, hubo alzas significativas en la mayoría con la única excepción de las ventas internas de vino (-4,5%). En el mercado de este producto se observa una mayor demanda externa para vinos finos, no sólo proveniente del Mercosur, sino también de Estados Unidos y Europa. El incremento en la producción de bebidas espirituosas (15,4%) estuvo acompañado por alzas en las ventas de cerveza (8,1%) y gaseosas (11,5%). Estas últimas experimentaron una mayor competencia debido al lanzamiento de nuevas marcas, lo que indujo una baja de precios favoreciendo así un mayor consumo.

Por su parte, las ventas de cigarrillos siguen en disminución, siendo la caída interanual en el tercer trimestre del 3,4%.

Dentro de los **insumos textiles**, la producción de fibras sintéticas continuó creciendo a una tasa muy elevada (84,6%), mientras que los hilados celulósicos y sintéticos decayeron (-11,8% y -0,7%, respectivamente), estando influenciado el sector por la creciente especialización regional que determina altos niveles de comercio internacional.

La producción de **pasta de papel** aumentó 12,8% en el trimestre alentada por la demanda de papeles para impresión, envases y embalajes.

Entre los **productos químicos y derivados del petróleo** relevados predominaron las caídas. Los productos plásticos que se contrajeron fueron el polietileno (-15,6%) y el polipropileno (-14,6%), aumentando en cambio la producción de P.V.C. 4,3% aunque al cabo de los nueve primeros meses la variación fue negativa (-2,7%). El producto que más creció fue un agroquímico, la urea (28,3%) que continúa con una firme tendencia al alza. Entre los demás rubros que crecieron hay algunos que están estrechamente relacionados con la industria automotriz como los neumáticos (7,6%) y el negro de humo (1,9%). El procesamiento de petróleo aumentó 2,6% así como las ventas internas de origen nacional de productos farmacéuticos, 2,0%. Entre los restantes químicos y petroquímicos se observan las caídas de soda cáustica (-4,8%), isopropanol (-4,1%), caucho sintético (-2,3%), ácido sulfúrico (-9,1%) y cloro (-4,4%).

En el mercado interno de **combustibles** líquidos para el transporte automotor, en el tercer trimestre de 1997 continúa la sustitución en favor del gasoil y del gas natural comprimido (GNC), a expensas de las naftas (en particular la nafta común), hecho que refleja la importante diferencia de precios entre dichos productos.

La producción de gasoil aumentó en los 10 primeros meses de 1997 un 8,1% respecto al mismo período del año 1996; considerando sólo el lapso que va de Julio a Octubre de 1997, el incremento respecto a 1996 es algo menor (4,4% interanual). Por su parte la elaboración de naftas se comportó en los 10 primeros meses del año de forma diferente según la variedad: la nafta común creció 14,2% con respecto al mismo período de 1996 (13% en el cuatrimestre julio-octubre), mientras que la nafta súper decreció 1,5% interanual (-8,9% en el cuatrimestre).

En cuanto a las ventas al mercado interno, en el período julio-octubre de 1997, la suba observada en el gasoil (5,8% interanual) fue similar al alza experimentada por su producción. Aún así, esta mayor venta interna no compensó la disminución observada en las ventas de nafta súper (-2% interanual en el mismo período) y nafta común (-9,1% en igual período). Considerando los diez meses transcurridos hasta octubre de 1997, también se verifica la caída de ambos tipos (-3,0% la súper y -7,2% la común). Así, la participación de las ventas de nafta común en el total de las naftas cayó en los últimos cuatro meses relevados de 1997 al 36,9%, desde el 37,8% registrado en el primer semestre de 1996.

Es muy destacable el hecho que en los 9 primeros meses de 1997 adquiere importancia la exportación de nafta común, por un volumen aproximado de 413 mil metros cúbicos (18,3% de la producción total interna), contra sólo 50 mil metros cúbicos en el mismo intervalo de 1996. Esta suba explica el aumento en la elaboración de este derivado, a pesar de la menor venta en el mercado interno. Por otra parte, la exportación de nafta súper fue en el mismo período de 1997 de 366 mil metros cúbicos (12,3 % de la elaboración local).

El volumen distribuido a los expendedores de Gas Natural Comprimido en los 10 primeros meses continuó subiendo a un ritmo sostenido (16,5% interanual). La trayectoria ascendente de su consumo se acentuó levemente en el último cuatrimestre (18,7% interanual en julio-octubre de 1997). Por otra parte, desde la aplicación del Impuesto a los Combustibles al gasoil en el último trimestre de 1996, la ventaja del menor precio relativo del GNC respecto a todos los otros derivados se acrecentó. Así, el litro equivalente de GNC se vende al público en promedio un 23% más barato que el litro de gasoil. Las ventas de GNC alcanzaron, en unidades de volumen equivalente, un total de 463 mil metros cúbicos entre julio y octubre de 1997, representando un 23,3% del total de las ventas de naftas en ese lapso, participación que ascendía a sólo un 18,7% en el mismo período de 1996.

No obstante su importante crecimiento en los últimos 5 años, en lo que va de 1997 el GNC todavía representa sólo un 7,0% del mercado interno de combustibles líquidos.

Como viene sucediendo desde hace años, en los 10 meses transcurridos de 1997, la mayor parte del mercado interno de combustibles líquidos para el transporte automotor es abastecida por el Gasoil (60,7% del total vs. 59,4% en iguales meses de 1996). Las naftas, en sus dos variedades (súper y común), siguen cediendo participación (32,3% en enero-octubre de 1997, descendiendo desde la participación de 34,4% que tenían en 1996). El resto lo abastece el GNC.

Entre los **insumos para la construcción** continúa destacándose el incremento en los despachos de cemento al mercado interno, que crecieron 40,2% interanual en el tercer trimestre y acumularon un alza de 35,1% en los primeros nueve meses. Los demás rubros vinculados con el sector también evidenciaron un comportamiento positivo en el trimestre. Las ventas de asfalto se incrementaron 44,8% y las de vidrio para construcción 4,2%. Por otra parte la producción de pinturas creció 6,4%, y, en cambio, se redujo 3,8% la producción de hierro redondo

para hormigón, no obstante lo cual el acumulado del año indica un alza interanual de 8,3%.

También en el tercer trimestre los productos siderúrgicos de las **industrias metálicas básicas** tuvieron un comportamiento expansivo, tanto los destinados a la industria de la construcción como los demandados por obras de infraestructura y fabricaciones metalmeccánicas. La producción de tubos sin costura creció 16%, el acero crudo 4,6%, los laminados no planos (excluidos los tubos sin costura) 8,9% y los planos 7,3%. También crecieron los laminados en frío (10,3%), el aluminio primario (1,6%) y el zinc (2,2%) . La producción de hierro primario se contrajo levemente (-0,3%).

Las cifras de producción, ventas internas, exportaciones e importaciones de **automotores** se observan en el [Cuadro 1.7](#). En el período enero-noviembre las exportaciones totales representaron el 46,3% de la producción total de automotores y las importaciones, a su vez, el 46,1% de las ventas totales. En los diferentes segmentos del sector automotriz se observa un comportamiento similar en cuanto a que el mayor dinamismo se observa en el crecimiento de las exportaciones, seguido por la producción y en tercer lugar por el de las ventas tanto de vehículos de producción doméstica como importados. En el rubro automóviles las exportaciones crecieron 78,4% en el tercer trimestre, mientras que la producción se incrementó 35,9%, las ventas en el mercado interno (de todo origen) aumentaron 20,2% (y, en particular, las de producción nacional 22,0%). En el bimestre octubre-noviembre se observan variaciones similares, con la excepción de la contracción de las ventas internas de origen nacional (-3,9%). El mayor ritmo de crecimiento de las exportaciones determina una participación creciente de éstas en el total producido, llegando la misma al 43,5% en los primeros once meses del corriente año. Los inventarios de origen nacional también crecieron, ya que se acumularon 12.330 unidades que representan el 3,6% de la producción en el período considerado.

En el segmento de utilitarios la integración regional es más elevada, la demanda interna es abastecida en un 77,6% por material importado y a su vez el 62% de lo producido se destina a exportar. Dado que en el bimestre octubre-noviembre las ventas en el mercado local de producción doméstica crecieron más que las importaciones (75,9% y 17,6%, respectivamente) la participación de éstas últimas en el total vendido disminuyó un poco. La notable expansión en el nivel de producción (99,5% en el tercer trimestre y 107,5% en el bimestre octubre-noviembre) se destinó principalmente al mercado externo (153,2% en el trimestre y 164,2% en octubre-noviembre). En este segmento de vehículos la variación de inventarios resultó superior que en los restantes alcanzando a 5,1% de la producción en el lapso enero-noviembre.

En el caso de los vehículos de carga y pasajeros se observó un gran incremento en las exportaciones en noviembre, lo que determinó un aumento acumulado para el bimestre octubre-noviembre de 608,4%. El nivel de ventas externas alcanzado, ligeramente inferior a la producción del período, fue posible por la variación de inventarios que pasó de representar casi el 15% de la producción en el acumulado hasta el mes de octubre a sólo 1,6% en los primeros 11 meses del año.

Con respecto a los **tractores**, la producción continuó disminuyendo. La información disponible al mes de agosto indica una caída para el bimestre julio-agosto de 39,7% y de 27,5% desde principios de año. La serie de ventas se halla en proceso de revisión.

Tanto la producción como las ventas domésticas de **maquinaria** producida en el país disminuyeron fuertemente durante el tercer trimestre. (27,9% y 30,2% interanual, respectivamente). En el acumulado de los nueve meses la caída de la producción fue superior a la de las ventas (-14,9% contra -5,1%, respectivamente).

En la rama de **artefectos para el hogar** se dispone sólo de datos a julio de lavarropas y secarropas. Durante ese mes la expansión interanual de la producción fue 26,6% y en el acumulado del año de 12,7%.

El **consumo de energía** eléctrica continúa creciendo ininterrumpidamente: 8,2% en el tercer trimestre y 7,9% en el bimestre octubre-noviembre. La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra igual tendencia (8,3% y 5,0%, en los períodos mencionados).

V. Estimador Mensual Industrial. Octubre 1997

El Estimador Mensual Industrial (EMI) muestra un incremento de 11,2% interanual en octubre ([Cuadro 1.8](#)) con lo

cual se cumplen diecinueve meses de suba interanual consecutiva ([Gráficos 1.3 y 1.4](#)). En términos desestacionalizados el EMI creció 1,6% con respecto al mes precedente y al cabo de los diez primeros meses del año acumuló un alza del 8,7%. El nivel del índice alcanzado constituye un valor máximo de la serie.

De los 34 rubros manufactureros relevados en octubre, en 27 se observa un aumento de la producción en términos interanuales mientras que en 7 se observa una caída. Continuaron creciendo por encima del promedio sectores ligados con la industria automotriz, el agro y la construcción. En tanto, redujeron sus niveles productivos, textiles y algunos alimentos.

En la industria alimenticia se destacan la recuperación de productos de consumo interno como la yerba mate elaborada (18,8%), luego de la caída de 6% interanual que acumuló hasta el mes de septiembre y el incremento de las bebidas gaseosas (12,4%) y de la cerveza (5,9%). Rubros como el aceite, dirigido principalmente al mercado externo, siguen creciendo ininterrumpidamente (6,9%) así como las carnes blancas (11,8%), que tienen como destino la constitución de stocks para satisfacer los contratos de provisión a Rusia. En cuanto a los envíos al Mercosur, parece desacelerarse el comercio de lácteos y harina de trigo, en el primero de los casos con una sustitución por otros países demandantes como Chile y Estados Unidos. En el acumulado de los 10 primeros meses el rubro que más creció fue el azucarero (43,8%), debido a las buenas condiciones climáticas y la mejora en la preparación de los suelos.

En la industria textil se observó un cambio en la tendencia productiva de las fibras sintéticas y artificiales. Tras 18 meses de fuerte crecimiento se notó en octubre una retracción de 5,5% interanual influida posiblemente por la competencia de las importaciones provenientes del sudeste asiático que afectaron también las exportaciones a Brasil. La caída observada en tejidos (-0,5%) también obedece a la competencia externa, especialmente a las importaciones de telas de Brasil y confecciones de Chile. Por su parte la producción de hilados de algodón creció 1,4% producto de una política de reconstitución de stocks.

La producción de papel y cartón creció 3,4% en octubre a pesar que aún no ha entrado en pleno funcionamiento una importante planta de papel para diarios que estuvo realizando una modernización. Los restantes rubros también mostraron un buen desempeño: las producciones de papeles para impresión, usos sanitarios, envases y embalajes crecieron tanto con respecto al mes anterior como en forma interanual.

En la industria química todos los rubros relevados tuvieron un comportamiento positivo en octubre manteniéndose el liderazgo de la producción de agroquímicos (28,5% interanual en octubre y 48,4% en los primeros diez meses) y de los rubros relacionados con la industria automotriz: neumáticos (7,1%) y negro de humo (27,6%). Fueron también significativos los incrementos detectados en los gases industriales (24,4%), en las manufacturas de plástico (14,7%), que en esta oportunidad indujeron también un alza de las materias primas plásticas (12,2%), así como en el rubro de detergentes y jabones (13,2%). El aumento en el petróleo procesado (7,2%) fue derivado principalmente hacia la elaboración de naftas dado que las condiciones climáticas motivaron una mayor oferta energética de origen hidráulico que sustituyó la generación térmica. La producción de químicos básicos se recuperó (6,9%) luego de superarse problemas técnicos que habían originado paradas parciales de planta en meses anteriores y al mejorar la provisión de insumos.

Se mantuvo elevada la producción de materiales de construcción, registrándose incrementos en los despachos de cemento (26,4% interanual en octubre y 26% en los primeros diez meses) y en otros insumos (26,6%), tales como sanitarios, cerámicos, vidrio y carpintería, dado el dinamismo que confiere al sector la disponibilidad de crédito hipotecario.

El comportamiento de las industrias metálicas básicas se mantuvo expansivo en octubre determinando valores máximos históricos en las distintas etapas productivas. Aumentó la producción de hierro primario (11,2%) como consecuencia de la puesta en marcha de una nueva planta de reducción directa. También aumentó la producción de acero crudo (4,7%) y la de laminados terminados en caliente (8,0%). La producción de aluminio primario creció muy levemente (0,3%) con respecto al año anterior en un contexto de disminución de los stocks dado por los incrementos de las ventas a los mercados interno y externo.

En la evolución de la industria metalmecánica, y especialmente en el sector de material rodante, durante el mes de octubre de 1997 incidió fundamentalmente el nivel récord de las exportaciones de automotores, que indujo a un alza interanual de 68,1% en la producción mensual. El resto de la producción metalmecánica mostró

comportamientos disímiles que se tradujeron en una modesta variación agregada positiva (0,7%) con respecto al año anterior.

VI. Estadísticas de Servicios Públicos

El consumo global de los Servicios Públicos matuvo una elevada tasa de crecimiento en octubre. Como puede verse en el [Cuadro 1.9](#) y los [Gráficos 1.5 y 1.6](#), el Indicador Sintético creció 33,2% interanual en octubre y 18,7% en los 10 primeros meses, alcanzando un nuevo punto máximo que implica una expansión de más del 80% sobre el promedio del año base, 1993. Con respecto al mes anterior se verificó un incremento de 6,2%.

Al igual que en los meses previos, el elevado crecimiento mensual se debió fundamentalmente a la gran incorporación de aparatos de telefonía celular móvil. Las variaciones positivas interanuales continúan predominando en la mayoría de los servicios relevados con la excepción habitual del número de pasajeros transportados por el transporte automotor metropolitano, que viene decayendo desde 1995.

El incremento interanual en la generación neta de energía eléctrica se mantuvo firme en octubre (10,8%), favorecido por el buen desempeño de la actividad productiva industrial, y acumuló un aumento de 8,5% al cabo de los diez primeros meses del año. La producción de gas natural creció 3,9% en el mismo mes y 7,8% interanual en el período enero-octubre. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA se mantiene creciendo a una tasa mensual (4,2%) ligeramente por arriba del incremento acumulado a octubre (4,1%).

Nuevamente volvió a disminuir la cantidad de pasajeros del transporte automotor metropolitano servicio común (-2,6% interanual en octubre y -7,8% en el acumulado del año). Al mismo tiempo se observaron incrementos en servicios sustitutivos como el transporte ferroviario urbano (8,2%) y el subterráneo (11,8%) como viene sucediendo desde el inicio de compilación de estos indicadores. Creció el transporte de pasajeros por el servicio ferroviario interurbano (7,8% interanual), los transportados por la aeronavegación comercial en servicios de cabotaje de bandera nacional (8,8%) y el total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales (24,6%). Dentro de esta última categoría se notó un aumento superior en los vehículos livianos (31,3%), que en los comerciales como colectivos y camiones livianos y pesados.

En cuanto al transporte de carga, en octubre el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional creció 18,6% y el ferroviario lo hizo en 11,3%.

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas siguió aumentando significativamente durante octubre (19,6%) y más aún lo hicieron las interurbanas (47,7%). Si se compara el lapso de los primeros diez meses, con respecto a igual período del año precedente, las llamadas interurbanas crecen 35,3% y las urbanas 15,3%, comportamiento que se observa a partir del rebalanceo de las tarifas telefónicas. La cantidad de teléfonos celulares incorporados en el mes, gracias a importantes campañas de promoción, creció 197,4% interanual, porcentaje que influyó nuevamente en forma decisiva en el indicador sintético al crecer muy por encima que el resto de los componentes del mencionado índice. La implementación del sistema "el que llama, paga", en abril de 1997, significó un fuerte impulso para la telefonía móvil.

¹ Estimaciones de la DIyS, SAGPyA al 19 de noviembre de 1997.

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1986

Tercer Trimestre 1997

La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, indica un crecimiento interanual de 29,0% en el tercer trimestre de 1997 siendo éste el sexto trimestre de suba interanual consecutiva en este rubro de la demanda agregada. El incremento de la inversión se debe a la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que volvió a crecer por quinto trimestre consecutivo (26,8%) y maquinaria y equipo, que también continúa creciendo a una tasa significativa (30,9%), destacándose dentro de este último el importante aumento del equipo importado (41,8%)¹.

Cuadro 2.1

En el acumulado de los primeros nueve meses del año la IIBF creció 27,6% interanual, con subas de 24,4% en construcción y 30,8% en maquinaria y equipo, destacándose también aquí el aumento del equipo importado: 42,3%.

La revisión de las estimaciones preliminares de la IIBF del segundo trimestre muestra un crecimiento de 26,1%, cifra inferior en dos puntos porcentuales a la publicada en el Informe Económico N°22. Esta reducción se debe a la incorporación de nueva información tanto en el sector construcciones como en el de equipo durable de producción.

Gráfico 2.1

En el tercer trimestre de 1997 se nota una profundización de la tendencia observada en la estructura de la IIBF. La participación de la construcción disminuyó al 47%, valor mínimo en toda la serie histórica desde 1980 ([Gráfico 2.2](#)) y continuó en ascenso la participación de los bienes de capital importados que también alcanzó un valor extremo histórico, en este caso un máximo de 41%. El equipo nacional mantuvo una participación de 12% durante los tres primeros trimestres, 3 puntos porcentuales por debajo de la participación vigente en el tercer trimestre de 1996.

En términos desestacionalizados la IIBF del tercer trimestre alcanzó un nuevo máximo histórico y superó el pico alcanzado en el segundo trimestre del corriente año ([Gráfico 2.3](#)).

El cociente IIBF/PIB conservó la tendencia creciente iniciada en el segundo trimestre de 1996, luego de la recesión ([Gráfico 2.3](#)), alcanzando el 25,5% en el tercer trimestre de 1997.

Construcción

El firme crecimiento de la inversión en construcciones durante el tercer trimestre de 1997 (26,8% interanual) es avalada por la sostenida demanda interna de insumos de amplia utilización en la construcción ([Cuadro 2.2](#)). Los despachos de cemento, principal insumo del sector, tuvieron un incremento interanual de 40,2%. También resultaron expansivas las ventas de asfalto (44,8%), de vidrios para la construcción (6,3%) y de tubos sin costura (16,2%), así como la producción de pinturas para construcción (6,4%). Sin embargo, la producción de hierro redondo para hormigón disminuyó en el trimestre (-3,8%). En los nueve primeros meses del año todos estos insumos continuaron mostrando un incremento interanual positivo con un rango de variación que va desde 6,1% en el caso de los vidrios hasta 35,1% para el cemento.

El comportamiento expansivo de la inversión en construcción también está corroborado por lo observado en el mercado de préstamos hipotecarios ([Gráfico 2.4](#) y [Cuadro 2.3](#)). El total de nuevos préstamos hipotecarios ascendió a \$1.287 millones en el tercer trimestre de 1997 y representó el 3,9% de los préstamos totales (hipotecarios y otros) otorgados en ese lapso. Además, el stock total de préstamos hipotecarios existente a fines

de setiembre de 1997 representó el 17,4% y 24,0%, respectivamente, del stock de préstamos totales (hipotecarios y otros) en pesos y dólares.³

Si bien la tasa de crecimiento de los préstamos hipotecarios se mantuvo elevada (19,4%), en el tercer trimestre resultó algo inferior al incremento del total de préstamos (21,9%) (Cuadro 2.3). Parece consolidarse también un mayor crecimiento interanual de los créditos hipotecarios en pesos (145,5%) luego de las fuertes caídas que experimentó este tipo de préstamos hasta el primer trimestre de 1997 a partir del cual cambió el signo de la variación.

Por su parte, los préstamos hipotecarios otorgados por el Banco Hipotecario Nacional, continuaron creciendo en el tercer trimestre, pero a un ritmo muy inferior con respecto a trimestres anteriores en cuanto a los montos involucrados (Cuadro 2.4). Las variaciones interanuales del número de operaciones sólo están disponibles para el bimestre julio-agosto en el que se registra un aumento de 11,8%. Con cifras estimadas de los importes otorgados en el mes de setiembre se observa para el tercer trimestre una caída de 7,5% en los importes correspondientes a las operaciones individuales (Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato y otras operaciones) y en cambio un incremento de 77,9% en los importes correspondientes a obras (Financiación de Emprendimientos, Módulo II, Fuerzas Armadas, Municipios y otras obras).

[Gráfico 2.5](#) y [Gráfico 2.6](#)

[Cuadro 2.5](#)

Con respecto al número de escrituras anotadas en los Registros de la Propiedad Inmueble de la ciudad y de la provincia de Buenos Aires se siguen notando variaciones interanuales positivas. En la ciudad de Buenos Aires el alza fue de 16,0% durante el tercer trimestre y en la provincia de Buenos Aires el aumento alcanzó a 2,0%. En el mes de octubre se registró un comportamiento similar, firmándose 17,3% más escrituras que en igual mes del año anterior en la ciudad de Buenos Aires, mientras en la provincia la suba fue de 8,3%. En los primeros 10 meses de 1997 las variaciones acumuladas en ambas jurisdicciones fueron 13,9% y 4,6%, respectivamente.

[Gráfico 2.7](#)

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores Durante el tercer trimestre las tres categorías de vehículos considerados experimentaron crecimientos interanuales en las ventas al mercado interno de producción nacional: las de automóviles aumentaron el 22,0%, las de utilitarios el 47,9% y las de vehículos de carga y pasajeros el 5,9%. Las variaciones del acumulado hasta setiembre son positivas para automóviles y vehículos de carga (13,2% y 18,9%, respectivamente) pero negativas para utilitarios (-11,5%) por la caída interanual verificada en el primer semestre. Como se señaló en el capítulo Nivel de Actividad, estas variaciones deben tomarse en conjunto con los datos de comercio exterior ya que las importaciones abastecen a casi la mitad de las ventas totales de automotores. En el bimestre octubre-noviembre el incremento de las ventas de automotores importados superó a las de origen nacional en el rubro automóviles, que fue el que menos creció. Los rubros que más aumentaron sus ventas totales, utilitarios y vehículos de carga, lo hicieron principalmente con producción nacional.

[Cuadro 2.6](#)

Tractores La serie correspondiente a las ventas de tractores de producción nacional en el mercado interno se encuentra en revisión .

Equipo Durable de Producción Importado

En el tercer trimestre de 1997 y en el acumulado de los nueve primeros meses continuó elevada la tasa de crecimiento interanual de la inversión en bienes de capital importados a precios de 1986 (41,8% y 42,3%, respectivamente).

A valores corrientes las importaciones volvieron a alcanzar un máximo histórico de U\$S 2.046 millones, con un crecimiento de 38,2% interanual en el tercer trimestre de 1997. Las mismas tuvieron una participación de 25,4% en el total importado ([Gráfico 2.8](#)).

En los [cuadros 2.7](#) y [2.8](#) se detallan las importaciones de bienes de capital, a valores corrientes, por sectores de destino correspondientes a los primeros nueve meses de 1996 y 1997. Se observa que:

- Las importaciones totales de bienes de capital (a precios corrientes y a valor CIF) aumentaron 39,1% en los primeros nueve meses.
- Todos los sectores considerados incrementaron significativamente las compras externas de este tipo de bienes.
- La industria manufacturera, principal sector de destino, volvió a disminuir levemente su participación (de 37,1% a 33,3%), dado que el aumento de sus importaciones (24,7%) se ubicó por debajo del promedio. Entre los diferentes productos importados por la industria sobresalen los incrementos interanuales de: aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura (83,9%), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (96%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (61,6%), equipos de oficina y cálculo, y maquinaria no especificada (46,2%), máquinas y aparatos para el filtrado o la depuración de líquidos o gases (32,4%) y carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (23,5%).
- Los sectores que más incrementaron sus importaciones de bienes de capital fueron los de transporte y comunicaciones cuyas compras aumentaron 59% y 56,2% respectivamente. Las compras de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales se mantienen creciendo a una tasa significativa (61,2%) hecho que determinó que el rubro individualmente absorbiera el 10,8% del total de importaciones de bienes de capital y que lo convierta en el principal producto importado por los montos involucrados. Resultó también elevada la demanda de aeronaves (126,5%). El segundo rubro más importado es el compuesto por los transmisores y receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía. Su participación en el total importado alcanzó a 7,4% en los nueve primeros meses, luego de un incremento en las compras externas de 111,3%.
- Fueron también importantes las adquisiciones efectuadas por el sector de la construcción de máquinas y aparatos mecánicos para obras públicas, construcciones y demás trabajos análogos (70,8% más que en el año anterior) y de palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (100,7%).
- Crecieron también más que el promedio las importaciones incluidas en el resto de bienes sin clasificar (45,4%) y levemente por encima del promedio, las efectuadas por el sector salud (39,8%). A diferencia de lo ocurrido en el primer semestre, en el acumulado de los 9 primeros meses el agro es el sector que menos incrementó sus compras externas. Las importaciones de tractores, el principal producto comercializado, se desaceleraron luego de haber crecido en forma muy dinámica desde el tercer trimestre de 1996.

Observaciones al Cuadro 2.8

Las cifras del tercer trimestre de 1996 y 1997 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). A su vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 76,8% y 77,7% del valor importado en los años 1996 y 1997 respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electró-genos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, en base a la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

1 En esta edición del Informe Económico no se efectúa la apertura de la inversión en equipo nacional, como es habitual, por encontrarse la misma en proceso de revisión.

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

3 La discrepancia entre la participación de los préstamos hipotecarios en los nuevos préstamos y la participación en el stock obedece a que este tipo de crédito se otorga a plazos mucho más largos que el resto. Las renovaciones periódicas de los créditos de más corto plazo alimentan el monto de nuevos préstamos sin modificar el stock total.



MERCADO DE TRABAJO

I. Evolución de las principales variables ocupacionales

En el relevamiento de octubre de 1997 de la Encuesta Permanente de Hogares (E.P.H.) que realiza el INDEC en 28 aglomerados urbanos se observa un significativo descenso en la tasa de desocupación. La proporción de desocupados en la población económicamente activa fue del 13,7 % en octubre de 1997, sensiblemente inferior a la observada en los relevamientos de mayo de 1997 (16,1%) y de octubre de 1996 (17,3%) ([Cuadro 3.1](#)).

El descenso de la tasa de desocupación es consecuencia de la suba en la tasa de empleo, la cual pasó a ser 36,5%, cifra superior a la registrada en las cuatro mediciones anteriores. Esta tasa, que mide la proporción de la población urbana que se encuentra ocupada, ha venido aumentando desde el mínimo registrado en abril-mayo de 1996 (34,0%) y actualmente se encuentra cercana a los niveles observados en los primeros años de la Convertibilidad (en torno al 37%) ([Gráfico 3.1](#)).

Por su parte la tasa de actividad, que mide el porcentaje de la población urbana que se encuentra económicamente activa, alcanzó otro nuevo máximo histórico llegando al 42,3% en octubre de 1997, cifra ligeramente superior a la de los dos relevamientos anteriores.

Por consiguiente, a pesar de haberse producido un ingreso de trabajadores al mercado de trabajo por encima del crecimiento de la población (suba en la tasa de actividad), la creación neta de empleos permitió absorber tanto a los nuevos ingresantes al mercado de trabajo como a una parte de los que se encontraban anteriormente desocupados.

El incremento en la tasa de empleo en octubre de 1997 se debe a la mejora observada tanto en el Gran Buenos Aires (del 37,4% en mayo al 38,7% en octubre) como en el conjunto de los aglomerados del interior (del 32,8% al 33,9%). Como se observa en el [Cuadro 3.2](#), el crecimiento de la tasa de empleo en los 27 aglomerados del interior alcanzó a casi todos de los centros urbanos relevados con muy pocas excepciones, tanto en comparación con mayo de 1997 como en comparación con octubre de 1996.

Un panorama similar se puede observar en la evolución de la tasa de desocupación. A su descenso contribuyeron tanto la caída en el Gran Buenos Aires como en el conjunto de aglomerados del interior. En el aglomerado del Gran Buenos Aires se destaca el comportamiento de los partidos del conurbano (la tasa de desocupación descendió del 21,2% de octubre de 1996 al 15,6% en el mismo mes de 1997). También en los 27 aglomerados del interior predominó la caída del desempleo. Entre los descensos más significativos en el último año se encuentra el de Bahía Blanca (en que la tasa de desocupación cayó al 13,4% en octubre de 1997 luego de alcanzar el 22% en octubre de 1996 y 19,5% en mayo de 1997)

Finalmente, en las tasas de subocupación horaria relevadas en octubre de 1997 para los 28 aglomerados se registró un ligero descenso en la categoría de demandantes (de 8,4% a 8,1 %) y un ligero aumento en la de no demandantes (de 4,8% a 5,0%) en relación con la EPH de mayo de 1997, esta última debida a un repunte en la Capital Federal. ([Cuadro A.3.1](#)).

Los indicadores globales de la situación laboral no constituyen sino un retrato general de un mercado de trabajo donde pueden advertirse notables disparidades ente los distintos aglomerados.

En primer lugar, una observación atenta a la caída generalizada de la tasa de desocupación en el conjunto de las muestras de la EPH, una vez que se tiene en cuenta el nivel de significatividad determinado por los respectivos intervalos de confianza utilizados para captar la desocupación, permite establecer conclusiones no ambiguas para algunos aglomerados, a saber: Bahía Blanca, Gran La Plata, Gran Córdoba, Gran Resistencia, Formosa, Santa Rosa y Toay, Gran Mendoza, Posadas, Gran San Juan, Gran Rosario y Gran Buenos Aires ([ver Cuadro 3.3](#)). En el resto de los aglomerados, en cambio, las caídas de las tasas de desocupación tienen sitio dentro del intervalo de indeterminación.¹

Por otra parte, si se consideran los comportamientos de los dos estadísticos usuales para ponderar la incidencia de los factores de oferta y demanda en el mercado de trabajo, es decir, la tasa de actividad y la tasa de empleo,

puede hacerse una clasificación de los 28 aglomerados urbanos de la EPH según el papel de la oferta y la demanda en la evolución de la desocupación ([cuadro 3.4](#)).

Existe, en primer lugar, un grupo mayoritario de aglomerados que registran una baja de la tasa de desocupación. Sin embargo, se puede distinguir en su interior tres subgrupos bien diferenciados para el relevamiento de octubre de 1997.

El primero de ellos, en los que se da un aumento conjunto de las tasas de actividad y empleo, está integrado por los aglomerados de Gran Buenos Aires (Capital Federal), Gran Córdoba, Gran La Plata, Santa Fe y Santo Tomé, Gran San Juan, Gran Resistencia, Corrientes, San Salvador de Jujuy, Formosa, Comodoro Rivadavia, San Luis, La Rioja, Río Cuarto y Neuquén y Plottier. En todos ellos, la baja de la desocupación es claramente un fenómeno determinado por la demanda de trabajo

El segundo, en los que participan Gran Rosario, Gran Mendoza, Salta, Bahía Blanca, Santiago del Estero y La Banda, Posadas, Paraná, Santa Rosa y Toay, Mar del Plata y Batán, Ushuaia y Río Grande, registra un aumento de la tasa de empleo y una baja de la tasa de actividad. En todos ellos, la baja de la tasa de desocupación es un fenómeno a la vez de oferta y demanda.

Un tercer grupo, integrado por los aglomerados de Gran Tucumán y Gran Catamarca, registra una baja de la tasa de empleo más que compensada por una caída mayor aún de la tasa de actividad. En ambos aglomerados, la caída de la tasa de desocupación es un claro fenómeno de oferta.

Por último, existe un grupo de aglomerados donde la tasa de desocupación no bajó, y está integrado por Río Gallegos y Concordia.

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

En el [Cuadro 3.5](#) se presenta una estimación de la evolución de la población urbana, de la población urbana económicamente activa y, dentro de ésta, de la ocupada y la desocupada. Esta estimación está fechada coincidentemente con los meses en que tuvo lugar una medición de la condición de actividad de la población en las localidades en que se llevan a cabo encuestas permanentes de hogares (EPH), ya que sólo en esas fechas es posible distribuir a la población de acuerdo a su situación ocupacional².

Las series que se presentan comienzan en abril de 1980, año en que se realizó el anterior censo de población, y culminan en mayo de 1997, fecha del último operativo EPH e incluyen al Gran Buenos Aires (GBA), a los 24 aglomerados del interior cubiertos por la EPH durante todo el período y al resto de las localidades urbanas de la República Argentina. Las tasas de actividad y de desocupación utilizadas en las estimaciones son las elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). En el caso del «resto urbano» se aplican las tasas de actividad y desocupación del promedio de los 24 aglomerados del interior relevados en la EPH.

De acuerdo a esta información, entre mayo de 1997 y octubre de 1997 la población urbana ocupada aumentó en 491 mil, permitiendo simultáneamente absorber el crecimiento de la población urbana económicamente activa (217,6 mil personas) y reducir el número de desocupados urbanos (273,4 mil personas). De esta manera, el número de desocupados urbanos se redujo a 1.729 mil personas, mientras que la población urbana ocupada ascendió a 11.352 mil.

El crecimiento de la ocupación en el Gran Buenos Aires fue de 171,4 mil personas, mientras que en los demás aglomerados urbanos fue de 319,7 mil personas. Si la comparación se realiza con octubre de 1996, puede verse que sólo un año el aumento de las personas ocupadas urbanas fue 809,7 mil, un aumento del 7,7%.

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

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

A partir del método de cálculo utilizado para la elaboración de estas series, explicado en el Informe N° 16, los resultados presentados adquieren el carácter de provisorio. Esto es así porque las empresas contribuyentes pueden corregir sus declaraciones juradas nueve veces por cada período devengado y presentar los cambios en los cinco años posteriores al mencionado período.

En la recepción mensual de la información se producen novedades respecto a períodos anteriores. Por ello, se ha considerado oportuno efectuar una única actualización de la serie en el año.

Cuadro 3.6

En esta oportunidad se ha efectuado dicha actualización de los resultados incorporando todas las modificaciones referidas a rectificaciones de puestos y/o remuneraciones que, a lo largo del último año, ha recibido la Dirección General Impositiva.

III Trimestre de 1997

1. Total del Sistema

El Sistema Integrado de jubilaciones y Pensiones registra un promedio mensual de los puestos de trabajo para el tercer trimestre de 1997 de 4.229.000 para el total del Sistema con una remuneración promedio de \$8464.

Los sectores productores de bienes muestran un promedio mensual de 1.440.000 puestos de trabajo declarados con una remuneración media de \$856. En los sectores productores de servicios la remuneración es de \$839 para los 2.790.000 puestos de trabajo.

En comparación con 1996, se verifica un aumento en los puestos de trabajo y una caída en el promedio de las remuneraciones, si bien los sectores productores de bienes en promedio aumentan sus remuneraciones.

2. Sector "Privado no agrícola" ⁵

A los fines de comparar datos homogéneos y tal como se ha mencionado en anteriores informes, resulta necesario analizar la información excluyendo a los sectores que se han ido incorporando al Sistema en fechas posteriores a su creación.

Es posible entonces, captar más ajustadamente las variaciones en los puestos de trabajo declarados y su correspondiente remuneración considerando, exclusivamente, al Sector "Privado no agrícola".

Se observa en el [cuadro 3.7](#), que los puestos de trabajo en el III trimestre de 1997 han superado el nivel del mismo período de 1996 en 5,7%, mientras que la remuneración promedio sólo ha registrado un leve incremento (0,6%).

Cabe señalar que los niveles alcanzados en este trimestre superan los de igual período de 1994 tanto en puestos de trabajo declarados (2,0%) como en remuneración promedio (3,0%).

Continuando con la comparación con el III trimestre de 1996, no se observan diferencias significativas en cuanto al incremento porcentual de puestos de trabajo declarados entre los sectores productores de servicios privados y los sectores productores de bienes "no agrícolas". En cambio, las remuneraciones promedio de estos últimos tuvieron un incremento levemente superior al de los productores de servicios privados (0,8% y 0,4%, respectivamente).

Entre los cambios más destacados al nivel de sector, se pueden señalar:

En el sector Construcción los puestos de trabajo crecen un 18% y la remuneración disminuye un 3,1%;

En Comercio se observa un 7,7% adicional de puestos declarados con una remuneración promedio 3,4% superior a la del tercer trimestre de 1996.

En los Servicios inmobiliarios y a las empresas, el incremento es del 12,3% en el número de puestos de trabajo y del 2,1% en la remuneración promedio.

Jurisdicción Geográfica

1. Evolución del sector "privado no agrícola"

En el [Cuadro 3.8](#) se presenta la evolución de los puestos de trabajo declarados y de la remuneración promedio del sector "privado no agrícola" de cada jurisdicción.

El aumento del 5,7 % respecto de los puestos declarados en el tercer trimestre de 1996 no ha tenido una distribución homogénea entre jurisdicciones. En dos jurisdicciones (Chubut y La Pampa) se han producido disminuciones, aunque de escasa magnitud, de los puestos de trabajo declarados.

Con el fin de identificar diferentes comportamientos se conformaron, con las restantes jurisdicciones, tres sub-conjuntos:

Jurisdicciones con incrementos superiores al 7%: Salta, La Rioja, Tierra del Fuego, Tucumán, Entre Ríos, Formosa, Resto de Provincia de Buenos Aires y San Juan.

En todas las jurisdicciones a excepción del Resto de la Provincia de Buenos Aires, se produjo una disminución de la remuneración promedio de variable intensidad (desde 0,5% en Entre Ríos hasta 6,1% en San Juan).

En cuatro jurisdicciones el incremento de los puestos de trabajo declarados superó el 10% respecto de 1996. Los cambios se concentran en diferentes sectores de actividad:

- en Salta, el sector predominante ha sido el de Fabricación de Maquinarias y Equipos. En menor medida también registraron crecimientos las Otras Industrias, Electricidad, gas y agua y los Servicios personales.

- en La Rioja, las Industrias Metálicas básicas y de Productos metálicos, excepto maquinaria y equipos, junto con los Servicios de Salud privados han sido los que más crecieron. También se observaron aumentos importantes en los Servicios personales y en los Servicios Inmobiliarios y a las Empresas.

- en Tierra del Fuego, han sido las Otras industrias las que más influyeron en el crecimiento de puestos, acompañado por un aumento en las de Fabricación de maquinarias y equipo.

- en Tucumán, los servicios de Educación privada lideraron el aumento. En menor medida han crecido los puestos de trabajo de las Productoras de Derivados de petróleo y químicos, y las de Servicios personales e Inmobiliarios y a Empresas.

Jurisdicciones con incrementos inferiores al 5%: Santiago del Estero, Río Negro, San Luis y Neuquén. En las dos primeras se verificó un aumento de la remuneración promedio por encima del 2%; en San Luis se mantuvo el nivel y en Neuquén disminuyó 2,5%.

En el resto de las jurisdicciones se observaron incrementos de entre el 5 y el 7% que se vieron acompañados por distintas evoluciones de las remuneraciones promedio:

- En Corrientes, Jujuy, Misiones, Santa Cruz y Santa Fe disminuyeron.

- Entre las que observaron aumentos de la remuneración promedio se destacan Catamarca (13,5%) y Partidos del Gran Buenos Aires y Mendoza (alrededor del 2%).

- Cabe destacar algunas jurisdicciones que registran incrementos constantes de puestos de trabajo declarados desde 1994, entre ellas Santa Cruz, Santiago del Estero y Jujuy.

Los incrementos de remuneración promedio se registraron en las siguientes actividades:

- En Catamarca, en los Servicios de Salud privados, los productores de Maquinarias y Equipos y Construcción produjeron incrementos superiores al 20% en las remuneraciones promedio.

- En los Partidos del Gran Buenos Aires, los sectores que superaron el 5% de aumento en sus remuneraciones promedio han sido los de Fabricación de Alimentos, Bebidas y Tabaco y de Maquinarias y Equipos y los de Comunicaciones.

- En Mendoza, la Fabricación de Alimentos, Bebidas y Tabaco y los Servicios de Educación privados observaron remuneraciones promedio que se ubicaron por encima del 15% respecto a las de igual período del año anterior.

2. Las actividades agropecuarias

En el [Cuadro 3.9](#) se exponen los puestos de trabajo afectados a la totalidad de las actividades agropecuarias en las distintas provincias del país así como los factores de remuneraciones interjurisdiccionales. Es de destacar que se trata, en su mayoría, de puestos de trabajo de carácter permanente.

Es notable la preeminencia de los puestos ubicados en el Resto de la Provincia de Buenos Aires (26,3%) seguido por los que desarrollan tareas en la Provincias de Córdoba (8,5%), Santa Fe (7,7%) y Entre Ríos (6,6%). En estas últimas provincias, la remuneración promedio se ubica en el 90% del promedio nacional.

En cuanto a las remuneraciones promedio, sólo en dos jurisdicciones se duplican la remuneración promedio del total del país, Capital Federal, Santa Cruz y Tierra del Fuego aún cuando estos niveles sólo benefician a un 2% de los puestos de trabajo.

3. Indicadores del empleo público provincial

En el [Cuadro 3.10](#) se presentan los puestos de trabajo y remuneración promedio de las diez provincias que han transferido sus Cajas de Jubilaciones de Empleados Públicos. Lamentablemente, aún no ha sido posible distinguir los puestos de trabajo correspondientes al Gobierno Autónomo de la Ciudad de Buenos Aires de los que conforman el Sector Público Nacional.

Tal como se observa en el Cuadro, el 20,4% de los puestos de trabajo declarados trabajan para el Gobierno de la Provincia de Mendoza, el 13,1 % para el de Salta, el 11,3% para el de Santiago del Estero y el 10,6% para el de San Juan.

En cuanto a las remuneraciones promedio, es llamativo la paridad existente entre las distintas jurisdicciones, salvo la de Río Negro que es un 17% más alta que el promedio.

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

2 Los aglomerados para los que puede establecerse de modo no ambiguo la caída de la tasa de desocupación son los que están resaltados en el cuadro.

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

4 Resulta necesario señalar que las remuneraciones referidas al trimestre no tienen incorporado la parte proporcional del Sueldo Anual Complementario. En estos momentos se está trabajando en una desestacionalización de las series mensuales con el fin de obtener remuneraciones promedio que incluyan el proporcional de aguinaldo y, por lo tanto, se eviten los actuales "picos" que se producen en los meses de devengamiento del mismo.

5 Se excluyen los sectores de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca y de Administración Pública.



PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

Durante el tercer trimestre de 1997, el índice de precios al consumidor (IPC) registró un incremento de 0,3%. El Sistema de Índices de Precios al por Mayor (SIPM) registró también variaciones positivas en los tres índices que lo componen: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) y el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) aumentaron un 0,4%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) lo hizo en un 0,5%. Por su parte, el índice de costo de la construcción (ICC) presentó una suba de 1,0%, continuando de esta forma con la tendencia ligeramente alcista iniciada en el primer trimestre del año.

En el bimestre octubre-noviembre de 1997 el IPC descendió en un 0,3%, mientras que en el sistema de precios mayoristas el IPIM y el IPIB registraron también una caída del 0,3%, el IPP creció el 0,1%. El costo de la construcción revirtió el signo de las últimas variaciones trimestrales, presentando una caída del 0,4%.

Si se observan las variaciones para los once meses que culminan en noviembre de 1997 se ve que el IPC se incrementó en un 0,2%, en tanto que en el sistema de índices de precios mayoristas se observan variaciones negativas en dos de sus índices (-0,3% para el IPIM y -0,4% para el IPIB), mientras que no se presenta variación alguna en el caso del IPP. Por su parte, el ICC registró un alza del 1,4% ([Cuadro 4.1](#)).

En el [Gráfico 4.1](#) se observa una clara convergencia en los niveles generales de los precios minoristas y mayoristas desde el segundo trimestre del año, dentro de un marco de virtual estabilidad de precios.

En el [Cuadro 4.2](#) se presenta la evolución comparada de las tasas de inflación minorista y mayorista de nuestro país con respecto a algunos países de América Latina como así también en relación a otros países con elevados niveles de desarrollo. En el caso de los precios al consumidor en el tercer trimestre se observa que la Argentina presenta una de las menores variaciones positivas (0,3%), levemente superior a las registradas en Japón y Alemania (0,1%). El resto de los países comparados presentan incrementos superiores al de nuestro país, excepto el caso de Brasil que registró una caída del 0,3%. En cuanto a los precios mayoristas, la Argentina presentó la menor de las variaciones positivas (0,4%), en tanto que Brasil, Chile y Japón registraron caídas, del 0,4%, 0,8% y 1,5%, respectivamente. El incremento más significativo fue el de Francia (3,4%).

II. Índice de Precios al Consumidor

En el tercer trimestre de 1997 se registró un incremento de 0,3% en el nivel general del IPC. El alza más significativa ocurrió en el capítulo correspondiente a Alimentos y bebidas (1,4%), el de mayor ponderación dentro del índice. También se registraron incrementos leves en Educación (0,1%) y en Salud (0,2%). Esparcimiento presentó una variación nula, mientras que el resto de los capítulos que componen el índice presentaron variaciones negativas: Indumentaria (-1,6%), Vivienda y Transporte y comunicaciones (-0,3%, en ambos casos), Bienes y servicios varios (-0,2%) y Equipamiento del hogar (-0,1%).

La suba de 1,4% en Alimentos y bebidas es consecuencia principalmente del alza en carnes (8,6%), principalmente en carne vacuna fresca, que presenta incrementos de 12,2% en el caso de cortes delanteros y de 10,7% para los cortes traseros. Dentro del mismo capítulo es importante destacar el incremento ocurrido en las frutas (2,6%), consecuencia de la suba en frutas frescas (3,1%). Estos incrementos se vieron compensados en parte por caídas en rubros tales como verduras, tubérculos y legumbres (-2,9%) y azúcar, dulces y cacao (-2,2%). La caída más importante dentro del índice fue la de Indumentaria, consecuencia de descensos en ropa exterior (-2,7%), principalmente en ropa exterior para mujer (-5,1%) y en calzado (-1,6%), principalmente en calzado para mujer (-6,0%).

Al analizar el bimestre octubre-noviembre de 1997 se observa una variación negativa de 0,3% para el nivel general del índice, influenciada por bajas en varios capítulos: Alimentos y bebidas (-0,8%), Vivienda (-0,7%), Bienes y servicios varios (-0,5%), Equipamiento del hogar y Salud (-0,1%, en ambos casos). Sólo se registraron variaciones positivas en Esparcimiento y Educación, de 0,2% y 0,1%, respectivamente, no registrándose variaciones en Indumentaria ni en Transporte y comunicaciones. El descenso de 0,8% en Alimentos y bebidas es consecuencia principalmente de caídas en bebidas no alcohólicas (-7,3%), verduras, tubérculos y legumbres (-3,1%) y leche, productos lácteos y huevos (-1,5%) ([Cuadro 4.3](#)).

En el [Cuadro 4.4](#) se observa que el incremento de 0,3% en el IPC durante el tercer trimestre se debe fundamentalmente al aumento en Bienes (0,7%). Los servicios, por su parte, no presentaron variación en el caso de los privados, mientras que disminuyeron en un 0,1% en el caso de los públicos.

En Servicios privados se destaca la suba de 3,1% en cines y teatros y la caída de 1,2% en limpieza de ropa. En cuanto a los Servicios públicos se observan incrementos en trenes de corta distancia (1,3%) y en electricidad (0,6%), mientras que servicios sanitarios, gas y otros registró una variación negativa de 0,7%, no registrándose cambios en el resto de los rubros.

La disminución del 0,2% en el IPC durante octubre se debe a descensos en Bienes (-0,2%), Servicios privados (-0,1%) y Servicios públicos (-0,2%). En lo que respecta a Bienes las bajas más importantes ocurrieron en gaseosas (-12,9%), quesos blandos y untables (-2,7%) y harinas de trigo (-2,2%). A su vez, la caída registrada en Servicios públicos es consecuencia de un descenso del 1,2% en servicios sanitarios, gas y otros, levemente compensado por una suba en teléfono (0,7%), mientras que el resto de los componentes no presentaron variación alguna.

III. Sistema de Indices de Precios al por Mayor

En el tercer trimestre de 1997 el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) y el Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, registraron ambos un incremento de 0,4%, mientras que el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), cuya estructura de ponderación refleja sólo a los bienes producidos en el país, presentó un aumento de 0,5%. EL IPP tuvo un ascenso levemente superior al registrado en los otros dos índices debido a que el mismo no incluye a los Productos importados, los que registraron caídas de precios ([Gráfico 4.2](#)).

El incremento de 0,4% en el nivel general del IPIM se basa en una suba de 0,5% en Productos nacionales -compuesta a su vez de un alza de 2,9% en Productos primarios, parcialmente compensada por una baja de 0,2% en Manufacturados y Energía eléctrica- y una caída de 1,3% en Productos importados. En los Productos primarios el ascenso registrado surge como consecuencia de aumentos en Productos pesqueros (21,9%) y en Productos ganaderos (5,8%). Dentro de la baja en Productos importados se destacan las variaciones negativas en Máquinas de oficina e informática (-5,2%), Productos metálicos básicos (-4,9%) y Productos agropecuarios y de la silvicultura (-3,2%).

La variación positiva en el IPIB se compone de iguales variaciones en lo que respecta a Productos nacionales, mientras que en el caso de los Productos importados el descenso presentado es de 1,4%. A su vez, el IPP registró un incremento de 0,5% a lo largo del trimestre, como consecuencia de un significativo aumento en Productos primarios (2,7%), parcialmente compensado por una caída de 0,1% en Manufacturados y Energía eléctrica ([Cuadro 4.5](#)).

En el bimestre octubre-noviembre de 1997 se observa una caída de 0,3% tanto en el IPIM como en el IPIB, mientras que el IPP presenta un alza de 0,1%, consecuencia de la diferente estructura de ponderación y de no tomar en cuenta la caída del 1,5% en Productos importados registrada en los otros dos índices que integran el Sistema de Indices de Precios Mayoristas (SIPM).

El descenso ocurrido en el IPIM durante el bimestre está compuesto por caídas tanto en Productos nacionales como en Productos importados, de 0,2% y 1,5%, respectivamente. Dentro del componente nacional se observa una suba en Productos primarios de 0,3% y una baja en Manufacturados y Energía eléctrica de 0,4%. Dentro del IPIB se observan variaciones negativas en Productos nacionales (-0,3%) y en Productos importados (-1,4%). Por su parte, el IPP registra un aumento de 0,1% en Productos nacionales, compuesto de un alza en Productos primarios (0,8%) y una baja en Manufacturados y Energía eléctrica (-0,2%).

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) presentó un incremento del 1,0% en su nivel general durante el tercer trimestre del año y una caída de 0,4% en el bimestre octubre-noviembre. La caída de este último bimestre revierte la tendencia alcista observada durante los tres últimos trimestres. Este cambio se explica principalmente por el descenso del componente Mano de obra.

Durante el tercer trimestre se presentaron aumentos en todos los componentes del índice: en Materiales se produjo un incremento del 0,1%, en Mano de obra el alza registrada fue de 2,1%, mientras que en Gastos generales fue de 1,2% ([Cuadro 4.6](#)).

La caída registrada en el bimestre octubre-noviembre se compone de un leve aumento en Materiales (0,1%) y de disminuciones en Mano de obra (-1,1%) y en Gastos generales (-0,3%). La variación acumulada en los primeros once meses del año fue de 1,4% en el nivel general del índice, compuesta por incrementos en cada uno de los componentes: Materiales (0,1%), Mano de obra (3,0%) y Gastos generales (1,2%).

En el [Gráfico 4.3](#) se observa el comportamiento de los principales componentes del ICC. En los componentes Mano de obra y Gastos generales se observa una evolución decreciente con pequeñas oscilaciones a lo largo de los últimos meses, mientras que en Materiales la tendencia es constante. Cabe recordar que la fuerte caída observada en el componente Mano de obra en el período junio-julio de 1996 surge como consecuencia del nuevo sistema de riesgos laborales que comenzó a regir en el país a partir del 1° de julio de 1996 lo que provocó una significativa disminución en el costo del seguro laboral que repercutió de forma directa en el componente "Mano de obra".

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

En los mercados internacionales de Cereales se observa una leve variación negativa en Maíz y un incremento de 2,2% en Trigo, durante el tercer trimestre de 1997, luego de las fuertes caídas observadas durante el trimestre anterior.

En cuanto a Soja y Aceites vegetales se registran caídas en Semilla de soja (-3,2%), en Harina de soja (-2,9%) y en Aceite de palmera (-1,5%), observándose una variación positiva en el caso del Aceite de soja (0,9%).

Por su parte, el precio del café disminuyó fuertemente (-14,1%), luego de importantes incrementos durante los dos primeros trimestres del año. Dentro de los Cultivos industriales se presentan disminuciones en los precios del algodón (-1,1%) y de la lana fina (-9,1%), que revierten la tendencia de los anteriores trimestres. El tabaco mantuvo su tendencia alcista, registrando una suba del 4,4%.

En Metales y minerales se registraron bajas en los precios del Cobre y el Níquel, de 19,5% y 8,0%, respectivamente. El precio del Aluminio se incrementó en un 2,8%, mientras que el Mineral de hierro continuó con su precio estable. Mientras el precio del Petróleo crudo aumentó un 4,1%, el del gas natural disminuyó un 4,8%.

VI. Índices de Precios del Comercio Exterior: segundo trimestre de 1997

El índice de términos del intercambio de la Argentina no presentó cambios en el segundo trimestre del año 1997, luego de dos trimestres consecutivos de descensos. Este comportamiento fue producto de las caídas registradas tanto en el índice de precios de exportación (-0,7%) como en el índice de precios de importación (-0,8%). El índice de precios de exportación mantuvo la tendencia hacia la baja iniciada en el tercer trimestre del año anterior, mientras que el índice correspondiente a precios de importación retomó el signo negativo en su variación luego del aumento del 1,5% observado en el primer trimestre del año 1997 ([Cuadro 4.7](#) [Cuadro 4.8](#) y [Gráfico 4.4](#) y [4.5](#)).

Si se comparan los índices del segundo trimestre de 1997 con los de igual período del año anterior se observan variaciones negativas en los tres índices: el índice de precios de las exportaciones disminuyó un 5,5%, el índice de precios de las importaciones cayó un 1,6%, y de esta forma, el índice de términos del intercambio registró una baja del 3,9%.

En el [Cuadro 4.9](#) se observan las cifras revisadas del cálculo de la ganancia del intercambio correspondiente al año 1996. La ganancia fue de 1951,7 millones de dólares del año 1993. Resulta importante destacar la magnitud de la ganancia del intercambio, la que fue producto básicamente del aumento de los precios de las exportaciones argentinas durante el primer semestre de 1996.

En el Cuadro A.4.11 del apéndice estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de productos, observándose caídas en Combustibles y en Productos primarios, de 11,6% y 1,2%, respectivamente. En lo que respecta a Manufacturas se registran incrementos tanto en las de origen agropecuario (4,3%), como así también en las de origen industrial (0,4%). En el Cuadro A.4.12 se presenta la misma desagregación para el índice de precios de las importaciones. En este caso los grupos que presentaron caídas en sus índices de precios son: Bienes de capital (-2,3%), Bienes intermedios (-0,4%), Combustibles y lubricantes (-6,9%) y Piezas y accesorios para bienes de capital (-0,1%), mientras que el único grupo en el que se registró un incremento fue en Bienes de consumo (0,2%).

Al analizar las variaciones interanuales en el índice de precios de las exportaciones se observa una fuerte caída del 14,5% en los Productos primarios acompañada de bajas en Combustibles (-4,1%) y en Manufacturas de origen agropecuario (-1,2%). En tanto, las Manufacturas de origen industrial presentaron un incremento del 0,6%. Dentro del índice de precios de las importaciones se registran descensos en Bienes intermedios (-5,1%) y en Combustibles y lubricantes (-0,5%), mientras que en Accesorios para bienes de capital y en Bienes de consumo ocurrieron subas de 0,2% y 3,7 %, respectivamente.

VII. El tipo de cambio real argentino durante la convertibilidad

En los [Gráficos 4.6](#) a 4.10 puede observarse el cálculo del tipo de cambio real (TCR) de la Argentina con respecto a EE.UU., los países que integran la canasta del D.E.G. (EE.UU, Alemania, Francia, Japón y Reino Unido), Brasil, y los 10 países de mayor participación tanto en las importaciones como en las exportaciones de nuestro país.

En todos los gráficos puede observarse cómo, durante el primer trimestre de 1991 se produce una fuerte apreciación en el TCR, tanto en el calculado a partir de los precios minoristas como en el correspondiente a mayoristas, como consecuencia de la aceleración de la inflación: el IPC creció 51,9% en ese período y el IPIM el 52,5%.

En el caso del TCR con Estados Unidos, la evolución desde el comienzo del Plan de Convertibilidad puede dividirse en tres períodos. En lo que respecta al cálculo basado en precios minoristas el primer período se extiende hasta enero de 1995, donde se produce una apreciación considerable, en gran medida como consecuencia de la lenta convergencia de la tasa de inflación interna a la internacional. El segundo período, a partir de enero de 1995 y hasta abril de 1997, presenta una leve depreciación, mientras que en el tercer período, desde abril hasta septiembre de 1997 se observa estabilidad en el TCR. Al observar la evolución del tipo de cambio real calculado a partir de precios mayoristas se registra una primera etapa de estabilidad, desde abril de 1991 hasta enero de 1994, en la que se observan leves oscilaciones alrededor del nivel inicial. Desde enero de 1994 hasta junio de 1996 se presenta una leve apreciación real, y a partir de junio de 1996 hasta septiembre de 1997 no se producen cambios significativos.

Es importante destacar que con el comienzo de la Convertibilidad el peso argentino quedó ligado en una relación de 1 a 1 con el dólar estadounidense, por lo cual todos los cambios en el TCR con EE.UU. se debieron a diferencias entre las tasas de inflación de Argentina y Estados Unidos. Por consiguiente, el comportamiento diferencial en el TCR según se lo calcule con IPC o el IPIM refleja la convergencia mucho más rápida en la inflación mayorista doméstica a la internacional (en relación con la inflación minorista) en las primeras etapas de ambos índices. Esto, a su vez, es consecuencia del efecto más lento de la apertura exterior de la economía y la desaceleración monetaria sobre los precios de los no transables (en particular, los servicios), que están captados por el IPC pero no por el IPIM. En las segundas etapas, en que la moneda doméstica se aprecia en términos reales según el IPIM y se deprecia en términos reales según el IPC, predomina un período en que la inflación mayorista superaba a la minorista.

La evolución del TCR con respecto a los países que conforman la canasta del D.E.G. puede dividirse en cuatro etapas. En el caso en que se utiliza a los precios minoristas para el cálculo, la primera etapa llega hasta enero de 1994 y registra una apreciación real. A partir de enero de 1994 se produce una depreciación hasta junio de 1995. Desde junio de 1995 hasta febrero de 1997 nuevamente se observa una apreciación, y en el cuarto período, que llega hasta septiembre de 1997, el TCR se estabiliza. Al analizar el tipo de cambio real a partir de precios mayoristas se observa igual cantidad de etapas que en el caso anterior, con pequeñas variaciones en sus extensiones. Excepto en el primer período, en que el TCR-IPC registra apreciación real del peso mientras que el TCR-IPIM no, en las demás fases se tienen iguales evoluciones cualitativas que fundamentalmente reflejan la depreciación real del dólar con respecto a las restantes monedas del D.E.G. (en la segunda fase) y su apreciación real posterior.

Con respecto al tipo de cambio real de nuestro país con Brasil, puede dividirse el análisis en cinco etapas. Las tres primeras presentan similares comportamientos y abarcan iguales períodos tanto para la medición en base a precios minoristas, como para la que se realiza a partir de precios mayoristas. La primera de las etapas llega hasta abril de 1992 y presenta una importante apreciación. El segundo período, que abarca desde abril de 1992 hasta junio de 1994, registra una leve depreciación real del peso. En la tercera fase, a partir de junio hasta diciembre de 1994, se registra una fuerte depreciación real del peso explicada por el inicio del Plan Real en junio de 1994 y la consiguiente fuerte apreciación real de la moneda brasileña. A partir de enero de 1995 se observa que el tipo de cambio real correspondiente a precios minoristas continúa con su tendencia alcista, mientras que el basado en precios mayoristas desciende. Estos comportamientos se observan hasta abril de 1996, a partir del cual se presenta un último período de estabilidad tanto en lo que respecta a precios minoristas como a mayoristas. (Ver gráfico [4.7](#) y [4.8](#))

En los [Gráficos 4.9](#) y [4.10](#) se observa el comportamiento del tipo de cambio real de la Argentina con respecto a los 10 países

de mayor participación en nuestras importaciones y exportaciones, respectivamente. En el caso de las importaciones estos países son: Brasil, Estados Unidos, Italia, Alemania, Francia, España, Japón, China, Reino Unido y Chile, en ese orden. En cuanto a las exportaciones se trata de: Brasil, EE.UU., Chile, Países bajos, Italia, Uruguay, España, Irán, China y Paraguay, en ese orden. En estos gráficos puede notarse que el comportamiento es muy semejante en ambos. Las etapas que allí se observan son de similares características a las registradas en el caso del análisis con respecto a Brasil, como consecuencia de la importancia del vecino país tanto en cuanto destino de nuestras exportaciones (27,8% del total y 43,5% de las exportaciones a los 10 principales países de destino), como en cuanto origen de nuestras importaciones (29,1% del total y 36,8% de las importaciones provenientes de los 10 principales países de origen).

Nota metodológica: El cálculo del tipo de cambio real

El tipo de cambio real con un país individual se calcula según

(1)

donde

TCR: tipo de cambio real de Argentina con el país i

E_i : tipo de cambio nominal de Argentina con el país i

P_i^* : índice de precios de i (IPC o IPIM según el caso)

P : índice de precios de Argentina (IPC o IPIM según el caso).

El tipo de cambio real según una cesta de monedas se calcula según

(2)

donde

n : número de países integrantes de la cesta

q_i : ponderación del país i en la cesta

En el caso del TCR con respecto a los 10 principales países de destino de las exportaciones o de origen de las importaciones, se integraron las canastas según el intercambio comercial en el año 1996. Los países seleccionados, con las participaciones respectivas en la canasta, fueron:

Exportaciones Importaciones

País Participación País Participación

en la cesta en la cesta

(%) (%)

Brasil 27,8 Brasil 22,4

EE.UU. 8,2 EE.UU. 19,9

Chile 7,4 Italia 6,3

Países bajos 5,1 Alemania 6,0

España 3,0 Francia 5,0

Italia 3,0 España 4,5

Uruguay 3,0 Japón 3,1

Irán 2,7 China 2,9

China 2,6 Reino Unido 2,4

Paraguay 2,5 Chile 2,4

Participación de

los 10 países en

las exportaciones o

las importaciones

totales: 65,3 74,8

Las fuentes utilizadas fueron: "Estadísticas Financieras Internacionales" del Fondo Monetario Internacional para las series de tipos de cambio y niveles de precios y Indec Informa para las estadísticas de comercio internacional.

VII. El tipo de cambio real argentino durante la convertibilidad

En los [Gráficos 4.6](#) a 4.10 puede observarse el cálculo del tipo de cambio real (TCR) de la Argentina con respecto a EE.UU., los países que integran la canasta del D.E.G. (EE.UU, Alemania, Francia, Japón y Reino Unido), Brasil, y los 10 países de mayor participación tanto en las importaciones como en las exportaciones de nuestro país.

En todos los gráficos puede observarse cómo, durante el primer trimestre de 1991 se produce una fuerte apreciación en el TCR, tanto en el calculado a partir de los precios minoristas como en el correspondiente a mayoristas, como consecuencia de la aceleración de la inflación: el IPC creció 51,9% en ese período y el IPIM el 52,5%.

En el caso del TCR con Estados Unidos, la evolución desde el comienzo del Plan de Convertibilidad puede dividirse en tres períodos. En lo que respecta al cálculo basado en precios minoristas el primer período se extiende hasta enero de 1995, donde se produce una apreciación considerable, en gran medida como consecuencia de la lenta convergencia de la tasa de inflación interna a la internacional. El segundo período, a partir de enero de 1995 y hasta abril de 1997, presenta una leve depreciación, mientras que en el tercer período, desde abril hasta septiembre de 1997 se observa estabilidad en el TCR.

Al observar la evolución del tipo de cambio real calculado a partir de precios mayoristas se registra una primera etapa de estabilidad, desde abril de 1991 hasta enero de 1994, en la que se observan leves oscilaciones alrededor del nivel inicial. Desde enero de 1994 hasta junio de 1996 se presenta una leve apreciación real, y a partir de junio de 1996 hasta septiembre

de 1997 no se producen cambios significativos.

Es importante destacar que con el comienzo de la Convertibilidad el peso argentino quedó ligado en una relación de 1 a 1 con el dólar estadounidense, por lo cual todos los cambios en el TCR con EE.UU. se debieron a diferencias entre las tasas de inflación de Argentina y Estados Unidos. Por consiguiente, el comportamiento diferencial en el TCR según se lo calcule con IPC o el IPIM refleja la convergencia mucho más rápida en la inflación mayorista doméstica a la internacional (en relación con la inflación minorista) en las primeras etapas de ambos índices. Esto, a su vez, es consecuencia del efecto más lento de la apertura exterior de la economía y la desaceleración monetaria sobre los precios de los no transables (en particular, los servicios), que están captados por el IPC pero no por el IPIM. En las segundas etapas, en que la moneda doméstica se aprecia en términos reales según el IPIM y se deprecia en términos reales según el IPC, predomina un período en que la inflación mayorista superaba a la minorista.

La evolución del TCR con respecto a los países que conforman la canasta del D.E.G. puede dividirse en cuatro etapas. En el caso en que se utiliza a los precios minoristas para el cálculo, la primera etapa llega hasta enero de 1994 y registra una apreciación real. A partir de enero de 1994 se produce una depreciación hasta junio de 1995. Desde junio de 1995 hasta febrero de 1997 nuevamente se observa una apreciación, y en el cuarto período, que llega hasta septiembre de 1997, el TCR se estabiliza. Al analizar el tipo de cambio real a partir de precios mayoristas se observa igual cantidad de etapas que en el caso anterior, con pequeñas variaciones en sus extensiones. Excepto en el primer período, en que el TCR-IPC registra apreciación real del peso mientras que el TCR-IPIM no, en las demás fases se tienen iguales evoluciones cualitativas que fundamentalmente reflejan la depreciación real del dólar con respecto a las restantes monedas del D.E.G. (en la segunda fase) y su apreciación real posterior.

Con respecto al tipo de cambio real de nuestro país con Brasil, puede dividirse el análisis en cinco etapas. Las tres primeras presentan similares comportamientos y abarcan iguales períodos tanto para la medición en base a precios minoristas, como para la que se realiza a partir de precios mayoristas. La primera de las etapas llega hasta abril de 1992 y presenta una importante apreciación. El segundo período, que abarca desde abril de 1992 hasta junio de 1994, registra una leve depreciación real del peso. En la tercera fase, a partir de junio hasta diciembre de 1994, se registra una fuerte depreciación real del peso explicada por el inicio del Plan Real en junio de 1994 y la consiguiente fuerte apreciación real de la moneda brasileña.

A partir de enero de 1995 se observa que el tipo de cambio real correspondiente a precios minoristas continúa con su tendencia alcista, mientras que el basado en precios mayoristas desciende. Esta evolución corresponde a los efectos del Plan Real sobre la reducción de la inflación en Brasil, lograda, como en el caso argentino, más rápidamente con respecto a los precios mayoristas. Al apreciarse el real con respecto al dólar en términos de precios minoristas, y al estar relativamente constante el TCR de Argentina con respecto a EE.UU., se tiene la depreciación real de Argentina con Brasil que se observa en el gráfico. En cambio, con respecto a los precios mayoristas, Brasil pudo mantener cierta depreciación real en relación con EE.UU., particularmente por su política cambiaria de banda móvil. A partir de abril de 1996 se presenta un último período de estabilidad tanto en lo que respecta a precios minoristas como a mayoristas.

En los [Gráficos 4.9 y 4.10](#) se observa el comportamiento del tipo de cambio real de la Argentina con respecto a los 10 países de mayor participación en nuestras importaciones y exportaciones, respectivamente. En el caso de las importaciones estos países son: Brasil, Estados Unidos, Italia, Alemania, Francia, España, Japón, China, Reino Unido y Chile, en ese orden. En cuanto a las exportaciones se trata de: Brasil, EE.UU., Chile, Países Bajos, Italia, Uruguay, España, Irán, China y Paraguay, en ese orden. En estos gráficos puede notarse que el comportamiento es muy semejante en ambos. Las etapas que allí se observan son de similares características a las registradas en el caso del análisis con respecto a Brasil, como consecuencia de la importancia del vecino país tanto en cuanto destino de nuestras exportaciones (27,8% del total y 43,5% de las exportaciones a los 10 principales países de destino), como en cuanto origen de nuestras importaciones (29,1% del total y 36,8% de las importaciones provenientes de los 10 principales países de origen).

Nota metodológica: El cálculo del tipo de cambio real

El tipo de cambio real (TCR) entre dos países es el precio relativo entre dos canastas de bienes y/o servicios (una para cada país) medidas en la misma moneda. Normalmente es deseable que las canastas en cuestión sean lo más amplias y homogéneas posibles. Pero el sólo hecho de que pueden haber distintas canastas que cumplan estos requisitos indica que puede haber más de una manera de medir el TCR. Cuando las canastas incluyen tanto bienes y servicios transables internacionalmente como no transables, la evolución del tipo de cambio real refleja tanto la evolución de los precios relativos entre no transables y transables en cada uno de los dos países como las desviaciones de la "paridad de poder adquisitivo" de los transables (según la cual los precios de los bienes transables deberían igualarse cuando se miden en la misma moneda).

En el texto se describe la evolución de dos mediciones alternativas del TCR, una utilizando las canastas de los índices de precios minoristas y la otra utilizando las de los índices de precios mayoristas. Estrictamente, corresponde denominar TCR solamente a la primera, ya que la canasta del IPC contiene tanto bienes (casi todos no transables) como servicios (casi todos no transables). La medida más estrecha del TCR, que toma en cuenta sólo los bienes incluidos en el IPIM, es una buena medida de uno de los componentes del TCR en sentido estricto: el que mide las desviaciones con respecto a la "paridad de poder adquisitivo" con respecto a los bienes transables. Para medir, además, la evolución de los precios relativos internos (no transables con respecto a transables) en las dos economías en cuestión debe utilizarse un concepto más amplio de TCR, como lo es el que utiliza las canastas de bienes con que se miden los precios minoristas. Sin embargo, como las canastas de bienes con que se miden los precios mayoristas no coinciden con utilizadas para medir a los bienes de la canasta minorista y además la evolución de los precios de bienes medidos a nivel minorista refleja también los márgenes existentes entre la etapa mayorista y la minorista, el TCR medido en términos de precios mayoristas tiene interés propio.

Analíticamente, si P y P^* son los índices de precios de los dos países y a y a^* la participación de los no transables en cada una de las canastas, respectivamente, puede expresarse el TCR en sentido estricto de la siguiente manera:

$$EP^*/P = E (a^*P_n^* + (1-a^*)P_t^*) / (aP_n + (1-a)P_t) = [EP_t^*/P_t] [(a^*P_n^*/P_t^* + 1-a^*) / (aP_n/P_t + 1-a)]$$

El primer término entre corchetes mide las desviaciones de la "paridad de poder adquisitivo" de los transables pues este término debería ser igual a la unidad en caso de cumplirse tal paridad. En el segundo término entre corchetes, en cambio, se tiene en el numerador una expresión que esencialmente refleja la evolución de los precios relativos entre no transables y transables en el país extranjero y en el denominador una que refleja la evolución de los precios relativos entre no transables y transables en la economía doméstica.

Por consiguiente, el TCR-IPIM refleja básicamente la evolución del primer término entre corchetes mientras que el TCR-IPC refleja la evolución de todo el lado derecho de la última igualdad.

En el texto y en los cuadros del Apéndice Estadístico, el tipo de cambio real con un país individual se calcula según

$$(1) \text{TCR}_i = E_i P_i^* / P$$

donde

TCR_i: tipo de cambio real de Argentina con el país i

E_i : tipo de cambio nominal de Argentina con el país i

P_i^* : índice de precios de i (IPC o IPIM según el caso)

P : índice de precios de Argentina (IPC o IPIM según el caso).

El tipo de cambio real según una cesta de monedas se calcula según

$$(2)$$

donde

n : número de países integrantes de la cesta

q_i : ponderación del país i en la cesta

En el caso del TCR con respecto a los 10 principales países de destino de las exportaciones o de origen de las importaciones, se integraron las canastas según el intercambio comercial en el año 1996. Los países seleccionados, con las participaciones respectivas en las exportaciones y en las importaciones, fueron:

Exportaciones Importaciones

País Particip. en Particip. País Particip. en Particip.

las exp. en la cesta las imp. en la cesta

(%) (%)

Brasil 27,8 42,6 Brasil 22,4 29,9

EE.UU. 8,2 12,6 EE.UU. 19,9 26,6

Chile 7,4 11,3 Italia 6,3 8,4

Países bajos 5,1 7,8 Alemania 6,0 8,0

España 3,0 4,6 Francia 5,0 6,7

Italia 3,0 4,6 España 4,5 6,0

Uruguay 3,0 4,6 Japón 3,1 4,1

Irán 2,7 4,1 China 2,9 3,9

China 2,6 4,0 Reino Unido 2,4 3,2

Paraguay 2,5 3,8 Chile 2,4 3,2

Total: 65,3 100,0 74,8 100,0

Las fuentes utilizadas fueron: "Estadísticas Financieras Internacionales" del Fondo Monetario Internacional para las series de tipos de cambio y niveles de precios y Indec Informa para las estadísticas de comercio internacional.



SECTOR EXTERNO

I. El Balance de pagos 1

El balance de pagos del tercer trimestre de 1997

Durante el tercer trimestre del año las condiciones en que se desarrolló el sector externo argentino fueron de un fuerte crecimiento de la economía y de amplia disponibilidad de financiamiento internacional, condiciones similares a las que prevalecieron en los trimestres anteriores del año. Si bien los países del sudeste asiático ya habían empezado en este período a sufrir una severa crisis cambiaria y bursátil, sus efectos recién llegarían a la región en el cuarto trimestre del año.

Cuadro 5.1

La cuenta corriente del balance de pagos durante el tercer trimestre de 1997 arrojó un déficit de U\$S 2.694 millones, U\$S 1.778 millones más que durante el mismo período del año anterior. La mayor parte del aumento del déficit (80%) se debió al comportamiento de la cuenta mercancías. Mientras que las exportaciones de bienes sufrieron una ligera caída (0,5%) respecto de los niveles que alcanzaron en el tercer trimestre del año pasado, las importaciones de bienes aumentaron 23%. En el primer caso, el comportamiento obedeció básicamente a las caídas de 28% de los productos primarios y 21% de combustibles y energía, no totalmente compensadas por los aumentos de 22% de las MOI y 9% de las MOA. El crecimiento de las importaciones reflejó el mayor nivel de actividad y la elevada elasticidad ingreso de las importaciones con un marcado aumento de las compras de bienes de capital.

El saldo de la cuenta capital y financiera registró un superávit de U\$S 2.277 millones en el trimestre, por lo que la utilización de reservas internacionales para el financiamiento del déficit de la cuenta corriente fue de U\$S 417 millones.

Gráfico 5.1

El 68% del superávit de la cuenta capital y financiera se originó en las operaciones del sector privado no financiero (computando los egresos netos de los otros movimientos de capital), registrándose una participación menor del Banco Central en el financiamiento externo, de las operaciones del sector público no financiero y del Banco Central.

Entre las operaciones del sector público no financiero, se destacó el canje y/o recompra de bonos emitidos en el marco del Plan Financiero 1992 por un total de U\$S 2.994 millones en valor nominal residual con la colocación de un Bono Global a 30 años por un monto de U\$S 2.250 millones.

El resto del sector financiero (excluido el BCRA) ingresó fondos por U\$S 455 millones. El aumento de los pasivos financieros se debió a la mayor captación de depósitos de no residentes y al aumento de las obligaciones diversas, que en parte correspondió a la contrapartida del aumento de los otros créditos por operaciones de pase con títulos. Los ingresos por las operaciones pasivas fueron en parte compensados por el aumento de los activos. Los conceptos de mayor crecimiento fueron préstamos y otros créditos e inversiones en cartera en títulos del exterior. Las disponibilidades también aumentaron debido a la mayor constitución de requisitos de liquidez en Nueva York, como consecuencia del mayor nivel de depósitos y del aumento de un punto de las tasas de integración.

El acceso fluido al mercado internacional del sector privado no financiero permitió financiar con recursos externos parte de las necesidades originadas por el aumento del nivel de actividad económica. El sector privado no financiero colocó en términos netos, bonos y títulos por U\$S 1.424 millones y registró ingresos por inversiones directas de no residentes (IED) por U\$S 2.211 millones. Los otros movimientos de capital (que se atribuyen básicamente al sector privado no financiero) totalizaron una salida neta de U\$S 2.100 millones.

El monto estimado de IED del trimestre se debió básicamente a las ventas de paquetes accionarios de empresas

y especialmente de bancos locales a inversores directos no residentes. Estas operaciones alcanzaron U\$S 1.817 millones, equivalentes al 81% del total de U\$S 2.251 millones de IED estimado para el trimestre, lo que significó un ingreso sin precedentes en los valores trimestrales de la serie.

El total de requerimientos de financiación del balance de pagos del tercer trimestre resultó superior al de los trimestres anteriores. Esto obedeció principalmente al aumento del déficit de la cuenta corriente, a la operación de compra y canje de deuda de U\$S 2.250 millones² y a la formación de activos externos por los ingresos registrados en el sector privado no financiero en concepto de inversiones directas por cambios de manos³. Las necesidades de financiamiento fueron cubiertas por colocaciones de largo plazo (70% del sector público y 30% del sector privado) y por inversiones directas.

El balance de pagos de los primeros tres trimestres de 1997

El resultado del balance comercial argentino pasó de un superávit de U\$S 1.634 millones durante los primeros nueve meses de 1996 a un déficit de U\$S 1.573 millones en el mismo período de este año, reflejando el diferente ritmo de crecimiento de las exportaciones e importaciones. Este comportamiento del comercio exterior, y en menor medida el aumento de egresos netos de servicios reales, intereses y utilidades y dividendos, explican el aumento estimado del déficit de la cuenta corriente de U\$S 2.196 millones en 1996 a U\$S 6.514 millones en el presente año.

Cuadro 5.2

El superávit de la cuenta capital y financiera en los primeros nueve meses del año fue mayor en U\$S 4.055 millones al estimado en el mismo período del año anterior, acompañando el aumento del déficit de la cuenta corriente, en particular de las necesidades de financiamiento del sector privado no financiero generadas por el déficit comercial. Es interesante entonces notar en la comparación interanual de los primeros nueve meses del año un menor ingreso neto de fondos por parte del sector público no financiero y un importante aumento por parte del sector privado no financiero que pasó de una salida neta estimada de U\$S 1.757 millones en 1996 a un ingreso neto de U\$S 5.672 millones durante 1997, consistentemente con la disminución de la tasa de riesgo soberano en el período.

Gráfico 5.2

II. La cuenta corriente

El balance de bienes

Durante los primeros 9 meses de 1997, el valor del comercio exterior de bienes, tanto de exportaciones como de importaciones, aumentó con respecto al mismo período de 1996, aunque a diferente ritmo. Mientras que las exportaciones de bienes aumentaron 6,9%, (totalizando U\$S 19.001 millones), las importaciones aumentaron 27,4% (totalizando U\$S 20.574 millones). Debido a este diferencial de crecimiento, el resultado del balance comercial argentino pasó de ser superavitario en U\$S 1.634 millones durante los primeros nueve meses de 1996 a ser deficitario en U\$S 1.573 millones en el mismo período de este año.

Exportaciones

Las exportaciones de bienes presentaron tasas de crecimiento elevadas en los primeros dos meses del año como así también en abril, mientras que en marzo y mayo el crecimiento fue leve. En los meses de junio, julio y agosto las tasas de crecimiento interanuales fueron negativas, para volver a crecer en el mes de setiembre en 8,6%.

Gráfico 5.3

El análisis de las exportaciones por tipo de bien de los primeros 9 meses de 1997 en relación a igual período de 1996 muestra un comportamiento dispar: mientras las exportaciones de Productos primarios y Combustibles y

energía disminuyeron en U\$S 82,1 millones (-1,7%) y U\$S 12 millones (-0,6%) respectivamente, las Manufacturas de origen agropecuario y las Manufacturas de origen industrial aumentaron en U\$S 548,2 millones (8,9%) y U\$S 765,3 millones (16,4%), respectivamente.

Cuadro 5.3

La caída de los productos primarios (PP) se debió fundamentalmente al comportamiento de los rubros semillas y frutos oleaginosos y fibra de algodón. En el caso de las semillas y frutos oleaginosos la caída de U\$S 603,1 millones (67,8%) se debe fundamentalmente a la disminución en los valores exportados de soja (-75,7%), girasol (-81,2%) y maní (-25,8%) causada por los menores saldos exportados de estos productos debido, fundamentalmente, a mermas en los rindes y en menor medida al desvío de parte de la cosecha a la industrialización. Las exportaciones de fibra de algodón cayeron U\$S 177,3 millones totalizando un 43,6% menos que en igual período de 1996. Esta caída se debe a la sequía que afectó a la zona aldononera a principios de este año y que provocó tanto disminuciones en el volumen cosechado como en la calidad de la fibra resultante, por lo que los precios obtenidos por la misma fueron menores a los del año anterior.

El principal aumento dentro de los PP se observó en el rubro Cereales con U\$S 563,3 millones (28,3%). El factor determinante de esta suba fue el aumento en el volumen exportado de trigo, luego de la mala cosecha del período anterior. Luego de los altos precios obtenidos durante el año 1996, los precios de todos los cereales bajaron en el corriente año.

Dentro de las MOA las grasas y aceites lideran el crecimiento con U\$S 294,5 millones por sobre lo vendido al exterior en igual período de 1996, lo que implicó un incremento del 21,3%. Dicho incremento se debe mayores volúmenes producidos, fruto del aumento de la capacidad instalada de la industria aceitera, ya que los precios prácticamente no presentaron variaciones. El segundo rubro que más creció dentro de las MOA lo constituye residuos y desperdicios de la industria alimenticia. Este rubro está constituido básicamente por los subproductos de la soja y del girasol. Los subproductos de girasol aumentaron el valor de sus exportaciones con respecto a 1996 un 9,2% producto de un aumento de volumen que más que compensó la caída del precio internacional. Por su parte, los subproductos de la soja aumentaron 18,4% el valor exportado en el período como consecuencia de aumentos en los saldos exportables y en el precio obtenido.

Cuadro 5.4

El rubro pieles y cueros incrementó sus ventas al exterior en un 11,3%, es decir U\$S 72,5 millones más que en el período anterior, impulsado por las exportaciones de cuero curtido. Las exportaciones de carnes cayeron 8,1%, U\$S 64,8 millones menos que en 1996, como consecuencia de la disminución del consumo de carne vacuna en Europa debido al "mal de la vaca loca", al no cumplimiento de la cuota asignada por Estados Unidos a las carnes argentinas (al no encontrarse demanda a los precios ofrecidos), al bajo precio internacional del producto y a los altos precios internos que desalientan la exportación.

Gráfico 5.4

Varios rubros dentro de las MOA de menor importancia relativa mostraron un importante dinamismo. A modo de ejemplo, se pueden mencionar: productos de molinería (35,2%), extractos curtientes y tintóreos (19,1%) y té, yerba mate, especias, etc. (14,6%).

Las MOI crecieron 16,4% durante los primeros 9 meses de 1997 respecto al mismo período del año anterior. Los principales rubros que componen las MOI presentaron tasas de crecimiento positivas para el período. Material de transporte lideró el crecimiento en el rubro incrementando sus exportaciones en U\$S 541,2 millones (46,6%) como consecuencia de la vigencia del régimen especial de la industria automotriz que rige con Brasil. El rubro máquinas y aparatos, material eléctrico incrementó sus exportaciones en U\$S 99,9 millones (14,2%) impulsadas en gran medida por el crecimiento de las ventas de motores de automóviles que también están incluidos en el régimen especial con Brasil. Productos químicos y conexos incrementó sus exportaciones en U\$S 80 millones (11,3%), mientras que metales comunes y sus manufacturas crecieron 5,7%, esto es U\$S 48 millones más que el mismo período del año anterior.

Dentro de las MOI hubo dos rubros para destacar entre los que redujeron sus exportaciones: manufacturas de cuero, marroquinería, etc. que redujo sus ventas al exterior en U\$S 31,8 millones, y materias plásticas artificiales, cuyas exportaciones cayeron un 8,1% reduciéndose en U\$S 20,3 millones.

Las exportaciones de combustibles prácticamente no presentaron modificaciones en el monto total de ventas, aunque sí en su estructura. Hubo disminuciones en petróleo crudo y grasas y aceites lubricantes compensadas con aumentos en carburantes y gas de petróleo y otros hidrocarburos gaseosos. La caída en las ventas de petróleo crudo se debe principalmente a la disminución del precio internacional, mientras que el incremento de las exportaciones de carburantes está influido básicamente por el levantamiento de restricciones que existían en Brasil para la importación de estos productos.

Gráfico 5.5

La estructura de ventas de Argentina al exterior durante los primeros 9 meses de 1997 sufrió algunas alteraciones con respecto al mismo período de 1996. Así, las exportaciones de productos primarios pasaron de 27,0% a 24,9%, las de combustibles de 12% a 11,2%, las exportaciones de MOA aumentaron su participación de 34,7% a 35,4% y las exportaciones de MOI de 26,2% a 28,5%.

Un análisis de las exportaciones por destino regional revela que, durante el período en cuestión, el 34,5 % de las mismas estuvieron dirigidas al MERCOSUR, 15,5% a la Unión Europea y 8,8% al NAFTA, cubriendo estas tres regiones el 58,8% del total exportado en el período.

Los rubros con mayor nivel de exportaciones dentro del MERCOSUR son el material de transporte, los combustibles, los cereales, y las máquinas y aparatos. Entre los cuatro suman el 57,4% del total exportado por Argentina a la región. Cabe destacar que el Mercosur absorbe el 93,2% del total de las exportaciones argentinas de material de transporte, el 67,5% de las de máquinas y aparatos, el 47,4% de las exportaciones de combustibles y energía y el 25,2% de las de cereales.

Las exportaciones a la Unión Europea totalizaron U\$S 2.947,9 millones en los 9 primeros meses de 1997. Las exportaciones de MOA fueron las de mayor peso relativo y representan el 57,9% del total, destacándose las exportaciones realizadas dentro del rubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia que representaron el 30,5% del total exportado a la Unión Europea y el 46,0% del total exportado por Argentina en este rubro. Otro rubro importante fue el de las carnes, en el cual la Unión Europea absorbió el 50,0% del total exportado por Argentina. Cabe resaltar que el 25,4% de las exportaciones argentinas de MOA tienen como destino este mercado. El segundo rubro en orden de importancia fue el de PP con el 31,0% del total exportado a este destino, en particular frutas frescas (la UE compró el 60,4% de las ventas totales argentinas). Las MOI representaron el 11% de las exportaciones a la UE, siendo los metales comunes y sus manufacturas el principal rubro exportado.

Las ventas realizadas al NAFTA durante los primeros 9 meses de 1997 alcanzaron U\$S 1.674,5 millones. Las exportaciones de PP totalizaron U\$S 248,9 millones. Las MOA totalizaron U\$S 648,2 millones, constituyendo el principal rubro de exportación de la Argentina a este mercado. Dentro de las MOA se destacan las exportaciones de pieles y cueros y preparados de legumbres y hortalizas. Las exportaciones MOI al NAFTA totalizaron U\$S 474,4 millones, siendo el principal rubro metales comunes y sus manufacturas. Finalmente, las exportaciones de CyE alcanzaron los U\$S 303,0 millones.

Cuadro 5.5

Importaciones

Durante los primeros 9 meses de 1997, las importaciones FOB totalizaron U\$S 20.574,2 millones, esto es un 27,4% más que en igual período de 1996. Analizando el comportamiento mensual de las mismas se observan altas tasas de crecimiento en todos los meses.

Cuadro 5.6

En la comparación interanual del período de 9 meses se observa un crecimiento en las importaciones CIF de todos los tipos de bienes excepto combustibles que cayeron un 12,5% y el resto que lo hizo en un 8,3%, aunque estos dos rubros son los de menor importancia relativa. Los incrementos más significativos fueron los de bienes de capital que crecieron U\$S 1.403 millones (35,3%), piezas y accesorios para bienes de capital que lo hicieron en U\$S 1.024 millones (34,5%), y finalmente bienes intermedios donde la tasa alcanzó un 11,2% producto de un incremento de U\$S 700,4 millones. Otros rubros de menor importancia relativa mostraron significativas tasas de crecimiento como es el caso de los bienes de consumo (22,0%) y el de los automotores de pasajeros (25,3%).

La estructura de las importaciones durante los primeros 9 meses de 1997 con respecto a igual período de 1996 muestra un aumento de la participación relativa de los bienes de capital y las piezas y accesorios para bienes de capital en detrimento de los bienes intermedios y los combustibles, mientras que los bienes de consumo y los automotores de pasajeros mantuvieron su participación relativa.

En cuanto al origen de las importaciones, en los 9 primeros meses de 1997 el 26,2% de las compras argentinas de bienes en el exterior tuvieron origen en el MERCOSUR, superando por escaso margen al 25,8% alcanzado en el mismo período de 1996. En relación a las compras que tuvieron origen en el NAFTA, las mismas alcanzaron al 25,1% de las compras totales, habiendo alcanzado el 24,7% el año anterior. Finalmente la UNION EUROPEA absorbió el 28,6% de las compras, cayendo levemente respecto del 29,3% alcanzado en el mismo período de 1996. De esta forma, el 79,9% de las importaciones tuvieron su origen en estas tres regiones tomadas conjuntamente.

Cuadro 5.7

En cuanto al tipo de bien importado desde estos bloques comerciales, puede destacarse que el 39,0% de las importaciones argentinas de bienes de capital provinieron del NAFTA y el 29,0% de la UE, cubriendo entre ambas regiones el 68,0% del total de importaciones de ese tipo de bien.

Cuadro 5.8

En tanto, el MERCOSUR fue origen del 31,2% de los bienes intermedios adquiridos por Argentina al exterior y del 26,6% de las importaciones de partes y piezas.

En vehículos automotores de pasajeros el MERCOSUR y la UE proveen el 75,5% del total (39,0% y 36,5% respectivamente).

Los servicios reales 5

El déficit de la cuenta servicios reales aumentó U\$S 185 millones en el tercer trimestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior, lo que representó un aumento de 42,7%. Si se consideran los 9 primeros meses de este año, el déficit de servicios reales alcanzó a U\$S 2.357 millones, 26,3% más que en igual período de 1996. Este comportamiento se debe básicamente, como viene sucediendo desde hace un tiempo, al aumento del saldo negativo de la cuenta transportes, especialmente fletes y pasajes. La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 1.197 millones en los primeros nueve meses de este año, lo que representa más de la mitad del déficit total de los servicios reales. La importancia de esta cuenta se destaca al observar que el 70% del aumento total del saldo negativo de los servicios reales en este período se explica por su comportamiento.

El rubro fletes arrojó un déficit de U\$S 936 millones, con un aumento de U\$S 237 millones (34%) con respecto a los nueve primeros meses de 1996. El sostenido aumento del saldo negativo de esta cuenta se debe al incremento de las importaciones argentinas, lo cual implicó un aumento del nivel de fletes que, sumado a la pérdida de participación de los transportistas residentes en el mercado de transporte marítimo, ocasionó el aumento de los fletes pagados a compañías no residentes.

El rubro pasajes acumuló un déficit de U\$S 523 millones en los nueve primeros meses del año, lo que representó un aumento de U\$S 118 millones (29%) con respecto a igual período del año pasado. El incremento tanto del crédito como del débito de esta cuenta se corresponde con el aumento observado en el turismo internacional, que provocó incrementos en la venta de pasajes al y del exterior. El aumento del saldo negativo se debe a que el

incremento verificado por los pasajes vendidos por las compañías extranjeras en Argentina fue mayor que el aumento de la venta de pasajes aéreos a no residentes de las empresas residentes.

Otros rubros destacables fueron comunicaciones y otros servicios reales. La cuenta comunicaciones acumuló en los 9 primeros meses de 1997 un superávit de U\$S 69 millones, lo que representó una caída de 49% con respecto al mismo período del año anterior. El motivo de esta caída reside en el rebalanceo de las tarifas telefónicas dispuesto a principios de este año que, al disminuir localmente las tarifas de las comunicaciones internacionales, provocó el aumento de las llamadas desde Argentina al exterior en desmedro de las realizadas a través del sistema de "call-back". De este modo, aumentaron los egresos de divisas de las compañías telefónicas residentes y disminuyeron sus ingresos en concepto de "terminación de llamada" que cubre el tramo del viaje que debe hacer toda comunicación internacional en territorio extranjero. Con respecto al rubro otros servicios reales, se observa en el acumulado de los primeros 9 meses de 1997 un aumento del saldo negativo de U\$S 53 millones (94%). Este deterioro se debe principalmente a dos factores:

1) el aumento de las comisiones pagadas por el sector público a instituciones financieras no residentes por la colocación tanto de títulos como de acciones y

2) la disminución de los ingresos por comisiones pagadas por los importadores del exterior a las instituciones bancarias residentes por operaciones de comercio exterior. Este comportamiento se explica por la política de los exportadores argentinos de disminuir los costos del importador para aumentar la competitividad de sus productos.

Las rentas de la inversión

El saldo negativo de la renta de la inversión fue de U\$S 1.001 millones durante el tercer trimestre del año, U\$S 179 millones más que durante el mismo período del año anterior por los mayores devengamientos netos de intereses y utilidades y dividendos. Estos reflejaron el mayor endeudamiento externo, el aumento de las inversiones directas de no residentes y el aumento en la rentabilidad de las empresas de inversiones directas en distintas ramas productivas. Estos comentarios también son aplicables para el aumento registrado en el egreso neto de las rentas de la inversión acumulado en los primeros tres trimestres del año de U\$S 2.178 millones a U\$S 2.804 millones.

III. La Cuenta Capital y Financiera

Entidades Bancarias

La cuenta financiera del sistema financiero (sin el BCRA) arrojó en el trimestre un ingreso neto de U\$S 455 millones.

Como ocurrió en el segundo trimestre, el concepto de mayor crecimiento en el activo fue el rubro préstamos a no residentes y otros créditos, cuenta que refleja en parte los derechos de las entidades por operaciones de pases con títulos realizadas con no residentes. Las disponibilidades aumentaron debido a la mayor constitución de requisitos de liquidez en Nueva York por el mayor nivel de los depósitos locales y por el aumento de un punto de las tasas de integración exigidas. Por su parte, la inversión directa de bancos locales en filiales del exterior disminuyó en U\$S 122 millones por la transferencia de activos externos al sector privado no financiero. La inversión en cartera -básicamente en títulos emitidos por gobiernos extranjeros- creció en el trimestre en U\$S 500 millones.

Manteniendo la comparación con el segundo trimestre del año, el aumento de los pasivos financieros fue de U\$S 1.780 millones y se explica por la mayor captación de depósitos de no residentes por U\$S 524 millones, por la cancelación de las líneas de crédito por U\$S 129 millones, y por el ingreso de fondos a través del rubro obligaciones diversas en U\$S 1.515 millones (en parte como contrapartida del aumento del rubro otros créditos por la realización de operaciones de pase con títulos).

Con respecto a las operaciones pasivas por líneas de crédito del exterior, las entidades financieras informan semestralmente el monto del financiamiento recibido y su aplicación local, ya sea para la financiación de

exportaciones, importaciones, préstamos financieros u otras aplicaciones y las tasas de interés de las operaciones a las que las entidades toman las líneas¹⁰. Del análisis de la información relevada para los cuatro últimos semestres (30.6.97, 31.12.96, 30.6.96 y 31.12.95) surgen los siguientes comentarios:

- a. La composición de las aplicaciones de los fondos está fundamentalmente asociada a actividades de comercio exterior: financiación de exportaciones (39%), financiación de importaciones (28%), préstamos financieros (12%) y otras aplicaciones (21%).
- b. Se registró en el primer semestre del año un notable aumento de las participaciones de las líneas en yenes, aprovechando las diferenciales de tasas del mercado.
- c. En relación con las tasas a las cuales fueron tomados los préstamos, se hizo una clasificación por tipo de aplicación y por rangos de tasas eliminando valores extremos. Las tasas más frecuentes de las distintas aplicaciones arrojan valores relativamente cercanos a las tasas ofrecidas en la captación local de depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, que para los fines de los cuatro semestres considerados fueron 7,54%; 5,87%; 6,12% y 5,83% anual, respectivamente. La conveniencia de este fondeo estaría asociada a los mayores plazos obtenidos que superan los 180 días, mientras que el promedio de los depósitos locales es a 30 días.

En el período se concretó el ingreso al sistema financiero de nuevos inversores extranjeros que implicaron el cambio de manos de 5 entidades y la ampliación de la participación en el capital de otro inversor, recientemente ingresado al sistema financiero argentino. Estas operaciones de inversión directa por un valor estimado en U\$S 1.382 millones se imputan al sector que recibió los fondos externos como contrapartida de la transferencia accionaria (sector privado no financiero). Con estas operaciones se consolida el proceso de expansión de la inversión extranjera en el sistema financiero en entidades de diferente perfil¹¹.

Cuadro 5.9

Sector Público no Financiero y BCRA

Las transacciones de la cuenta financiera del sector público no financiero y el BCRA significaron un ingreso neto de U\$S 277 millones, cifra inferior a los ingresos externos que venía registrando el sector. Esto obedeció básicamente a la utilización del financiamiento anticipado en períodos previos, a la recompra de títulos públicos a no residentes por operaciones de pase concertadas en 1996, a la ausencia de ingresos de no residentes por privatizaciones y a un mayor nivel de amortizaciones de deuda.

La operación más relevante del período fue el canje y recompra de bonos del Plan Financiero 1992 por un Bono Global a treinta años de plazo. El rescate de los bonos Par, de Descuento y de Bonos de Renta Flotante fue de U\$S 2.995 millones¹² (en valor nominal residual), mientras que se emitió un Bono Global con vencimiento en el año 2027 por U\$S 2.250 millones. Por lo tanto la deuda pública en términos nominales se redujo en U\$S 745 millones.

La operación de canje y recompra implicó la liberación de garantías de capital (por U\$S 2.700 millones de valor nominal constituidas en bonos Cupón Cero del Tesoro de EE.UU.) y de intereses. La venta de los bonos Cupón Cero liberados implicó diferencias entre los valores de compra (en el año 1993) y de venta de U\$S 238 millones.

Asimismo, en el trimestre el Gobierno Nacional colocó un eurobono en pesos por 500 millones (la tercera colocación en moneda local realizada en el mercado internacional) a 5 años de plazo con cupón semestral del 8,75%. También se colocó un bono en liras a 10 años de plazo (cubierto con una operación de swap de moneda y tasa a dólares estadounidenses) por U\$S 439 millones y cupón semestral del 8,34% anual.

El Banco Central tuvo egresos netos por un valor de US\$ 106 millones básicamente por amortizaciones de deuda con el FMI.

Por otra parte, entre las operaciones de gobiernos locales se destacaron las colocaciones externas efectuadas por las Provincias de Mendoza de U\$S 227 millones y Tucumán (letra) de U\$S 193 millones y la cancelación de U\$S 97 millones de la Euronota de la Provincia de Buenos Aires.

El sector privado no financiero

Las condiciones de alta liquidez en los mercados internacionales persistieron durante el tercer trimestre y el sector privado no financiero siguió tomando un importante volumen de fondos en el exterior¹³. Las colocaciones de títulos de deuda en el exterior mantuvieron la tendencia observada en los trimestres anteriores, siendo de U\$S 1.986 millones. De esta manera, el monto nominal de las colocaciones realizadas durante 1997 ha superado el nivel de los U\$S 5.000 millones. El ingreso neto de capital en el trimestre fue de U\$S 1.424 millones y el endeudamiento neto en la forma de títulos de deuda acumulados en los tres primeros trimestres del año superó los U\$S 3.800 millones.

Cuadro 5.10

Con relación a las condiciones financieras de las emisiones realizadas durante el tercer trimestre, se percibió un aumento de la vida promedio, continuando la tendencia observada en los últimos trimestres.

El monto de bonos colocados fue el más alto desde el cuarto trimestre de 1994. El 77% del total de títulos del sector privado no financiero se colocó a más de 5 años. La vida promedio de estos préstamos es de casi 8 años y el rendimiento pagado 8,78%.

Los otros movimientos de capital del trimestre arrojaron un saldo negativo de U\$S 2.100 millones. Este saldo en parte puede ser explicado por las ventas netas de bonos públicos nacionales y locales de no residentes a residentes, del orden de los U\$S 500 millones a valor de mercado, por la capitalización de la renta devengada sobre los activos externos y a que en buena parte, la contrapartida de las inversiones directas por cambios de manos se hayan canalizado en inversiones en activos externos y/o internos a través de cuentas radicadas en el exterior. En sentido inverso, cabe mencionar la venta de las acciones de YPF del Programa de Propiedad Participada que de un total de U\$S 945,7 millones, el 85% se colocó en plazas del exterior (ingresos del balance de pagos). Estos fondos fueron recibidos por los empleados (sector privado no financiero) y en parte destinados a la cancelación de la deuda por U\$S 569 millones que por el traspaso accionario mantenían con el Gobierno Nacional (operación entre residentes ajena a la estadística del balance de pagos)

La inversión extranjera directa

La estimación del flujo de inversión directa de no residentes en Argentina fue de U\$S 2.252 millones para el trimestre, siendo éste el mayor monto registrado en la serie trimestral 1992-1997.

Cuadro 5.11

La magnitud de este flujo se debió al registro de las ventas de los paquetes accionarios de bancos locales a inversores directos no residentes, que fueron anunciadas durante el primer semestre del año y que se concretaron recién en el tercer trimestre. Estas operaciones fueron estimadas en U\$S 1.382 millones¹⁴, siguiendo en orden de magnitud las operaciones de cambios de manos en los sectores transportes y comunicaciones (U\$S 119 millones), inmobiliario (U\$S 74 millones) y automotriz (U\$S 41 millones). En conjunto, los aportes y cambios de manos del sector privado no financiero fueron de U\$S 1.922 millones y representaron el 85% del total de la IED del trimestre.

En cuanto a los cambios de manos del sector público no financiero, tanto local como nacional, no se registraron flujos de importancia en el trimestre¹⁵.

La importancia de los ingresos en concepto de IED durante 1997 se refleja en que el total de IED acumulado durante los tres trimestres del año fue de U\$S 4.537 millones, cifra que superó las estimaciones anuales de la serie 1992-1996.

IV Los activos y pasivos sobre el exterior

La caída en las tenencias de reservas internacionales del Banco Central como parte del financiamiento de la

cuenta corriente del trimestre, reflejó básicamente la utilización de financiaci3nes externas anticipadas por el Gobierno Nacional. Se destaca la disminuci3n en la participaci3n del oro en la composici3n de las reservas internacionales, situaci3n que viene registrándose desde fines de 1996. Este cambio se debe a las operaciones de venta de oro realizadas por la autoridad monetaria entre enero y julio de este a3o, para prevenirse de las oscilaciones de su precio y para tener la posibilidad de percibir una renta sobre esa porci3n de las reservas. ¹⁶

Los activos externos del sector bancario (sin tomar en cuenta el BCRA) totalizaron U\$S 17.022 millones, U\$S 1.359 millones m3s que durante el trimestre anterior y U\$S 7.240 millones m3s que durante el tercer trimestre de 1996 (74% de aumento). Como se dijo en el Informe Econ3mico anterior, el aumento anual se explica por la constituci3n de requisitos de liquidez en el exterior debido al aumento de los dep3sitos y de los requisitos establecidos por el Banco Central, a las colocaciones en pr3stamos y otros cr3ditos a no residentes y a las inversiones en cartera en t3tulos del exterior.

El nivel de activos en el exterior del sector privado no financiero fue estimado (por el m3todo residual) en unos U\$S 74.000 millones.

La deuda externa total al 30 de septiembre de 1997 fue estimada en U\$S 105.470 millones, con un aumento de U\$S 10.331 millones con relaci3n al mismo trimestre del a3o anterior¹⁷.

[Gr3fico 5.6](#)

En el trimestre, se destaca la disminuci3n en el saldo de la deuda externa bruta del sector p3blico no financiero y Banco Central en U\$S 1.583 millones como consecuencia b3sicamente de la disminuci3n de la deuda en valores nominales residuales que signific3 la operaci3n de recompra y canje de Bonos del Plan Financiero 1992, la venta neta de no residentes de t3tulos p3blicos nacionales y locales en el mercado secundario, la revaluaci3n de la moneda de cuenta, el d3lar estadounidense, y la cancelaci3n de operaciones de pase en t3tulos p3blicos (U\$S 263 millones). Las restantes operaciones de colocaci3n de deuda y nuevos desembolsos netos de amortizaciones, significaron un aumento neto de U\$S 790 millones.

[Cuadro 5.12](#)

Los pasivos del sector bancario aumentaron 13% en un trimestre y 39% (U\$S 6.576 millones) en el a3o por la mayor captaci3n de dep3sitos y la absorci3n de otros fondos externos de corto plazo. La deuda externa del sector fue de U\$S 18.721 millones, 36% m3s que el nivel alcanzado el 30 de septiembre de 1996. Con relaci3n al 30 de septiembre de 1996 la posici3n externa neta (pasiva) se redujo en U\$S 664 millones.

La deuda externa del sector privado fue de U\$S 13.700 millones y aument3 42% respecto al 30 de septiembre del a3o pasado.

1 Las estimaciones del balance de pagos se encuentran en proceso de revisi3n y actualizaci3n. Entre las series a incorporar se encuentran las de deudas directas del sector privado y sus rentas, inversiones de no residentes en acciones y sus rentas, inversiones directas del sector privado no financiero argentino y sus rentas, honorarios de operadoras en empresas privatizadas. Tambi3n se encuentran en revisi3n otras series como viajes y regal3as. Cuadros con informaci3n adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos 1996 y primeros tres trimestres de 1997". La direcci3n de Internet es "<http://www.mecon.gov.ar/progeco/caratul.htm>".

2 El valor de mercado de la transacci3n es U\$S 2.250 millones. El monto de deuda canjeado se incluye en "otros movimientos de capital" del sector p3blico y el t3tulo colocado en "endeudamiento de largo plazo".

3 Se supone que en buena parte los fondos recibidos por residentes quedaron en el exterior. Ver los comentarios sobre los "otros movimientos de capital" de la cuenta capital y financiera.

4 El an3lisis por rubro y por origen de las importaciones se realiz3 en base a valores CIF debido a que no est3n disponibles los datos en t3rminos FOB por dificultades transitorias originadas por la reciente implementaci3n del Documento Unico Aduanero (DUA).

5 Las metodolog3as de estimaci3n de las cuentas de servicios reales se encuentran en proceso de revisi3n y actualizaci3n. Este proceso implicar3 tanto la incorporaci3n de nuevas cuentas, como el servicio pagado a operadoras en empresas privatizadas y gastos relacionados con el transporte terrestre, y la mejora en la estimaci3n de cuentas como viajes y regal3as.

6 Las estimaciones del balance de pagos de la cuenta se basan en la información de las compañías telefónicas residentes. Parte de la disminución del ingreso neto comentado se debería compensar con la disminución de los pagos del sistema call-back.

7 Actualmente están en proceso de estimación las series de transacciones de capital y las rentas asociadas de los siguientes rubros: endeudamiento directo del sector privado no financiero, inversión de cartera de no residentes en acciones de empresas residentes e inversión directa en el exterior de empresas argentinas.

8 Actualmente la tasa de requisitos de liquidez es del 19%.

9 La información contenida en el relevamiento está vinculada a créditos documentarios (aún cuando no haya compromiso de fondeo de las entidades), líneas de crédito con organismos (cuando fondean y no cuando garantizan), financiamiento de entidades financieras del exterior aplicable a préstamos o anticipos otorgados a exportadores locales a cuenta de futuros cobros, descubiertos en cuenta. Las líneas recibidas sólo se aclaran en la medida que superen los \$100.000; en caso contrario, sino son agrupadas en el concepto aplicaciones varias.

10 Alternativamente, se obtiene información de financiamiento externo del balance de las entidades financieras que provee el BCRA, y que en el balance de pagos se denomina líneas de crédito de entidades financieras. Las líneas de crédito incluyen endeudamiento dedicado a prefinanciación de exportaciones, compras de documentos, descuento de cartas de crédito o letras, líneas para importaciones. Además, en el balance de pagos se presentan las obligaciones diversas que registran descubiertos en cuenta y otras operaciones no incorporadas en las otras partidas.

11 Indicadores de participación de filiales y de cajeros automáticos de distintas entidades por zonas geográficas muestran que las entidades con participación extranjera directa tienen una elevada ponderación, especialmente en la Capital Federal y el conurbano. El promedio de filiales por entidad para el grupo con IED es de 25 contra 29 del sistema. Sin embargo cabe tener en cuenta que 30 de las 56 entidades consideradas en el análisis no cuentan con filiales y / o cajeros. En cambio, el promedio de cajeros es superior para el conjunto de bancos con IED (22 y 19 para entidades con IED y sistema financiero, respectivamente), evidenciando la mayor utilización espacial en la búsqueda de clientes asociado a la oferta de nuevos servicios con menores costos.

12 Bonos Par por U\$S 2.184 millones, de Descuento por U\$S 515,7 millones y Bonos de Renta Flotante por U\$S 295,3 millones.

13 Sin incluir las estimaciones de deudas directas del sector en proceso de relevamiento.

14 Estas operaciones se registran en el balance de pagos como ingreso de capitales del sector privado no financiero ya que este sector es el receptor del financiamiento: constituyen una fuente de financiamiento para los antiguos propietarios de las acciones y no para el sistema financiero.

15 A pesar de haberse producido la privatización de la línea de transmisión y de la Central Piedrabuena, pertenecientes a la ex ESEBA, dichas operaciones representan una inversión extranjera directa de sólo U\$S 5 millones, ya que los consorcios adjudicatarios de ambas estaban constituidos mayoritariamente por empresas residentes.

16 Ver Comunicado N° 30049 del 2/12/97 del BCRA.

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



Finanzas Publicas

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el tercer trimestre de 1997 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja (que incluye a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación) arrojó un déficit global de \$ 557,9 millones (sin los ingresos por privatizaciones, el déficit fue de \$ 559,3 millones). Si bien el resultado global fue negativo, la evolución interanual es positiva ya que el déficit se redujo en \$ 917,2 millones (-62,2%) con respecto al tercer trimestre de 1996.

La comparación con igual período de 1996 presenta, por un lado, una significativa mejora en los ingresos totales, los que crecieron en \$ 2.798,2 millones (19,4%). Este aumento en los ingresos más que compensó la suba de \$ 1.881 millones (14,1%) en el total de gastos, por lo cual se produjo la mencionada mejora en el resultado global del SPNNF.

Los gastos corrientes tuvieron un crecimiento interanual de \$ 1.725,2 millones. El 54,7% de este aumento corresponde a las mayores transferencias a provincias (\$ 475 millones), las cuales están vinculadas al incremento en la recaudación, y a las prestaciones de la seguridad social (\$ 469 millones). Este aumento en el gasto está asociado a la inclusión de los gastos de las cajas provinciales transferidas a la Nación.

[Gráfico 6.1](#)

Excluyendo el pago de intereses -que alcanzó a \$ 1.393,3 millones con un aumento interanual de \$ 264,9 millones- el resultado primario sin privatizaciones del SPNNF mejoró en \$ 1.254,7 millones al pasar de un déficit de \$ 417,7 millones en el tercer trimestre de 1996 a un superávit de \$ 834 millones. Esta positiva evolución del resultado del SPNNF se hace aún más significativa si se tiene en cuenta que ha absorbido \$ 367,6 millones de déficit de las cajas provinciales.

[Cuadro 6.1](#)

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los ingresos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$ 2.296,4 millones (19,4%) debido, fundamentalmente, al aumento de \$ 1.290,6 millones de la recaudación tributaria fruto de la recuperación registrada en el nivel de actividad y de los cambios introducidos en el sistema tributario a fines de 1996. Las contribuciones a la seguridad social tuvieron también una evolución positiva, incrementándose en \$ 452,3 millones, tanto por la inclusión de los ingresos por aportes y contribuciones de los sistemas previsionales provinciales incorporados al sistema nacional², como por el cambio en el sistema de pagos de asignaciones familiares³. Por otra parte, es de destacar el incremento de \$ 529,3 millones en la partida rentas de la propiedad, que en el tercer trimestre de 1997 incluyen utilidades del Banco Hipotecario por \$ 280 millones y \$ 237,6 millones por revalúo de garantías de capital. Los ingresos de capital tuvieron un crecimiento interanual de \$ 501,8 millones que se debió, básicamente, al recupero de préstamos producido a raíz de la liquidación de los Programas de Propiedad Participada.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional⁴

La recaudación tributaria de la Administración Nacional en el tercer trimestre de 1997 fue de \$ 12.253,2 millones, con una variación nominal positiva de 12,7% (\$ 1.381,2 millones) con respecto a julio-setiembre de 1996. Este es el quinto trimestre consecutivo con tasas de variación de la recaudación

positivas. Como ya fuera señalado en el Informe Económico N° 22, esta evolución es el resultado tanto del aumento en el nivel de actividad y de las importaciones, como de las modificaciones introducidas a la legislación tributaria (en particular, en el impuesto a los combustibles). Cabe destacar que los ingresos por el impuesto al valor agregado alcanzaron un nuevo récord.

Evolución por impuesto

En el tercer trimestre de 1997 la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) neto de devoluciones y reintegros, registró un incremento interanual de 13,4% en términos nominales. Este aumento en la recaudación fue impulsado por el mayor nivel de actividad y por el incremento de las importaciones. Los ingresos por importaciones crecieron 24,7%, mientras que los pagos por saldos de declaración jurada y retenciones se elevaron 9,2%. A su vez, mientras las devoluciones aumentaron el 44,6%, los reintegros disminuyeron el 22,7%.

La recaudación del impuesto a las ganancias alcanzó un crecimiento interanual de 18,1%. Las causas de esta evolución fueron, por un lado, los cambios legales introducidos en el segundo semestre del año pasado y, por otro, el crecimiento de los anticipos de las sociedades y el aumento de las retenciones como consecuencia del incremento de la actividad económica y de las importaciones.

En la recaudación del impuesto sobre los combustibles y gas entre julio y septiembre de 1997, se observó un incremento de 86,4%, que se explica por los cambios introducidos en el impuesto al gravar el gasoil y otros derivados e incrementar el impuesto sobre las naftas. Las ventas físicas de naftas se redujeron 7% a raíz del adelantamiento en las ventas ocurrido en agosto de 1996 ante la inminencia del aumento en el gravamen.

Cuadro 6.2

Gráfico 6.2

Durante el tercer trimestre de 1997, la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior tuvo un incremento de 26,9,1 % con respecto a julio-setiembre de 1996. Este aumento es explicado, en su mayor parte, por el fuerte incremento en el nivel de importaciones (22%) y, en menor medida, por el aumento del arancel promedio debido al adelantamiento del cronograma de convergencia al arancel externo común para los bienes de capital mediante el aumento de 10% a 14% en el arancel sobre estos bienes en octubre de 1996.

Entre julio y septiembre de 1997 los ingresos derivados de la seguridad social registraron una disminución del 0,7% con relación al mismo trimestre de 1996. En esta variación de la recaudación influyeron negativamente: la disminución de aportantes al sistema de reparto debido a su traspaso al sistema de capitalización, la caída en la cantidad de aportantes autónomos (148.000), los menores ingresos por regímenes de facilidades de pago y la disminución de la tasa promedio de aportes y contribuciones por el crecimiento de los regímenes especiales de contratación. En tanto, tuvieron un impacto positivo sobre la recaudación, el aumento de los aportantes en relación de dependencia (276.000)⁶, la imposición de los vales alimentarios y la elevación de las tarifas para trabajadores autónomos.

Para que la comparación entre los terceros trimestres de 1996 y 1997 permita evaluar la eficiencia en la recaudación de estos tributos, deben realizarse los ajustes presentados en el Cuadro 6.3. En efecto, si a los ingresos de la seguridad social de cada trimestre, se le suman los fondos destinados a las AFJP y se le restan los ingresos adicionales derivados de los regímenes de facilidades de pago implementados, la

recaudación previsional del tercer trimestre del corriente año habría alcanzado a \$ 3.700,8 millones, con un incremento de 6,8% con respecto al total de recursos derivados de la seguridad social en igual período de 1996 (\$ 3.465,1 millones).

Cuadro 6.3

La recaudación de impuestos internos en el tercer trimestre de 1997 no presenta cambios significativos en relación a la de igual período de 1996.

En cuanto al impuesto sobre los bienes personales, el monto recaudado durante el trimestre julio-setiembre de 1997 mostró una caída interanual de 57,2% debido al cambio en el régimen de anticipos⁷ y a los importantes ingresos registrados en julio de 1996 en concepto de saldo de declaración jurada.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el Cuadro 6.1 puede observarse que el gasto corriente del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) fue de \$ 14.304,9 millones en el tercer trimestre de 1997, un monto 13,7% superior al de igual trimestre de 1996.

La estructura de los gastos corrientes durante el período bajo análisis es la siguiente: el 58,2% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (32,1%) y las transferencias a las provincias (26,1%). El pago de remuneraciones disminuyó su participación relativa con relación al tercer trimestre de 1996 (del 15,3% al 13,6%), al igual que los intereses pagados por el SPNNF que de 9,7% descendieron a 9%.

Los gastos de consumo y operación se incrementaron \$ 46,8 millones como resultado de una mayor erogación en remuneraciones (\$ 24,2 millones), un aumento de \$ 58,8 millones en bienes y servicios y una disminución en los otros gastos de consumo (- \$ 36,2 millones). El incremento en el gasto en remuneraciones obedece a los pagos en concepto de salarios (\$ 8,3 millones) e indemnizaciones (\$ 38,1 millones) del Fondo de Reconversión Laboral.

El gasto en prestaciones de la seguridad social resultó \$469 millones mayor que el de igual período de 1996. Este incremento corresponde a la incorporación del gasto de las cajas provinciales transferidas a la Nación, ya que en 1996 sólo se incluía en el gasto el déficit correspondiente a las cajas de Santiago del Estero y Catamarca⁸.

En las transferencias corrientes se observa un aumento de \$ 944,4 millones de los cuales \$ 475 millones corresponden a las transferencias a provincias y M.C.B.A. Las transferencias al sector privado tuvieron un incremento interanual de \$ 439,8 millones, del cual \$ 310 millones corresponden al cambio en la imputación de los gastos del sistema de asignaciones familiares⁹.

Los gastos de capital fueron de \$ 959,9 millones en el período julio-setiembre de 1997, con un incremento interanual de 19,5%. El 43,4% de dicho aumento corresponde a la inversión real directa (que se incrementó en \$ 67,6 millones) y el 30,1% a las transferencias de capital.

IV. Deuda pública

La deuda pública argentina, al 30 de setiembre de 1997, alcanzaba a \$ 99.417 millones. Si se compara con el saldo de deuda pública al 30 de junio de 1997, la disminución del endeudamiento resulta de \$ 236 millones. Sin embargo, no corresponden a operaciones del período: la consolidación de deudas no

instrumentadas (\$ 160 millones), la diferencia de cambio (- \$723 millones) y los créditos abiertos a provincias por el Decreto N°1023/95¹⁰ (\$ 573 millones). Además, \$ 126 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar intereses en el futuro.

[Cuadro 6.4](#)

[Cuadro 6.5](#)

Por otra parte, en el período julio-setiembre de 1997 el sector público tomó deuda por \$ 4.897 millones y canceló deuda por \$ 5.269 millones, lo que arrojó una disminución del endeudamiento neto de \$ 372 millones.

Respecto a la deuda pública clasificada por tipo de acreedor, el 72,8% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (de los cuales 87,1% están denominados en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 16.412 millones (16,5% del total) y la deuda bilateral es de \$ 8.379 millones (8,4% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En los primeros nueve meses de 1997 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue de \$ 13.309,2 millones, valor 16,3% superior al transferido entre enero y septiembre de 1996. El 87,8% de ese total correspondió a los \$ 11.690 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía (Cuadro 6.6), valor que superó en 11,4% al de igual lapso de 1996.

Las causas de tal evolución fueron, por un lado, el incremento de la recaudación, y por otro, las modificaciones legales introducidas en los regímenes de distribución de fondos e implementadas en 1996 aunque con pleno efecto en el corriente año. El aumento de la recaudación determinó la suba de la coparticipación federal (14,9%) permitiendo una menor transferencia del Tesoro en concepto de cláusula de garantía.

Con respecto a la distribución del impuesto a las ganancias se aprecia un fuerte incremento (62,1%) tanto por efecto de la mayor recaudación, como así también por las modificaciones legales introducidas en la Ley N° 24.699 que dispuso la afectación de una suma fija de \$440 millones anuales a ser liquidada mensualmente a partir de octubre de 1996.

Con referencia al régimen de financiamiento de los sistemas de seguridad social provinciales, entre enero y septiembre de 1996 e igual período de 1997 se registró una caída del 14,4%. Esto se debe a que a largo de 1996 las provincias de Salta, Mendoza, San Juan, La Rioja, Río Negro, Jujuy, Tucumán y San Luis transfirieron sus sistemas previsionales a la Nación, lo cual tiene pleno impacto en el corriente año.

[Cuadro 6.6](#)

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

[Cuadro 6.8](#)

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, acumulado a setiembre 1997, alcanzó a \$ 294,9 millones. Tal valor es un 10,5% menor al de enero-setiembre de 1996. De ese total, al Fondo de Aportes

del Tesoro Nacional le correspondieron \$ 229,4 millones que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el Cuadro 6.8.

VI. Situación Fiscal de las Provincias

Sector Público Provincial en 1996

Desde mediados de 1995 se viene avanzando a nivel provincial en diversas reformas estructurales que se han profundizado durante 1996.

Las principales reformas implementadas con el propósito de atacar el déficit estructural fueron la transferencia a la Nación de los sistemas de jubilaciones y pensiones, la privatización de bancos y empresas públicas y la racionalización de los gastos corrientes orientados a la contención o reducción de las erogaciones. Asimismo, muchas provincias realizaron un gran esfuerzo para reestructurar sus empresas y sus sistemas previsionales con el objetivo de eliminar sus desequilibrios presupuestarios.

Si bien el resultado de estas políticas se hará más evidente en los próximos años, ya influyó en el resultado fiscal de 1996. En efecto, el déficit fiscal para el conjunto de las provincias y la Ciudad de Buenos Aires pasó de \$ 3.583 millones en 1995 a \$ 1.775 millones al cierre del ejercicio 1996, valor que representó un 5,8% de las erogaciones provinciales (sin incluir los ingresos extraordinarios por privatizaciones de bancos y empresas públicas en el déficit).

Sin embargo, la principal causa de la mejora en el resultado fiscal del consolidado de las provincias fue el significativo crecimiento de los ingresos. Durante 1996 aumentaron tanto los recursos girados desde la Nación como los de origen provincial. En conjunto, los recursos crecieron \$ 1.979 millones, siendo las transferencias nacionales las de mayor crecimiento en términos absolutos y relativos.

Cuadro 6.9

El 72% de la variación total de los ingresos provinciales durante 1996 se debió a los mayores recursos y aportes nacionales. Los rubros con mayor impacto en la evolución de los recursos fueron las transferencias por coparticipación -que crecieron \$ 360 millones-, y las transferencias por impuestos con asignación específica que presentaron un incremento interanual de \$ 916 millones.

Los recursos de origen provincial influyeron también positivamente en el resultado fiscal de 1996 al incrementarse en \$ 562 millones con respecto a 1995. Sin embargo, la recaudación provincial está lejos de alcanzar su nivel potencial¹².

En cuanto a las erogaciones, muchas jurisdicciones mostraron durante 1996 el impacto de las políticas de racionalización de los presupuestos provinciales. Los gastos corrientes evidenciaron un leve incremento de 0,21% debido al aumento en el pago de los intereses de la deuda y de las transferencias realizadas por los gobiernos provinciales a los municipios el que fue compensado parcialmente con la disminución de los gastos en personal, en bienes y servicios no personales y en transferencias a organismos de seguridad social.

Para 1997 se prevé una mejora significativa en las finanzas provinciales, con un reducción del déficit que llegaría a la mitad del registrado en 1996 y un ahorro corriente de \$ 1.000 millones. En tal resultado influiría la expansión de los recursos de origen nacional (entre enero y junio de 1997 aumentaron más de \$ 1.359 millones en relación a igual período de 1996) y el incremento moderado de las erogaciones.

Las recientes colocaciones en los mercados de capitales (nacionales e internacionales) de bonos y títulos públicos de varias provincias (Buenos Aires, Mendoza, Tucumán y la Ciudad de Buenos Aires) representa, asimismo, un hecho auspicioso para las finanzas públicas provinciales. Durante el corriente año el monto de títulos emitidos viene superando los \$ 900 millones, acumulando más de \$ 1.600 millones en los últimos tres años.

Debe tenerse en cuenta también que ocho provincias acordaron préstamos directos para financiar programas de reformas estructurales con organismos multilaterales de crédito los cuales exigen el cumplimiento de ciertos compromisos que, en general, están asociados al mantenimiento de un presupuesto balanceado.

No obstante, si bien todo indica que durante el ejercicio 1997 debería continuar el proceso de saneamiento financiero que iniciaron las provincias a mediados de 1995, quedan pendientes algunos cambios estructurales como la reorganización de los aparatos administrativos provinciales en la etapa posterior a las privatizaciones, la instrumentación de entes de regulación de los servicios públicos y la consolidación de la desregulación económica.

Stock de deuda provincial a junio de 1997

El stock de deuda correspondiente al consolidado de las 24 jurisdicciones pasó de \$ 16.224,9 millones al 30 de junio de 1996 a \$ 15.309,4 millones al 30 de junio de 1997; es decir, la deuda se redujo en \$ 915,5 millones. Si bien es un monto significativo en términos absolutos, representa el 50,4% de los recursos totales anuales de las jurisdicciones provinciales. Sin embargo, los servicios de la deuda resultan especialmente gravosos para las provincias que se han venido desarrollando en el contexto de desequilibrios financieros continuos.

Deben destacarse las refinanciaciones que se han producido en los últimos años y que implicaron una mejora en las condiciones de tasa de interés y una extensión de los plazos de vencimiento de los pasivos provinciales.

El [Cuadro 6.10](#) presenta la composición del stock de deuda pública al 30 de junio de 1997 para el consolidado de las provincias.

Al analizar la participación de cada provincia en el stock de deuda del consolidado de las 24 jurisdicciones

[\(Cuadro 6.11\)](#), se destaca la importancia relativa de las deudas de la Ciudad de Buenos Aires (18%), Córdoba (8,4%), Buenos Aires (7,3%), Mendoza (7,1%) y Tucumán (5,9%).

2 Las cuentas del sector público nacional en 1996 incluían sólo los ingresos de las cajas de Santiago del Estero y Catamarca y el resultado deficitario de dichas cajas era registrado como un gasto del SPNNE.

3 En 1996 los ingresos de contribuciones al sistema de asignaciones familiares se computaban por el neto ingresado por empleador (es decir, la diferencia entre la alícuota aplicada a la masa salarial y el monto efectivamente abonado a los empleados). A partir de 1997 se considera el total de ingresos y se computa el gasto en el rubro transferencias corrientes al sector privado.

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

5 Entre ellos, el aumento de la alícuota del 30% al 33%, la inclusión de las SRL como sujetos del impuesto y el aumento de las retenciones cobradas a beneficiarios del exterior.

6 De los cuales 216.000 corresponden al sector privado y 60.000 a la incorporación de cajas provinciales.

7 En agosto de 1996 el porcentaje de anticipo a ingresar del impuesto determinado era el 40%, mientras que en el mismo mes de este año se redujo a 18%.

8 Excluyendo las cajas provinciales e incluyendo el déficit de Santiago del Estero y Catamarca, de modo de homogeneizar las cifras, resulta un total de prestaciones de la seguridad social para el tercer trimestre de 1997 de \$4146,8 millones, sólo \$20,6 millones superior al de igual período de 1996.

9 Ver nota 1.

10 Constituyen créditos a favor de las provincias por ingresos de planes de facilidades de pago de impuestos coparticipados cobrados oportunamente por la Nación.

1 El resultado de las ex-cajas provinciales -incluyendo Santiago del Estero y Catamarca- fue un déficit de \$367,6 millones en el tercer trimestre de 1997, dado que tuvieron ingresos por aportes y contribuciones de \$153,1 millones y prestaciones por \$520,7 millones.

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

12 Pueden mencionarse tres factores que limitan la posibilidad de alcanzar tal nivel: 1) el grado de desarrollo de la economía local que incide en la presión tributaria potencial; 2) el desarrollo institucional de las Direcciones de Rentas provinciales y la complejidad del sistema tributario provincial; y 3) los escasos incentivos para mejorar la recaudación a nivel provincial, ya que ésta es poco importante como fuente de financiamiento del gasto y el costo político de la fiscalización es muy alto.

10 Constituyen créditos a favor de las provincias por ingresos de planes de facilidades de pago de impuestos coparticipados cobrados oportunamente por la Nación.



MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

La crisis en el Asia Pacífico finalmente impactó en Argentina. A fines de octubre de 1997 el fuerte ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong, que se tradujo en una fuerte reducción en su mercado accionario, se propagó a las Bolsas internacionales.

En América Latina se observaron importantes descensos en las acciones y en los títulos públicos y una corrida contra las monedas en algunos países. En particular se verificó una fuerte especulación sobre la moneda en Brasil, que llevó a su gobierno a anunciar medidas para restablecer la confianza. Argentina no quedó al margen de las presiones especulativas, pero los principales efectos se verificaron en los mercados de capitales ya que los mercados financieros se vieron menos afectados.

El índice Merval luego de tener un comportamiento muy positivo durante buena parte de 1997, registró importantes retrocesos. Luego de alcanzar el día 22 de octubre un valor de 863 puntos, cercano a los máximos del año, terminó el mes en los 660 puntos, con una caída del 19,7% con respecto a septiembre. Durante la primer parte de noviembre el Merval siguió cayendo y alcanzó los valores mínimos del año el 12 de noviembre cuando cerró en 576 puntos. Después registró una recomposición, si bien volvió a ser afectado por el acentuamiento de la crisis en Corea, y al 12 de diciembre se encontraba en los 653 puntos. Este valor se encuentra alejado tanto de los mínimos como de los máximos del año y es apenas un 0,6 % superior a los 649 puntos con que se inició 1997. Otros índices representativos del precio de las acciones tuvieron comportamientos superiores al Merval en 1997. El índice BURCAP cerró el 12 de diciembre con un aumento del 17,6% en el año, mientras que el índice GENERAL, creció un 15,0% en el mismo período.

Entre mediados de octubre y mediados de noviembre el riesgo soberano aumentó entre 400 y 440 puntos en el caso de los bonos previsionales y en más de 300 puntos en el de los bonos Brady despojados del vencimiento de capital. Aún en los máximos de noviembre, los indicadores de riesgo soberano se encontraban muy lejos de los valores alcanzados durante la crisis financiera de 1995. A partir de mediados de noviembre se recuperaron los títulos públicos, cayendo el riesgo soberano, en promedio, alrededor de 200 puntos básicos en tres semanas.

El adelantamiento de financiamiento realizado a fines de 1996 le permitió al gobierno afrontar el último trimestre de 1997 sin grandes necesidades de colocación de deuda. En noviembre y diciembre se renovaron los vencimientos de LETES, licitaciones que se realizaron en dólares, observándose un aumento importante en las tasas. En el mercado internacional luego de la crisis bursátil, sólo se realizaron dos colocaciones (una en liras por un total de U\$S 174 millones y otra por en dólares por U\$S 500 millones)

La crisis en los mercados afectaron también al desempeño de los fondos que administran las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (A.F.J.P.). La Superintendencia de AFJP estimó que entre el 22 de octubre y el 17 de noviembre de 1997 la caída promedio fue del 10%. A pesar de esta caída la rentabilidad obtenida por las AFJP sigue siendo elevada (12,9% entre noviembre 96 e igual mes de 1997).

II. Panorama Internacional

La crisis en el sudeste asiático, que se inició en julio en Tailandia, se fue expandiendo a buena parte de los países de la región. Hacia fines de octubre de 1997 se verificó un fuerte ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong, la ex colonia británica que actualmente forma parte de China. Esto obligó a sus autoridades a aumentar las tasas de interés para defender el valor de la moneda, lo que se tradujo en una fuerte caída en los precios de las acciones.

El retroceso accionario y la especulación contra la moneda convertible de Hong Kong se propagó a las Bolsas internacionales, las que tuvieron fuertes caídas luego de varios meses de acumular importantes incrementos. Los temores de un "crack bursátil" se acentuaron, favorecidos por la importante valorización que tuvieron las acciones en los últimos años. En América Latina no solo se verificaron importantes descensos en las acciones sino que también se observó una corrida contra las monedas en algunos países y aumentó en forma importante la tasa de interés implícita en el precio de los títulos públicos. En particular se verificó una fuerte especulación sobre la moneda en Brasil, que llevó al gobierno de dicho país a anunciar un conjunto de medidas fiscales para devolver a los inversores la confianza en la marcha de la economía.

En momentos en que arremetía un fuerte ataque especulativo en forma simultánea en el territorio que posee un esquema

cambiario de convertibilidad similar al argentino (Hong Kong) y en el país que es nuestro principal socio comercial (Brasil), Argentina no pudo quedar al margen de la desconfianza de los inversores. Sin embargo, los principales efectos se verificaron en los mercados de capitales ya que las entidades financieras se vieron poco afectadas, como puede verse en el capítulo Dinero y Bancos.

Hacia mediados de noviembre los mercados de capitales se fueron recomponiendo, recuperando las bolsas internacionales parte de las pérdidas sufridas. Sin embargo en los primeros días de diciembre, al cierre de este capítulo, la fuerte desvalorización del won coreano indujo una nueva ronda de caída de los mercados.

[\(Cuadro 7.1\)](#)

En general el año 1997 (hasta el 12 de diciembre) fueron de alza para la mayor parte de los mercados accionarios, a pesar de los fuertes descensos registrados entre mediados de octubre y noviembre, con la excepción de los mercados bursátiles en Asia ([Cuadro 7.2](#)). En este último caso incidió en especial la devaluación de las monedas, que generó importantes bajas accionarias medidas en términos de dólares. En el resto de los mercados se observan comportamientos positivos. Además de las subas en Estados Unidos se registraron aumentos en buena parte de las Bolsas europeas (Alemania, Reino Unido, Francia, entre otras), aunque las mismas serían algo menores medidas en términos de dólares. En las bolsas de América Latina, México y Brasil conservan en el año 1997 importantes subas y en Argentina mientras el Merval tiene apenas un ligero aumento, el BURCAP y el GENERAL registran crecimientos significativos al 12 de diciembre (17,6% y 15,0%, respectivamente).

En los Estados Unidos continuó el firme crecimiento de la economía. El PIB del tercer trimestre de 1997 en su primer estimación mostró un crecimiento del 3,5% anualizado. Los índices de desempleo siguen registrando niveles mínimos: la medición de octubre arrojó un valor de 4,7%. La expansión económica se sigue manifestando sin signos de aumento de la inflación: el deflactor del PIB en el tercer trimestre tuvo un incremento de sólo 1,4% anual. Además los indicadores de productividad muestran importantes aumentos, por lo que la Reserva Federal no produjo intervenciones en el mercado después de la suba de tasas impulsada en su reunión de marzo.

La tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años ([Gráfico 7.1](#)), que en abril se ubicó por encima del 7%, descendió luego llegando al 6,50% en julio. Posteriormente la tasa se mantuvo un poco por encima de este nivel hasta los primeros días de septiembre, cuando retomó la tendencia decreciente, la que se acentuó con la caída de las bolsas. En el cierre de este capítulo la tasa de 30 años se ubicó por debajo del 6%.

En el comportamiento descendente de la tasa de 30 años incidieron distintos factores. Por un lado, la caída de las bolsas indujo a la búsqueda de inversiones seguras, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, lo que produjo una suba en sus precios y una consecuente caída en las tasas implícitas. Por otro lado, la desaceleración prevista del crecimiento en la economía norteamericana reduce las posibilidades de aceleración en la inflación, lo que también induce a la baja a las tasas de largo plazo.

Finalmente en el [Gráfico 7.2](#) puede observarse los movimientos en los tipos de cambio. Durante la primer parte de 1997 el dólar se valorizó fuertemente en relación al marco alemán, movimiento ascendente que sólo se detuvo en agosto cuando la cotización se aproximó a 1,9 marcos por dólar, para luego situarse en el rango de 1,7 y 1,8 marcos por dólar. Por su parte el yen se depreció algo menos que el marco hasta octubre, aunque la crisis indujo una importante caída del yen que llevó la cotización de 120 yenes por dólar en octubre a 130 a principios de diciembre.

III. Evolución del Mercado Accionario

Como producto de la crisis de los mercados en Asia, la Bolsa argentina manifestó un fuerte descenso entre fines de octubre y principios de noviembre, luego de tener un comportamiento muy positivo durante buena parte de 1997. Después de alcanzar el día 22 de octubre un valor de 863 puntos, es decir cerca de los máximos del año, el Merval tuvo importantes caídas los días 23 (-4,9%) y 24 (-4,2%), las que se acentuaron el día 27 (-13,7%), terminando octubre en los 660 puntos. Durante la primera parte de noviembre el precio de las acciones siguió cayendo, hasta alcanzar el Merval los valores mínimos del año el 12 de noviembre cuando cerró en 576 puntos.

A medida que se fueron alejando los temores acerca de un "crack bursátil" a nivel mundial, se implementaron medidas de ajuste en Brasil y las acciones norteamericanas se recompusieron (el DOW JONES volvió a superar los 8.000 puntos), el Merval comenzó una recuperación superando en los primeros días de diciembre de 1997 los 700 puntos. Posteriormente

tuvo un retroceso por el acentuamiento de la crisis en Corea y al 12 de diciembre se encontraba en los 653 puntos. Este valor se encuentra alejado tanto de los mínimos como de los máximos del año y es sólo 0,6% superior a los 649 puntos con que se inició 1997 ([Gráfico 7.3](#))

Otros índices representativos del precio de las acciones tuvieron comportamientos superiores al Merval en 1997. El índice BURCAP cerró el 12 de diciembre con un aumento de 17,6%¹ en el año, mientras que el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, creció el 15,0% en igual período.

El mayor crecimiento del BURCAP respecto al Merval es consecuencia en parte del buen comportamiento que han tenido en 1997 las empresas telefónicas e YPF, las que tienen una mayor ponderación en el BURCAP. Además de las mencionadas se destacan el comportamiento de las empresas del sector siderúrgico que se encuentran al 12 de diciembre en el tope de los rendimientos en el año. Las empresas del sector automotriz, junto a Alpargatas y Celulosa, fueron las que registraron las mayores caídas en 1997. ([Cuadro 7.3](#))

La capitalización bursátil ascendió a \$ 55.618 millones a fines de noviembre de 1997, 25,4% por encima de lo registrado al finalizar 1996. Además del aumento de los precios, en el aumento de la capitalización incide el ingreso de nuevas empresas a la cotización pública, como es el caso del Banco Río, empresa que se ubicó en noviembre en el sexto lugar en el ranking de capitalización bursátil. La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras tres reúnen el 46,2% del total, y las primeras cinco el 62,0% (Cuadro A.7.7).

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

1. Evolución del riesgo soberano

Las cotizaciones de los títulos públicos mostraron tendencias positivas durante buena parte de 1997. La percepción favorable de la economía argentina y de la solvencia fiscal alentaron la reducción del riesgo soberano implícito en el rendimiento de los títulos públicos. En el [Cuadro 7.4](#) pueden apreciarse los fuertes descensos de los indicadores de riesgo soberano registrados durante 1996 y hasta la primera quincena de octubre de 1997.

La crisis en el sudeste asiático afectó al comportamiento de los títulos públicos en América Latina y entre ellos Argentina. Entre mediados de octubre y mediados de noviembre aumentó el indicador de riesgo soberano entre 400 y 440 puntos en el caso de los bonos previsionales y en más de 300 puntos en los bonos Brady despojados del vencimiento de capital ([Gráfico 7.4](#)). La brecha entre los rendimientos de los bonos en dólares y pesos tuvo también un aumento, mostrando el crecimiento del riesgo de devaluación en la percepción de los inversores. De todas maneras aún en los máximos alcanzados en noviembre, los indicadores de riesgo soberano se encontraban muy lejos de los valores alcanzados durante la crisis de 1995.

A partir de mediados de noviembre, se observó una recuperación importante de los títulos públicos argentinos que llevó a la disminución del riesgo soberano, en promedio, en alrededor de 200 puntos básicos en tres semanas. Al momento del cierre de este capítulo el agravamiento de la situación en Corea significó un aumento, aunque leve, en los indicadores de riesgo soberano.

2. Colocaciones de deuda pública

En lo que respecta al programa de colocación de deuda pública, se cerró el programa previsto para el año 1997 en el que el **mercado local** tuvo una participación creciente. Esta mayor participación se logró con un alargamiento de los plazos, hecho que se manifiesta también en las colocaciones en el mercado externo.

El adelantamiento de financiamiento realizado a fines de 1996 le permitió al gobierno afrontar el último trimestre de 1997 sin grandes necesidades de realizar colocaciones de deuda. En noviembre y diciembre se renovaron los vencimientos de LETES (observándose un aumento de las tasas a pesar de haberse recibido un volumen considerable de ofertas. En el mercado internacional, luego de la crisis bursátil sólo se realizaron dos colocaciones: una en liras por un total de u\$ 174 millones y otra en dólares por U\$ 500 millones. Este último bono tiene la particularidad de que su spread se irá fijando en sucesivas licitaciones dentro de un rango dado, habiéndose establecido hasta mayo de 1998 un spread de 375 puntos básicos sobre los bonos norteamericanos de similar plazo. Parte de los fondos de este nuevo bono se utilizarán para el financiamiento público del año 1998.

Cabe recordar que hacia fines de 1996 se realizaron colocaciones en el mercado internacional con el objeto de anticipar las necesidades de financiamiento de 1997, y durante el año prosiguieron las emisiones en este mercado. Como puede verse en el [Cuadro 7.5](#), las mismas ascendieron a un total de U\$S 10.214 millones, de acuerdo con la información disponible al 17 de diciembre de 1997.

Parte de estas colocaciones no fueron utilizadas para el financiamiento público. La más destacada correspondió al **bono global a 30 años** que formó parte de una operación de administración de deuda en la que el gobierno realizó una invitación a tenedores de títulos públicos argentinos (Bonos BRADY y Bonos de Consolidación para proveedores en pesos y dólares) para recomprarles los mismos en efectivo o bien canjearlos por el mencionado Bono Global a 30 años sin garantías. Adicionalmente, el bono le fue ofrecido a los inversores contra efectivo. Como resultante se emitió un total de 2.250 millones de dólares (1.750 millones en canje y 500 millones en efectivo) en el nuevo Bono Global, rescatándose bonos Brady por U\$S 3.004 millones. Esta operación en su conjunto implicó una ganancia financiera para el país de U\$S 229 millones en términos de valor presente y una reducción total de U\$S 754 millones en el valor nominal de la deuda pública.

De las otras colocaciones realizadas en 1997 resalta un nuevo bono global en dólares a 20 años por un total de 2.000 millones de dólares. Asimismo, se emitieron títulos en una amplia variedad de monedas: marcos alemanes, liras italianas, chelines austríacos, yenes, libras esterlinas y pesetas españolas y también se emitieron sendos bonos en moneda nacional.

El plazo promedio ponderado de las emisiones realizadas en 1997 es de aproximadamente 15 años, incluyendo el bono global de 30 años utilizado en la recompra de bonos. Sin dicho bono el plazo se reduce a poco menos de 11 años. En ambos casos se supera el promedio de las emisiones efectuadas en el transcurso de 1996, que fue de poco más de 8 años. Cabe recordar que en el año 1995 el plazo máximo de la mejor colocación fue de 7 años.

En relación con las emisiones en el mercado local, se realizó durante 1997 la adjudicación mensual de Letras del Tesoro (LETES), como estaba previsto. En las licitaciones realizadas en dicho período ([Cuadro 7.6](#)) se adjudicó un total de \$ 6.359,9 millones (ya sea en moneda nacional o en dólares), incluyendo la porción correspondiente a los llamados «creadores de mercado», entidades que participan en la suscripción primaria y la negociación secundaria de las LETES. De ese total, vencieron durante el año \$ 3.323,3 millones, por lo que 1997 terminó con un stock de \$ 3.036,6 millones de este instrumento financiero.

La evolución de las tasas de interés tuvieron una tendencia en general decreciente hasta agosto para luego sufrir aumentos en setiembre y octubre, teniendo en cuenta las colocaciones en pesos a 91 días (plazo y moneda que resulta comparable por haberse realizado licitaciones en todos los meses de 1997 hasta octubre). En las dos últimas licitaciones se decidió realizar la colocación a 91 días en dólares en vez de pesos, pero igualmente la tasa de noviembre tuvo un importante aumento. En la licitación de diciembre siguió siendo alta la tasa aunque algo más baja que en la del mes anterior. En las LETES a 182 días se verificó el mismo comportamiento que en las de 91 días: se reemplazó la moneda de emisión y sin embargo las tasas tuvieron un salto en noviembre, mientras que en la licitación de diciembre la tasa cayó ligeramente respecto al mes anterior.

En lo que respecta a los Bonos de Tesoro (BONTES), la última colocación se realizó en octubre (u\$s 500 millones a 5 años) y en el total del año 1997 se colocaron U\$S 2.550,3 millones. Si se adiciona los montos licitados en 1996 el stock de BONTES asciende a U\$S3.052,7 millones.

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

La crisis de las bolsas afectó también al desempeño de los fondos que administran las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (A.F.J.P.). La Superintendencia de AFJP estimó que entre el 22 de octubre y el 17 de noviembre de 1997 la caída promedio fue del 10%, menor que la registrada en los mercados de acciones y títulos públicos. Esto se debe en parte a que una proporción importante de los fondos (alrededor del 35%, según las estimaciones de la Superintendencia) se encuentran invertidos en instrumentos de renta fija (incluyendo los plazos fijos tradicionales) y títulos públicos valuados "a termino", modalidad que evita que las fluctuaciones del mercado, tanto a la suba como a la baja, afecten el valor de los mismos.

A pesar de esta caída, la rentabilidad anual obtenida por las AFJP sigue siendo elevada. A noviembre fue del 12,9%, mientras que la rentabilidad histórica se ubicó en el orden del 15,8%. Estas altas rentabilidades fueron obtenidas en los últimos tiempos a través de cambios en la cartera de inversión. Al evaluar la composición de los fondos puede verse que el descenso en los rendimientos esperados en los títulos públicos, plazos fijos y obligaciones negociables que tuvieron mayor importancia en los primeros años de la aparición de la jubilación privada produjo un paulatino cambio en las inversiones de las AFJP. La

búsqueda de mayor rendimiento orientó las carteras hacia instrumentos de mayor volatilidad y por ende de mayor riesgo. En este nuevo contexto se producen los cambios hacia las acciones, los depósitos a plazo fijo de rendimiento variable y también, aunque en menor medida, hacia los fondos comunes de inversión. El aumento en la volatilidad de las carteras de las AFJP tuvo su lado negativo con la crisis de las bolsas, ya que redujo el valor de las cuotas.

Al 28 de noviembre de 1997 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 8.401,2 millones, 57,7% por encima del nivel alcanzado a fines de 1996 (\$ 5.325,8 millones) y 3,5% más que en agosto de 1997. Las inversiones que realizan las A.F.J.P. con dichos fondos están sujetas a límites por tipo de instrumento, como se observa en el [Cuadro 7.7](#).

En el mismo cuadro y en el [Gráfico 7.5](#) se puede visualizar la composición de los fondos, los que continúan mostrando una preponderancia de los Títulos Públicos Nacionales que abarcan un 42,1% (aunque con un descenso de su participación en el año), ubicándose en segundo término de las preferencias de las administradoras los depósitos a plazo fijo con un 22,8%. Cabe destacar que dentro de esta categoría ganaron significativa importancia los depósitos a plazo de rendimiento variable, que con el capital asegurado y con un límite máximo de ganancia basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos, etc). De hecho los tradicionales depósitos a plazo fijo (de rendimiento fijo) reúnen en la actualidad sólo el 1,8% de las inversiones de las AFJP, cuando a fines de 1996 reunían el 12,8% de las mismas. Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubican en el tercer lugar con el 20,5% de las inversiones.

MERCADO DE CAPITALS

2 Cabe recordar que la capitalización bursátil se halla influida tanto por la evolución de los precios de las acciones como por el ingreso neto de nuevas compañías cotizantes y las ampliaciones de capital de las existentes.

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

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



DINERO Y BANCOS

En el tercer trimestre de 1997 continuó, aunque atenuado, el crecimiento de los agregados monetarios. El agregado bimonetario M3* totalizó a fines de septiembre \$ 78.056 millones (cifras provisionarias), 4,6% por encima de junio y 21% superior al nivel de diciembre de 1996. Algunos hechos que afectaron la liquidez del sistema, como el factor estacional y el aumento de las exigencias de integración de los requisitos de liquidez, elevaron las tasas de call en julio y agosto.

A fines de octubre el agregado M3* se expandió otro 1,4%, alcanzando \$ 79.123 millones (según la encuesta diaria del BCRA). La expansión del 6,0% del agregado M3* en el período junio-octubre se basó en un crecimiento del 6,4% en los depósitos totales y de uno de 4,1% en billetes y monedas. El incremento de los depósitos en los primeros 10 meses del año alcanzó los \$ 14.307 millones (27,1%), de los cuales \$7.072 millones (el 49,4%) correspondieron a depósitos en moneda nacional.

A fines de octubre la caída de la bolsa de Hong Kong (con las consecuentes caídas de las bolsas de los países de la región) se transmitió a los mercados de capitales occidentales, entre ellos Argentina. Los efectos sobre el sistema financiero local consistieron básicamente en alzas de las tasas de interés internas (en especial en el segmento en pesos), cierta sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares (en el marco de un aumento global de los mismos impulsado por tasas de interés más elevadas) y una caída transitoria de las reservas líquidas del BCRA. El leve impacto que recibió el sector bancario local puso de relieve la labor llevada a cabo por el BCRA desde la crisis de fines de 1994 (desatada con la devaluación mexicana), destinada a fortalecer al sistema financiero ante eventuales crisis.

Los préstamos otorgados por las entidades a los residentes, relevados por la encuesta diaria del BCRA, totalizaron a fines de octubre \$ 64.651 millones, 4,6% por encima de junio y 11,9 % superior al total registrado en diciembre. Los préstamos otorgados al sector público no variaron entre junio y octubre, mientras que los concedidos al sector privado crecieron 5,2%.

Las reservas internacionales líquidas del BCRA sumaron a fines de noviembre U\$S 19.885 millones, 2,0% por encima de junio y 13,6% por encima de diciembre. Por su parte, los pasivos financieros del BCRA alcanzaron a \$ 19.949 millones, 0,6% por encima de junio y 9,8% superiores a diciembre, lo que determinó que la relación Reservas líquidas/Pasivos financieros se ubicara en 99,7%, superior a los niveles registrados a fines de junio (98,3%) y de 1996 (96,3%).

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

En el tercer trimestre de 1997 se atenuó el crecimiento de los agregados monetarios. El agregado bimonetario M3* creció entre septiembre y junio en \$ 3.428 millones (4,6%), mientras que el más restringido M1* lo hizo en \$1.488 millones (6,0%). El incremento más importante se produjo en el mes de julio originado en el aumento estacional de la demanda de efectivo por parte del público y en el aumento de depósitos derivado de la entrada de capitales. Los depósitos en pesos aumentaron, entre junio y septiembre, en \$ 1.964 millones (6,3%), de los cuales \$963 millones (crecimiento del 8,5%) correspondieron a cuentas corrientes, \$ 386 millones (5,3%) a depósitos en caja de ahorro y \$615 millones (5,0%) a depósitos a plazo fijo. Los depósitos en dólares, por su parte, se incrementaron en el tercer trimestre en U\$S 1.170 millones (3,7%), de los cuales U\$S 1.037 millones correspondieron al mes de julio.

[Gráfico 8.1](#)

[Cuadro 8.1](#)

En octubre el agregado M3* acumulaba una mejora de 22,7% respecto de diciembre de 1996 y de 28,6% respecto de octubre de 1996. Según la encuesta diaria de depósitos realizada por el BCRA, los depósitos totales del sistema financiero sumaron el 31 de octubre \$ 67.056 millones, 49,2% por encima del nivel de diciembre de 1994 (inicio de la crisis mexicana) y 57,4% superiores a diciembre de 1995. Los depósitos en pesos en el mes de octubre de 1997 sumaron \$31.552 millones y superaron en más de \$10.057 millones (46,8%) el nivel de diciembre de 1994.

A fines de octubre, la crisis originada en los países del Sudeste Asiático (ya en julio problemas cambiarios de Tailandia se habían transmitido al resto de países de la región), repercutió también en los mercados latinoamericanos. En Argentina la crisis alcanzó al mercado de capitales local con caída de cotizaciones y aumento del riesgo país (Ver Capítulo correspondiente a Mercado de Capitales) pero no afectó seriamente al sistema financiero.

En el [Cuadro 8.2](#) se aprecia que la crisis desatada el 23/10 en Hong Kong generó en el mercado local la sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares: entre el 23/10 y el 12/11 los depósitos en moneda nacional cayeron en \$ 1.285 millones mientras que los depósitos en dólares crecieron en \$ 2.383 millones, creciendo el total de depósitos a pesar de la crisis. En los días siguientes y hasta el 28/11 los depósitos totales aumentaron en \$1.655 millones, aumentando más la franja en pesos. El aumento en los depósitos totales evidenció la sustitución de las tenencias de otros activos financieros de residentes (acciones, títulos públicos, etc.) por depósitos, así como la entrada de capitales extranjeros, para aprovechar las mayores tasas de interés internas.

[Gráfico 8.2](#)

Por su parte, los billetes y monedas y las cuentas corrientes en pesos, componentes del agregado M1 (relacionado con la demanda para transacciones), mostraron en los primeros diez meses de 1997 incrementos de 2,7% y 17,9%, respectivamente. El aumento estacional de la demanda de circulante que se produjo en julio, junto con el incremento de un punto porcentual en los requisitos de liquidez desde el mes de agosto, elevaron la tasa promedio de préstamos entre entidades («call»). En la última semana de octubre se sumaron los efectos de la crisis en los países asiáticos, en particular el aumento de las tasas de interés internas. En dicho mes las tasas para colocaciones a plazo fijo de 30 a 59 días de plazo alcanzaron el 6,7% y el 5,9%, ambas nominales anuales promedio, para pesos y dólares respectivamente. Para plazos mayores las tasas se situaron en el 7,2% para colocaciones en pesos y el 6,2% nominal anual para colocaciones en dólares. La tasa de «call» en pesos hasta 15 días de plazo alcanzó el 8,2 % nominal anual.

Las tasas promedio tocaron un máximo en los primeros días de noviembre. El 4/11 la tasa de call en pesos, hasta 15 días de plazo, tocó el 13,3% nominal anual. El 6/11 tuvieron su máximo las tasas pasivas y las activas a empresas de primera línea. Las primeras alcanzaron el 9,0% y 6,4% nominal anual para las colocaciones a plazos de 30 días, en pesos y dólares respectivamente. A su vez, las tasas activas tocaron el 15,7% y 10,5% nominal anual para las operaciones a 30 días de plazo, en pesos y dólares respectivamente. En los días posteriores las tasas iniciaron un paulatino descenso. El 28/11 aún mostraban niveles superiores a los del 23/10, especialmente para las tasas activas en pesos. La tasa de call en pesos a 15 días de plazo, por el contrario, cerró noviembre por debajo del nivel anterior a la crisis (Cuadro 8.2)

[Gráfico 8.3](#)

El diferencial de tasas nominales anuales para depósitos a plazo fijo entre pesos y dólares que estaba en 0,65 puntos porcentuales para los depósitos a 30/59 días, y en 0,85 puntos porcentuales para los depósitos a 60 días o más, repuntaron en octubre llegando a los 0,8 puntos porcentuales y al 1,0 punto porcentual respectivamente, niveles similares a los del segundo trimestre pero muy por debajo de los niveles de la segunda mitad de 1996. También aumentó el diferencial de tasas para los préstamos de primera línea entre pesos y dólares, pasando de los 0,5 puntos porcentuales en el tercer trimestre a los 0,8 puntos porcentuales en octubre. No obstante, este diferencial era aún casi 50% inferior al vigente durante la segunda mitad de 1996.

El diferencial entre las tasas nominales anuales de préstamos a empresas de primera línea y de depósitos a plazo fijo también se incrementó en octubre, tanto para las operaciones en pesos como en dólares, llegando a 1,8 y 2,0 puntos porcentuales, desde niveles de 1,3 y 1,5, respectivamente, en el tercer trimestre.

Las tasas pasivas reales (expost y según el índice de precios combinados) que mostraron un comportamiento variable durante los primeros nueve meses de 1997 acercándose al 0,4% en el tercer trimestre para ambas monedas, se elevaron en octubre, ubicándose alrededor del 0,8% mensual y 0,7% mensual para los depósitos en pesos y dólares, respectivamente. El costo financiero en pesos y dólares, medido por las tasas activas reales en ambas monedas, mostró un comportamiento similar y se ubicó cerca del 0,9% mensual en el mes de octubre.

[Gráfico 8.4](#)

Las reservas internacionales del BCRA totalizaron U\$S 21.677 millones a fines de noviembre de 1997, 12,3% por encima del nivel existente al 31 de diciembre de 1996. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, llegaron a U\$S 19.885 millones, con un aumento de 13,6% durante el mismo período, y con un stock de títulos públicos similar al de fines de 1996

([Cuadro 8.3](#))¹.

Como consecuencia de la crisis en Asia, las tenencias de oro y divisas del BCRA sufrieron una baja de U\$S 919 millones en la última semana de octubre, pero se recuperaron parcialmente en el transcurso del mes de noviembre. Sumando las reservas depositadas por las entidades en el exterior a las tenencias de oro y divisas del BCRA, las reservas internacionales líquidas del sistema financiero alcanzaron a U\$S 27.117 millones, con una suba de U\$S 658 millones en el mes de noviembre.

Los pasivos financieros del BCRA, totalizaron en noviembre U\$S 19.949 millones, 9,8% por encima del nivel de fines de diciembre. De tal modo, la relación entre las Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó el 99,7% a fines de noviembre, bastante por encima del 96,3% prevaleciente a fines de 1996 y superior al 98,3% de fines del segundo trimestre. Esta relación superó el 99% a lo largo de todo el tercer trimestre de 1997 ([Gráfico 8.4₂](#)).

[Cuadro 8.4](#)

La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York alcanzó a U\$S 7.232 millones a fines de noviembre, lo que representa alrededor del 55,7% de la integración total de requisitos de liquidez. La comunicación "A" 2.556 del 30/6/97 dispuso que a partir del 1/7/97, la integración de los requisitos de liquidez en depósitos en el Deutsche Bank de New York puede extenderse hasta el 70% de la exigencia total. En el tercer trimestre, por primera vez, los depósitos en el custodio internacional superaron a los pasivos como forma de integración de los requisitos de liquidez.

Con respecto a los pasivos pasivos, el stock a fines de noviembre de 1997 sumaba \$5.743 millones y superaba en 13,5% al stock existente a fines de diciembre de 1996. De tal modo, en noviembre sólo el 44,3% de la integración total de requisitos de liquidez estaba en la forma de pasivos pasivos.

Durante la crisis desatada la última semana de octubre, el BCRA atendió las necesidades de liquidez de las entidades a través del otorgamiento de pasivos activos que en promedio superaron los \$ 650 millones entre el 28/10 y el 7/11.

El [Cuadro 8.4₃](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1993 y agosto de 1997. Los datos correspondientes a septiembre y octubre de 1997 provienen de información sobre la población de préstamos en moneda nacional y extranjera publicada actualmente en forma diaria por el BCRA. Se observa que el total de préstamos concedidos por las entidades financieras a los residentes alcanzó a \$64.651 millones en el mes de octubre de 1997, lo que implica un crecimiento del 4,3% durante el tercer trimestre y uno del 11,9 % con respecto a diciembre de 1996. También se observa que los préstamos otorgados en dólares aumentaron en \$4.484 millones (12,4%), mientras que los concedidos en pesos crecieron en \$2.378 millones (11,6%).

En cuanto al destino de los fondos, los préstamos otorgados al sector privado totalizaron \$ 57.793 millones en octubre de 1997, 12,4% por encima del nivel de diciembre de 1996, con un importante aumento de \$ 2.729 millones (5,0%) en el tercer trimestre. Por su parte, los préstamos otorgados al sector público alcanzaron \$6.858 millones, \$500 millones (7,9%) por encima de diciembre, pero sin variación con respecto a junio.

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

El [Cuadro 8.5](#) presenta el estado patrimonial de las entidades financieras correspondiente a agosto de 1997⁴. El activo total de las entidades alcanzó en agosto de 1997 a \$129.911 millones, 19,7% superior a diciembre de

1996 y 50,6% superior a diciembre de 1994.

Durante los primeros ocho meses del presente año los rubros del activo que más crecieron fueron Otros Créditos por Intermediación Financiera (55,8%) y Disponibilidades (30,4%).

Los préstamos (netos de provisiones), totalizaron \$66.291 millones en agosto de 1997, con una expansión de 8,4% con respecto a diciembre del año anterior y 16,8% con respecto a diciembre de 1994. Los préstamos netos del sistema representaron el 51,0 % de los activos totales en agosto de 1997, implicando una disminución de casi 15 puntos porcentuales respecto de diciembre de 1994. Cabe recordar que en agosto de 1997 se han neteado del total de préstamos alrededor de \$ 3.040 millones correspondientes a los créditos irrecuperables, de acuerdo con lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA.

Por su parte, las tenencias de títulos públicos de las entidades totalizaron \$14.491 millones y representaron el 11,2% del activo.

El pasivo total de las entidades sumó en agosto \$ 113.511 millones, un 21,1% superior a diciembre de 1996 y un 56,3% superior a diciembre de 1994. Los depósitos representaron en la estructura patrimonial del mes de agosto el 51,8% del activo, casi 14 puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. Del cuadro surge que alrededor del 42% de los fondos originados en el crecimiento de los depósitos se destinaron al otorgamiento de préstamos y otro tanto (45%) a mejorar la liquidez (Disponibilidades y Títulos públicos) de las entidades.

El [Cuadro 8.6](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de las entidades públicas y privadas para agosto de 1997, diciembre de 1996 y diciembre de 1994⁵. En agosto de 1997 el total de financiaciones (préstamos, otros créditos por intermediación y bienes en locación financiera) otorgadas por el sistema financiero alcanzó \$83.861 millones (\$6.854 millones superior a diciembre de 1996), de los cuales el 71,5% fueron otorgados por entidades privadas.

La morosidad de los créditos continuó disminuyendo en los primeros ocho meses de 1997. La irregularidad de cartera del sistema (considerando el criterio amplio) disminuyó de 16,9% en diciembre de 1996 a 15,3% en agosto de 1997. La mejora se produjo tanto para las entidades públicas como para las privadas, si bien la irregularidad continuó siendo muy superior en las públicas.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 12,4% en diciembre de 1996 a 11,3% en agosto de 1997, representando la cartera irregular el 18,8% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 7,5% del financiamiento otorgado por las entidades privadas.

III. Normas prudenciales para preservar la solidez del sistema financiero

A partir de la crisis financiera iniciada con la devaluación mexicana de fines de 1994, el BCRA ha implementado un conjunto de normas destinadas a fortalecer al sistema financiero argentino frente a los efectos de posibles crisis financieras externas, las que han apuntado a mejorar tanto la liquidez del sistema como su solvencia. Los problemas que enfrentó el sistema financiero local durante los primeros meses de 1995 proveyeron importante experiencia sobre el riesgo de liquidez y generaron cambios en la política de regulación de liquidez bancaria. En relación con la solvencia de las entidades se procuró acercar el sistema local a estándares internacionales a través de la aplicación de normas sobre capitales mínimos, clasificación de préstamos y su provisionamiento, etc. En este aspecto, en diciembre de este año se ha establecido una nueva reglamentación que intenta proteger la cobertura de los créditos hipotecarios de potenciales disminuciones en los precios de los inmuebles.

Debido al rol preponderante que tuvo la disminución en el precio de los inmuebles en las crisis bancarias que afectaron en los últimos tiempos a distintos países, el 3/12/97 el Directorio del Banco Central de la República Argentina aprobó una norma preventiva (dada a conocer a través del Comunicado N° 30.072) para evitar que el aumento desmedido en los precios de los inmuebles afecte las garantías hipotecarias en el caso que dicho aumento se revierta.

La medida implica que, en el caso de verificarse un aumento importante en el valor del metro cuadrado de la vivienda que pueda ir en detrimento de las garantías que las hipotecas brindan para la recuperación de los

préstamos, las entidades deberán aumentar el capital que respalda a los préstamos. Este mecanismo sólo se activa en caso de producirse incrementos significativos en los valores de los inmuebles.

Para determinar el capital mínimo que los bancos deben constituir en caso de registrarse un incremento importante en los valores de los inmuebles, se utilizará la evolución del índice de precio de la vivienda por metro cuadrado que mensualmente elabora el Banco Hipotecario Nacional, con base noviembre 1997=100. Cuando la variación de ese índice se ubique entre 50% y 100%, la exigencia aumentará en un 100%, y si la variación superara el 100%, el capital mínimo deberá aumentar en un 200%.

IV. Reestructuración del sistema financiero

A partir de diciembre de 1994 se produjo un fuerte reducción en el número de entidades, de 205 a 143 en agosto de 1997, que afectó principalmente a los bancos cooperativos. En agosto de 1997 el sistema financiero estaba integrado por: 20 bancos públicos (de los cuales 17 eran provinciales y municipales); 97 bancos privados (62 SA de capital nacional, 28 extranjeros, 7 cooperativos); y 26 entidades no bancarias. A esa fecha quedaban pendientes de privatización los bancos de las provincias de Jujuy, Santa Fe, Catamarca, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

Cuadro 8.7

1 Cabe aclarar que desde el mes de febrero último el BCRA sustrae de los rubros "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros" y "Pasivos Financieros", las divisas que son contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno", razón por la cual en el Cuadro 8.2 las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable. Para obtener las reservas internacionales de la balanza de pagos según se presentan en el capítulo Sector Externo, no deben restarse los "Otros Depósitos del Gobierno" del rubro "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros".

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

3 Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del Cuadro 8.4 figuran netas de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo activo y contabilizar en cuentas de orden, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades sumaron aproximadamente \$ 3.040 millones en agosto de 1997.

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

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

Cuadro 8.8



MEMORANDO DE POLITICA ECONOMICA

I. Consolidación de la recuperación económica: 1996-97

1. Las importantes reformas y las enérgicas y amplias medidas de ajuste que acompañaron la implantación del Plan de Convertibilidad en 1991 dieron paso a un proceso de modernización y rápido crecimiento de la economía argentina. Este proceso, que contó con el respaldo de tres acuerdos sucesivos del FMI, se vio interrumpido por las graves repercusiones de la crisis cambiaria de México a fines de 1994, pero la economía demostró su capacidad de reacción y a mediados de 1996 se inició una vigorosa recuperación. El PBI real, que había disminuido un 4,6% en 1995, tras haber aumentado un 35% en el período 1991-94, creció el 4,3% en 1996 y, según las proyecciones, registrará un crecimiento de alrededor del 8% en 1997. Esta expansión obedeció, en particular, al dinámico crecimiento de la inversión. La recesión de 1995 provocó un fuerte aumento del desempleo, pero más recientemente se reanudó el crecimiento del empleo; los resultados preliminares de la encuesta de octubre de 1997 indican que la tasa de desempleo, que en mayo de 1995 había alcanzado un pico de 18,4%, descendió por debajo del 15%. La inflación se mantuvo en un nivel cercano a cero en el período 1996-97.

2. Como consecuencia de la aceleración de la demanda interna y las importaciones, sobre todo de bienes de capital, y de algún deterioro en los términos de intercambio, el déficit de la cuenta corriente externa (según la definición del FMI) aumentó del 1,5% del PBI en 1995 al 1,9% en 1996 y a alrededor del 3½% del PBI en 1997. Aproximadamente la mitad del déficit en cuenta corriente se financió mediante la inversión extranjera directa. A su vez, la balanza de pagos global ha arrojado superávit desde 1996 y las reservas internacionales brutas del Banco Central aumentaron de US\$13.000 millones en plena crisis de 1995 a un total de US\$28.000 millones (incluidos los requisitos de liquidez que los bancos comerciales mantienen en el exterior) a octubre de 1997. En el mismo período, los depósitos bancarios también crecieron con rapidez, y actualmente se sitúan un 40% por encima del nivel que registraban antes de la crisis. Estos resultados no se vieron afectados por la turbulencia que agitó a los mercados mundiales de capital a fines de octubre de 1997. Como principal consecuencia de esta agitación han quedado parcialmente revertidas las fuertes alzas que habían registrado las cotizaciones de las acciones y los bonos públicos desde comienzos de 1995 y la acusada reducción que había sufrido la prima por riesgo país en el mismo período.

3. Pese a la restricción del gasto, la situación fiscal se deterioró en 1995-96 debido al impacto de la recesión económica y al costo presupuestario de la reforma del sistema de seguridad social introducida en 1994 (costo que se estima en alrededor del 1% del PBI anual). El déficit del gobierno federal aumentó de Arg\$1.300 millones en 1994 a Arg\$3.900 millones en 1995 y a alrededor de Arg\$6.000 millones (2% del PBI) en 1996. A fines de 1996 el Gobierno adoptó nuevas medidas para fortalecer las finanzas públicas, entre las que se incluyen un aumento del impuesto a los combustibles, modificaciones del impuesto a las ganancias y el mantenimiento de un control estricto de los gastos no correspondientes a intereses. Como resultado, se proyecta que el saldo primario del gobierno federal aumentará más de un punto porcentual del PBI en 1997, lográndose así un superávit de alrededor de Arg\$2.500 millones (0,8% del PBI), y que el déficit del gobierno federal disminuirá a unos Arg\$3.000 millones (menos del 1% del PBI). Incluidos los costos derivados de la reforma de la administración pública y la transferencia al ámbito federal de las cajas de jubilaciones provinciales, se proyecta que en 1997 el déficit será del orden de Arg\$4.500 millones (1,4% del PBI). Según las proyecciones, las necesidades de financiamiento de las provincias se reducirán en dos tercios, situándose así en unos Arg\$500 millones en 1997.

4. Diversas medidas adoptadas desde la crisis de 1995 han contribuido a fortalecer el sistema bancario. Muchas entidades financieras se han fusionado, han sido liquidadas o se les ha exigido que aumenten su capital, y se han privatizado varios bancos provinciales. Esta reestructuración estuvo acompañada de grandes inversiones directas de instituciones financieras extranjeras en bancos locales. Como resultado, el número de bancos se ha reducido alrededor del 20% desde 1994, la proporción del total de depósitos que se concentra en bancos de propiedad extranjera ha aumentado del 16,5% en 1994 a alrededor del 40% en 1997 y, en promedio, los coeficientes mínimos de capital del sistema bancario (medidos según los criterios de Basilea) se han incrementado del 18,2% en diciembre de 1994 al 20,1% en julio de 1997. La calidad de los activos del sistema ha mejorado notablemente, dado que la proporción de préstamos en mora en el total de préstamos (sin considerar las provisiones pertinentes) ha bajado del 16% en el apogeo de la crisis en 1995 al 11% en julio de 1997. Además, la situación de liquidez de los bancos ha mejorado sensiblemente, en parte debido a que se elevaron del 16% al 19% los requisitos de liquidez remunerados, que reemplazaron a los coeficientes de encaje legal en 1995. Además, se negoció una línea de crédito contingente con bancos comerciales extranjeros para proporcionar asistencia inmediata con fines de liquidez al sistema bancario por un monto de hasta US\$6.100 millones en caso de que se produjera una crisis. Asimismo, en 1995 se implantó un sistema de garantía de depósitos financiado por el sector privado. Por otra parte, el Banco Central recuperó los redescuentos pendientes de reembolso con el objeto de reforzar su capacidad para proporcionar liquidez a los bancos en la eventualidad de una crisis, y la Tesorería recompró parte de los bonos del Estado en poder del Banco, con lo cual la cobertura de la base monetaria mediante las reservas internacionales del Banco superó el 100%.

5. Las reformas introducidas desde 1991 fortalecieron la competitividad internacional de la Argentina, sobre todo como consecuencia de una fuerte reducción de los costos, la renovación del stock de capital del país, el amplio alcance de la desregulación y la reducción de los aranceles y los impuestos a la exportación. En términos reales efectivos, el tipo de cambio se apreció en los primeros años del Plan de Convertibilidad, pero en 1994-96 se depreció un 8%, principalmente debido a que la inflación de precios al consumidor creció a menor ritmo que en los países con que comercia la Argentina. En los últimos meses, el alza del dólar de EE.UU. frente a otras monedas ha parcialmente revertido esta tendencia. No obstante, la competitividad internacional sigue siendo adecuada, lo cual se refleja en el crecimiento sostenido de las exportaciones de productos manufacturados.

6. Tras reabrirse el acceso a los mercados internacionales de capital después de la crisis de 1995, el Gobierno pudo extender el plazo de vencimiento de las nuevas emisiones de deuda pública argentina, reduciendo al mismo tiempo el margen de las tasas de interés. El vencimiento promedio de las nuevas emisiones de deuda se amplió a 10 años en 1997, en comparación con tres años en 1994. El margen promedio de las tasas de interés había bajado a menos de 200 puntos básicos a mediados de 1997 y, aunque volvió a ampliarse tras los recientes sucesos en los mercados de capital, se espera que se estabilice en niveles considerablemente más bajos que los vigentes en 1995. A fines de 1996 el Gobierno adoptó una política de obtención de préstamos anticipando sus necesidades de financiamiento efectivas. Esta política ha contribuido en gran medida a reducir el impacto de las turbulencias que afectaron recientemente a los mercados mundiales de capital, dado que para entonces el Gobierno había obtenido la mayor parte del financiamiento necesario para 1997. El sector privado adoptó un enfoque prudente similar y también logró mejorar las condiciones de su endeudamiento externo. Se produjo un cambio de sentido de los flujos netos de capital privado, y, según las proyecciones, se pasará de un egreso de US\$3.500 millones en 1995 a un ingreso de capitales de US\$6.000 millones en 1997, en los que se incluyen inversiones extranjeras directas por alrededor de US\$6.500 millones.

7. Paralelamente a la recuperación económica se registraron nuevos avances en materia de reformas estructurales. En el ámbito de la administración tributaria, el Gobierno emprendió un programa de reestructuración y fortalecimiento de la administración de las Aduanas y de los ingresos internos y se aprobaron leyes que establecen sanciones más severas por evasión de impuestos. En lo que respecta al sistema de seguridad social, se redujeron los costos operativos mediante la imposición de requisitos más estrictos para otorgar las prestaciones en el marco de la administración nacional de la seguridad social (ANSeS) y del programa de prestaciones médicas para jubilados y pensionados (PAMI), recortes de personal, la renegociación de los contratos con los prestadores de servicios y el logro de una mayor eficiencia. En lo que atañe al gobierno federal, se adoptaron medidas para reformar la administración pública mediante la creación de una nueva estructura orgánica (en la que se eliminaron 45 secretarías y subsecretarías de Estado y varios organismos públicos descentralizados), la modificación de los procedimientos de auditoría interna y de la legislación administrativa, y la reforma de las normas que rigen el empleo público, mediante la cual se otorgó al gobierno mayor flexibilidad en la gestión de sus recursos humanos. En el ámbito de las administraciones provinciales, las reformas se centraron en la reducción del empleo superfluo, la transferencia de los sistemas previsionales de las provincias al gobierno federal (lo cual entrañó, en la generalidad de los casos, una reducción de las prestaciones) y la privatización de algunos bancos y empresas públicas provinciales. En el sistema financiero, además de las reformas que ya se mencionaron, se establecieron nuevas reglamentaciones que imponen una mayor disciplina de mercado a las entidades financieras; entre otras normas, se establecieron requisitos más estrictos con respecto a la calificación de riesgos, se reforzó la función de los auditores externos y se estableció una central de información crediticia para facilitar la divulgación de información financiera.

II. Programa económico para el mediano plazo (1998-2000)

8. En los próximos años, las políticas gubernamentales se orientarán a fomentar el crecimiento sostenible de la producción y el empleo, en condiciones de baja inflación y una situación externa viable, a mejorar la eficiencia de la economía en general y del sector público en particular, y a atender las necesidades sociales prioritarias. El mantenimiento del régimen de convertibilidad será un elemento fundamental para el logro de estos objetivos. En este contexto, será importante seguir mejorando las finanzas públicas y fortaleciendo el sistema financiero, así como profundizar las reformas estructurales y acelerar su ejecución. El respaldo del FMI mediante un acuerdo en el marco del servicio ampliado de la institución contribuirá a robustecer la credibilidad del marco de políticas formulado por el Gobierno. El arreglo tendría por objeto proveer recursos en caso de crisis ya que es la intención del Gobierno efectuar giros en el marco del acuerdo sólo si fuera necesario debido a circunstancias externas adversas.

Contexto macroeconómico

9. El panorama a corto plazo se ve afectado por los sucesos recientes en los mercados financieros internacionales y su impacto en el crecimiento de los países que comercian con la Argentina. Por consiguiente, el programa se basa en la expectativa de que, en 1998, el crecimiento del PBI real se desacelerará significativamente con respecto al 8% proyectado para 1997, pero posteriormente repuntará hasta llegar a la tasa de crecimiento del producto potencial. El programa tiene por objeto mantener una tasa anual de inflación inferior al 2%, es decir, por debajo del promedio que se registra en los principales países que comercian con la Argentina. Como consecuencia del bajo nivel de inflación y del

aumento que se espera en la inversión privada y la productividad, la competitividad internacional de la Argentina registrará una nueva mejora. Se espera que las exportaciones y la inversión crezcan a tasas muy superiores a las del PBI real, en tanto que el crecimiento del consumo privado, si bien se mantendría por debajo del crecimiento del PBI real, sería suficiente para generar una mejora continua de las condiciones de vida de la población.

10. Para lograr un financiamiento viable del crecimiento proyectado de la inversión, será necesario elevar el ahorro nacional a lo largo del período que abarca el programa, entre otros medios a través de un continuo ajuste fiscal. De esta manera, se facilitará el mantenimiento del déficit de la cuenta corriente externa en el orden del 3½% al 4% del PBI anual, previéndose que casi la mitad de este déficit se financiará con inversiones extranjeras directas. Si bien podría financiarse un déficit aún más alto si en los próximos años mejoran las condiciones en los mercados financieros internacionales, es intención del Gobierno evitar la mayor vulnerabilidad que entrañaría un mayor nivel de déficit. A tal efecto, el Gobierno seguirá atentamente la evolución de las cuentas externas y estará dispuesto a adoptar medidas correctivas si surgieran desviaciones desfavorables con respecto a la situación contemplada en el programa.

Estrategia de política económica a mediano plazo

11. La política fiscal desempeñará un papel fundamental como medio para elevar el ahorro nacional y cimentar la confianza en la continua viabilidad del régimen de convertibilidad. Se ha fijado como objetivo que el déficit del gobierno federal, según se define en el presupuesto nacional para 1998, es decir, incluyendo en el mismo el costo de las reformas mencionadas en el párrafo 3 de este memorando, disminuirá de alrededor de Arg\$4.500 millones (1,4% del PBI) en 1997 a Arg\$3.500 millones (1% del PBI) en 1998 y a Arg\$1.000 millones (0,25% del PBI) para el año 2000. Al mismo tiempo, se prevé que el déficit combinado de los gobiernos provinciales y de los fondos fiduciarios bajo control provincial, incluidos el destinado a vivienda (en el marco del FONAVI) y el destinado a infraestructura (creado con los fondos procedentes de la venta del Banco Hipotecario Nacional (BHN)), descenderá de una cifra estimada en Arg\$800 millones (0,2% del PBI) en 1997 a un nivel cercano al equilibrio para el año 2000. Con estos resultados fiscales, y teniendo en cuenta la utilización de parte de los ingresos por privatizaciones y los efectos de la consolidación de determinadas obligaciones pasadas, la deuda pública global disminuirá más de un punto porcentual del PBI, situándose así en el orden del 34½% en el año 2000.

12. Según las proyecciones, en el período 1998-2000 el ingreso del gobierno federal crecerá en términos generales en consonancia con el crecimiento del PBI, previéndose que el fortalecimiento de los ingresos tributarios contribuirá a compensar la transferencia continua de los aportes y contribuciones de seguridad social a los fondos privados de jubilaciones y pensiones. La recaudación tributaria aumentará como resultado de las medidas mencionadas en el párrafo 13 en lo que respecta a la administración de impuestos y de la implantación, en enero de 1998, de un impuesto único de base presuntiva (monotributo) en reemplazo del impuesto al valor agregado y del impuesto a las ganancias aplicable a las empresas de pequeña escala. Se espera que dicho impuesto, que simplificará el cobro y promoverá el cumplimiento tributario, reporte al gobierno federal una recaudación adicional equivalente a alrededor del 0,1% del PBI. Al mismo tiempo, el Gobierno, con la asistencia del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, ha iniciado las tareas encaminadas a reformar el sistema tributario con el objeto de lograr mayor eficiencia y equidad. En particular, la reforma se orientará a reducir el costo relativo de la mano de obra, eliminar las normas legales en vigencia para el impuesto a las ganancias que desalientan el financiamiento de las empresas mediante la emisión de acciones, y ampliar la base del impuesto a las ganancias y del impuesto al valor agregado. Para facilitar la implementación de la reforma tributaria, sin perjuicio de la actual distribución de los ingresos tributarios entre el gobierno federal y los gobiernos provinciales, las autoridades procurarán llegar a un acuerdo con las provincias sobre la modificación del régimen de coparticipación de impuestos y aplicar este régimen a una tasa uniforme para todos los impuestos y contribuciones afectados por la reforma, en lugar de aplicar tasas diferentes para los distintos impuestos como ocurre actualmente. La propuesta de reforma se remitirá al Congreso en el primer semestre de 1998. Se espera que el Congreso la apruebe antes del final de año, con lo cual la nueva estructura impositiva podría entrar en vigencia a partir del 1 de enero de 1999.

13. El Gobierno ha emprendido un proyecto de gran envergadura para fortalecer la administración tributaria. Recientemente se ha creado un nuevo ente de recaudación de impuestos (la Administración Federal de Ingresos Públicos, AFIP), con lo cual todas las áreas de la recaudación de impuestos se han concentrado en una sola organización en el ámbito federal. La AFIP ha formulado un plan de amplio alcance para elevar el nivel de cumplimiento tributario, que será implementado a lo largo de los próximos dos años. En el marco de este programa: a) se revisarán las sanciones y los intereses sobre las obligaciones tributarias en mora para facilitar la normalización de las relaciones de los contribuyentes con la AFIP; b) se respaldará el fortalecimiento de la capacidad del sistema judicial en lo que respecta a la ejecución de deudas tributarias y se otorgarán a la AFIP mayores facultades para entablar juicios por evasión de impuestos; c) se privatizará el cobro de las obligaciones tributarias en mora para acelerar su recuperación; d) se perfeccionarán los procedimientos de auditoría tributaria, entre otras formas mediante la especialización sectorial de los inspectores de impuestos y una mejor focalización de las auditorías; e) se racionalizará el sistema de reintegros y reembolsos de impuestos, así como las retenciones, para facilitar los controles; f) se modernizará, con la asistencia financiera del BID, el sistema de información de la AFIP mediante la integración de los sistemas de datos de la Dirección General Impositiva (DGI), la Aduana y el sistema de Seguridad Social, y se ampliará la cobertura del sistema de procesamiento de datos

sobre importaciones y exportaciones; g) se ampliará el alcance de los sistemas electrónicos de presentación de liquidaciones y pago de impuestos; h) se llevará a cabo un programa de capacitación para el personal de la AFIP; i) se gestionará ante el Congreso la aprobación de reformas para adaptar la legislación aduanera a lo estipulado en el acuerdo del MERCOSUR y las normas sobre valuación a lo estipulado en el tratado de Marrakesh, y j) se establecerá la inspección preembarque de las importaciones durante un período de dos a tres años.

14. Es intención del Gobierno proseguir la reforma de las operaciones presupuestarias para lograr mayor eficiencia en el uso de los recursos públicos. En este campo, se han previsto las siguientes medidas: a) establecer un proceso presupuestario plurianual que esté operativo en 1999 a fin de contar con un plan de mediano plazo para el análisis y la evaluación de los programas presupuestarios; b) elaborar proyecciones anuales del costo presupuestario de los beneficios e incentivos fiscales para su inclusión en el presupuesto; c) mejorar los procedimientos de compra, entre otros medios a través de la adopción de un nuevo cuerpo de normas y la informatización de dichos procedimientos en 1998; d) establecer indicadores de eficiencia de los programas de gasto público, a partir de 1999, y e) modernizar el sistema informático de gestión del gasto público, aspecto que comprende la expansión del sistema integrado de información financiera (SIDIF) a fin de incluir las operaciones de los organismos descentralizados.

15. Se fomentará la transparencia presupuestaria mediante la incorporación en el presupuesto de las operaciones que actualmente se definen como extrapresupuestarias, o mediante la eliminación gradual de estas operaciones. En el presupuesto para 1998 ya se ha incorporado el programa mediante el cual se financia la transferencia al sistema nacional de algunas cajas de jubilaciones provinciales; por otra parte, se irán eliminando gradualmente los desembolsos financieros de los dos fondos fiduciarios para la capitalización de los bancos privados y de los bancos provinciales, respectivamente, y el fondo de reconversión laboral de los empleados públicos cesantes. Se han incluido explícitamente en el presupuesto de 1998 las operaciones generadoras de deuda, como el pago decretado por sentencia judicial de obligaciones pasadas del sector público (el programa de consolidación de la deuda) y el reembolso de deudas del PAMI y el INDER (el disuelto Instituto Nacional de Reaseguros). Se espera que con el tiempo disminuyan estas partidas, así como la capitalización de los intereses de determinados instrumentos de deuda pública.

16. Para facilitar la reducción del déficit del sector público prevista como meta, el Gobierno prevé contener el crecimiento del gasto federal no correspondiente a intereses, excluidas las transferencias obligatorias a las provincias, de modo que no supere el crecimiento del PBI. Como resultado, se proyecta que la relación entre el gasto no correspondiente a intereses y el PBI disminuirá del 12,3% en 1997 al 11,8% en 1998, y al 10,5% en el año 2000. Al mismo tiempo, el Gobierno procurará reasignar el gasto orientándolo al perfeccionamiento del capital humano, el alivio de la pobreza y la creación de la infraestructura necesaria. A tal efecto, el Gobierno está adoptando medidas en varios campos, tal como se describe en los párrafos 17 a 19.

17. En lo que respecta a la educación, los esfuerzos se centrarán en la implementación de la Ley Federal de Educación de 1993, el Pacto Federal Educativo de 1994 y el Plan Social Educativo de 1996. Mediante estas reformas se eleva el número de años de educación general básica obligatoria y se reestructura la educación secundaria para lograr una mayor armonización con la demanda del mercado laboral. Para la ejecución de estas reformas se requerirán un incremento de la inversión en educación, especialmente en el mejoramiento de la formación docente, la modernización del material didáctico y la construcción de nuevas escuelas. En el presupuesto de 1998 se contempla un aumento del gasto en educación de Arg\$350 millones (0,1% del PBI). Asimismo, se está procurando obtener el respaldo del Banco Mundial para prestar asistencia a las provincias en la reforma del estatuto docente, con miras a generar un ahorro de recursos mediante un aumento de la productividad y elevar a la vez el nivel de formación profesional. Con la asistencia del BID, se ha establecido un programa de pagos (Becas Escolares) para que los hijos de familias de bajos recursos no abandonen sus estudios prematuramente para complementar el ingreso familiar. A fin de promover el perfeccionamiento y la modernización de la educación superior, el Gobierno tratará de establecer aranceles para los servicios no esenciales que prestan las universidades.

18. La reestructuración de los programas sociales, encaminada a orientar más eficazmente los recursos presupuestarios hacia los grupos más vulnerables, ha permitido lograr importantes avances en 1997 en lo que atañe al alivio de la pobreza. Es intención del Gobierno proseguir sus esfuerzos en ese sentido durante el período de vigencia del acuerdo, concentrándose particularmente en los siguientes programas: a) el programa de atención de la salud materno infantil para personas de bajos recursos (PROMIN); b) el programa alimentario para niños de bajos recursos (PRANI); c) asistencia para los chicos de la calle (PROAME); d) asistencia para personas de edad avanzada de bajos recursos (ASOMA); e) oportunidades escolares para adolescentes (programa de BECAS mencionado anteriormente); f) oportunidades de empleo para jefes de familia (TRABAJAR, respaldado por el Banco Mundial), y g) subsidios salariales para jefes de familia mayores de 45 años de edad. El costo presupuestario total de estos programas se estima en alrededor de 0,2% del PBI en 1998. Asimismo, se encuentran en marcha programas para proporcionar viviendas de bajo costo a un mínimo de 50.000 familias de bajos recursos por año, y para crear infraestructura básica en los 1.000 municipios más pobres. Como parte de la reestructuración de los programas sociales también se ha emprendido un proyecto para mejorar el seguimiento y la evaluación de estos programas (SIEMPRO, respaldado por el Banco Mundial) y para crear un registro unificado de familias que reciben asistencia social (SISFAM, respaldado por el BID).

19. Mediante nuevas reformas a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) también se logrará una mayor eficiencia del gasto. Se prevé que antes del final de 1998 quedará concluida la reestructuración que se está llevando a cabo en la ANSeS, que incluye una reorganización administrativa, la adopción de medidas para recortar los gastos operativos y legales, el reentrenamiento del personal y el fortalecimiento de los controles. Se espera seguir avanzando para erradicar los casos de fraude en la obtención de prestaciones mediante la auditoría de las prestaciones, la prolongación del período utilizado como base para la determinación de las jubilaciones y pensiones, el perfeccionamiento del sistema de información de la ANSeS, y sobre todo la creación de un registro unificado de contribuyentes y beneficiarios, que se está llevando a cabo con la asistencia del Banco Mundial. Asimismo, se fortalecerán las finanzas de la ANSeS mediante el remplazo, recientemente aprobado, del aporte medio previsional obligatorio (AMPO) por un factor determinado anualmente en el presupuesto (MOPRE). Se modificará la prestación básica universal (PBU) del sistema jubilatorio y se reducirán los haberes jubilatorios máximos teniendo en cuenta los recursos del beneficiario, con miras a facilitar la redistribución de los recursos del sistema público de jubilaciones y pensiones orientándolos hacia los beneficiarios de menores ingresos. Asimismo, el Gobierno está adoptando medidas para ampliar la cobertura del sistema de seguridad social. Además del régimen especial de jubilaciones privadas para amas de casa aprobado recientemente, en el que se establecen tasas de aporte reducidas, el Gobierno prevé implantar regímenes jubilatorios especiales para los trabajadores autónomos de bajos ingresos y para los trabajadores rurales. También se prevé adoptar medidas para que los trabajadores autónomos tengan acceso a prestaciones médicas, creando por esta vía mayores incentivos para que estos trabajadores se incorporen al sistema.

20. En los últimos años, el Gobierno ha llevado a cabo un programa integral de reforma y modernización del Estado, que contempla la reducción y reestructuración del personal de la administración pública. En los próximos años se mantendrán los esfuerzos en ese sentido, centrandó la atención en las medidas necesarias para lograr una mayor eficiencia en los servicios públicos y mejorar la calidad de la gestión pública. Entre otras medidas, se formularán planes estratégicos para las principales entidades del gobierno nacional y se efectuará un seguimiento de la ejecución de dichos planes; se establecerá una mayor responsabilización de los administradores de entidades públicas, entre otras formas mediante audiencias públicas y rendiciones de cuentas; se tratará de lograr una mayor coordinación de los programas financiados por organismos internacionales y se establecerá un orden de prioridades para estos programas. Recientemente se ha presentado al Congreso una Ley de Empleo Público en la que se establecen los deberes y obligaciones, de los empleados públicos y se propone la reestructuración de los procedimientos de contratación y del sistema de evaluación del desempeño laboral. Asimismo, el Gobierno está preparando decretos en los que se establecerán normas sobre incompatibilidades funcionales, sumarios administrativos y responsabilidades patrimoniales de los empleados públicos. Además, se ha remitido al Congreso una nueva Ley de Ética en la que se establecen principios éticos más estrictos y sanciones más severas para los casos de corrupción. Una Oficina de Ética creada recientemente en el ámbito del gobierno federal tendrá a su cargo la aplicación de la nueva legislación en esta materia. Por otra parte, el Gobierno prevé simplificar las metodologías de control y auditoría y emprenderá un programa de capacitación de gran alcance para el personal del sector público que se desempeña en estas áreas.

21. Es intención del Gobierno seguir fomentando la apertura de los mercados y reduciendo las trabas que la carga regulatoria impone a la economía. A tal efecto, procurará que las provincias cumplan los compromisos asumidos en el Pacto Fiscal de 1993 sobre la ampliación de la desregulación a los ámbitos bajo jurisdicción provincial. Esta tarea comprenderá programas y asistencia técnica para reducir o eliminar las reglamentaciones y otros obstáculos que traban el funcionamiento de los mercados en lo que respecta, entre otros campos, a los servicios profesionales, los requisitos de habilitación, los horarios comerciales y los privilegios especiales en el comercio mayorista y el transporte. A fin de promover la competencia y lograr una mayor protección de los consumidores, recientemente el Poder Ejecutivo remitió al Congreso una nueva ley antimonopólica.

22. Desde 1991 el Gobierno ha llevado a cabo un programa de privatizaciones de gran alcance que abarca la mayoría de los sectores de la economía. Este proceso quedará prácticamente concluido durante el período de aplicación del programa al privatizarse u otorgarse en concesión la mayor parte de las empresas que permanecen bajo el control del gobierno federal. Específicamente, el Gobierno ha anunciado que es su intención privatizar el Banco de la Nación, el principal banco del país. En los próximos meses se realizarán estudios sobre las modalidades y oportunidad de dicha privatización con miras a presentar al Congreso la legislación autorizante. La privatización del Banco Hipotecario Nacional, que ya ha recibido la aprobación legislativa, se está llevando a cabo en etapas en el período 1997-1999. El Gobierno también prevé otorgar en concesión las frecuencias de telecomunicaciones, algunas plantas de generación de energía nuclear e hidroeléctrica y los aeropuertos nacionales. Al mismo tiempo, es intención del Gobierno emprender en 1998 una revisión integral del marco reglamentario de los servicios públicos privatizados, que incluirá, en caso necesario, la reestructuración de los organismos de fiscalización.

23. Las provincias han fortalecido significativamente su situación financiera en los últimos años y se espera que sigan desplegando esfuerzos en ese sentido de modo de llegar a una situación general de equilibrio para el año 2000, incluidos los gastos de los fondos fiduciarios provinciales (FONAVI y BHN). Para promover en las provincias un control más eficaz de los gastos y proporcionarles incentivos para que realicen una mejor explotación de su potencial de generación de recursos, el Gobierno fomentará la recopilación y difusión de información integral y actualizada sobre la deuda provincial, y seguirá condicionando la aprobación federal para la obtención de préstamos en moneda extranjera por parte

de las provincias a la observancia de los indicadores de solvencia financiera. Dicha aprobación se otorgará fundamentalmente para préstamos destinados a financiar reformas estructurales de los gobiernos provinciales e inversiones en infraestructura necesaria o para refinanciar la deuda ya existente en mejores condiciones. El Banco Central seguirá velando por que las provincias cumplan las normas de prudencia vigentes al obtener préstamos de bancos comerciales. Según lo dispuesto en la Constitución de 1994, el gobierno federal y las provincias llevarán a cabo durante el período de vigencia del acuerdo una reforma integral del sistema de coparticipación de impuestos.

24. El Gobierno prevé seguir mejorando el perfil de vencimientos de la deuda pública. Como parte de los esfuerzos encaminados a tal fin, es intención del Gobierno limitar el recurso a la deuda de corto plazo, que se mantendrá en un nivel no superior al 1,5% del PBI durante el período del programa. Un elemento clave de la política de gestión de la deuda será la adopción de mecanismos para amortiguar la insuficiencia temporaria de liquidez resultante de perturbaciones externas. En este contexto, el Gobierno prevé mantener durante el período del programa un colchón de liquidez equivalente a las necesidades financieras de un trimestre representativo. Seguirán desplegándose esfuerzos para desarrollar el mercado local de bonos públicos, y se espera que para el año 2000 más de la mitad de las emisiones anuales de deuda pública se coloquen en el mercado local.

25. La política monetaria se orientará a seguir reforzando la confianza en el sistema bancario interno, creando las condiciones necesarias para una mayor monetización de la economía y para un flujo de crédito suficiente al sector privado. A tal fin, el Banco Central tratará de reducir aún más sus activos internos netos mediante la recuperación continua de los redescuentos con fines de liquidez que aún se encuentran pendientes y la reducción de los créditos frente al Estado. Asimismo, en febrero de 1998 los requisitos legales de liquidez aplicables a los bancos volverán a incrementarse un punto porcentual, es decir al 20%, y se elevará al 80% la proporción de estos requisitos que los bancos comerciales están autorizados a integrar con activos que mantengan en el extranjero. Al mismo tiempo, el Banco Central tratará de obtener un aumento del monto de la línea de crédito contingente acordada con bancos extranjeros a fin de mantener una cobertura del 10% como mínimo del total de depósitos proyectados. A tal efecto, se está ampliando la gama de instrumentos utilizables incluyendo en la misma los préstamos hipotecarios "securitizados". Como resultado de estas medidas, se espera que el total de la cobertura de los depósitos bancarios con activos externos líquidos se eleve del 33% actual a un mínimo del 35% para el año 2000.

26. En el área de la reforma financiera, mediante la creación de cámaras de compensación automatizadas en todo el país - proyecto que actualmente se encuentra en la etapa final de ejecución- mejorará considerablemente la capacidad del sistema bancario para procesar los pagos, se reducirán los costos y se facilitará la expansión de la intermediación financiera. También se eliminará el riesgo de compensación que asumía el Banco Central ya que se exigirá la constitución de garantías sobre el total del saldo de cada banco. Las normas aprobadas recientemente por las que se exige a las empresas de más de 100 empleados que efectúen el pago de sueldos mediante cuentas bancarias también promoverán la intermediación financiera. Se están estableciendo normas prudenciales más estrictas en el área de la evaluación del riesgo de crédito y de mercado. El Gobierno también está elaborando una reforma de los códigos legales y de procedimiento para que las instituciones financieras puedan acelerar la ejecución de las garantías personales y reales. Se están revisando el régimen jurídico de los instrumentos financieros derivados y los mecanismos de supervisión pertinentes con el objeto de fomentar un adecuado desarrollo de estos instrumentos en el mercado de capital interno. Prosiguiendo los esfuerzos encaminados a mejorar la difusión de información sobre la situación financiera de los prestatarios bancarios y la divulgación de datos entre los bancos, el Banco Central está tomando medidas para que una amplia gama de agentes del mercado financiero tengan acceso a los registros. El Banco Central también ha introducido normas que establecen cláusulas uniformes para los préstamos hipotecarios y otros préstamos garantizados con activos. Mediante estas reformas se pretende mejorar la calidad de las carteras de préstamos de los bancos, reduciendo el impacto de los activos morosos en los márgenes de intermediación.

27. La política comercial se orientará a lograr una mayor apertura de la economía argentina mediante la consolidación del proceso de integración dentro del MERCOSUR al igual que con países de fuera de la región. En consonancia con este objetivo, el Gobierno se ha comprometido, con las autoridades de los demás países participantes, a eliminar los aranceles de importación sobre el comercio dentro del MERCOSUR antes del 1 de enero de 1999 y a derogar las exenciones al arancel externo común aplicable en el MERCOSUR, según lo permitido en el tratado, para el final del año 2000. Con efecto a partir del 1 de enero de 1998, el Gobierno reducirá a 0,5% la tasa de estadística aplicable a las importaciones, con lo cual se compensará el reciente incremento del arancel externo del MERCOSUR que, según lo programado, se mantendrá en vigencia hasta el 31 de diciembre del 2000. La tasa de estadística residual contribuirá a sufragar el costo de la inspección preembarque que se está implantando, costo que de otro modo debería ser soportado por los importadores. Según lo convenido con la OMC, se reducirá gradualmente el derecho específico sobre los textiles, y se ha fijado como meta eliminarlo para el año 2000. El régimen de salvaguardias en el marco del cual se aplica un derecho específico al calzado caduca el 31 de diciembre de 1999.

28. El Gobierno reconoce la importancia de la flexibilización del mercado de trabajo a fin de promover la competitividad de la economía y el crecimiento sostenido del empleo. Con ese propósito, el Gobierno seguirá haciendo todo lo posible para obtener un fallo favorable de la Corte Suprema para los decretos promulgados en diciembre de 1996, mediante los

cuales se flexibilizan diversos aspectos de la legislación laboral. Al mismo tiempo, está procurando la puesta en vigor, antes de mediados de 1998, de una reforma más amplia de la legislación laboral, que incluiría: a) modificaciones del sistema de indemnizaciones por despido a fin de reducir significativamente el costo de los despidos; b) la eliminación de ciertos contratos de trabajo temporario (contrataciones promovidas); c) la eliminación gradual de la cláusula de ultra-actividad, que extiende indefinidamente los convenios de trabajo si los sindicatos y los empleadores no llegan a un acuerdo sobre su modificación; d) la eliminación gradual de los estatutos laborales especiales; e) la descentralización de las negociaciones laborales, y f) el estímulo de la competencia entre las obras sociales. Durante el período de vigencia del acuerdo ampliado, el Gobierno procurará introducir nuevas reformas del mercado laboral, para lograr una mayor flexibilización y facilitar la adaptación de los convenios colectivos a las condiciones sectoriales y regionales. Con la asistencia del BID, el Gobierno también fortalecerá los programas de capacitación y reconversión profesional para facilitar la absorción (o reabsorción) laboral de los trabajadores que hayan perdido su empleo.

29. En lo que atañe a la atención de la salud, se está llevando a cabo un programa de amplio alcance que prevé reformas de las obras sociales, el sistema de seguros médicos para jubilados y pensionados (PAMI), las organizaciones privadas de seguros médicos y los hospitales públicos. El proyecto de reforma se centra en el mejoramiento de los servicios primarios y preventivos de atención de la salud, la contención de la demanda de servicios hospitalarios de alto costo y el fomento de la eficiencia en la prestación de los servicios médicos. Se espera que la reestructuración de las obras sociales administradas por los sindicatos, iniciada en 1996 con asistencia técnica y financiera del Banco Mundial, quede concluida antes del final de 1998. Se prevé emprender en 1998 un programa de reestructuración similar en las obras sociales provinciales. La reestructuración del sistema de seguros médicos para jubilados y pensionados (PAMI), que también se está llevando a cabo con la asistencia del Banco Mundial, quedará concluida antes del final de 1998. Este programa abarca el fortalecimiento de los controles administrativos, la redistribución de los recursos humanos, la subcontratación de algunos servicios de atención médica con empresas que operan a menor costo, y la regularización de la situación financiera del PAMI. En lo que atañe a las organizaciones privadas de seguros médicos, se están preparando normas que se aprobarán a principios de 1998 con el objeto de mejorar la calidad de los servicios y reducir el riesgo de insolvencia financiera. También se están adoptando medidas para otorgar mayor autonomía a la administración de los hospitales públicos y establecer una mayor responsabilización de los administradores, y se están desarrollando mecanismos para mejorar la prestación de servicios ambulatorios a menor costo. Recientemente se ha creado un registro de familias con cobertura médica, mediante el cual se facilitará el reembolso a los hospitales públicos de los servicios que éstos presten.

30. El Gobierno está analizando con la Corte Suprema y el Congreso las medidas que se aplicarán para adaptar el funcionamiento del Poder Judicial a las nuevas exigencias impuestas por la transformación que ha tenido lugar en el país en los últimos años. Se espera que próximamente el Congreso apruebe las reformas judiciales contempladas en la Constitución de 1994, entre las que se incluyen la creación de un Consejo de la Magistratura independiente que controlará la designación de los jueces y supervisará sus actividades, así como la modernización de la Procuraduría General de la Nación y la Oficina del Defensor Público. Asimismo, es intención del Gobierno prestar asistencia a las provincias en la modernización de sus respectivos sistemas judiciales. Como parte de los esfuerzos encaminados a modernizar el Poder Judicial según lo descrito precedentemente, se están adoptando medidas (entre las que se incluye un proyecto piloto) para acelerar la resolución judicial de los procesos por cobro de impuestos y reformar los códigos legales y de procedimiento con el objeto de facilitar la ejecución de las garantías financieras personales y reales. Además, se están tomando medidas a fin de fortalecer la capacidad del Gobierno Nacional para entablar juicios. Estas reformas se están elaborando y se aplicarán con la asistencia técnica y financiera del Banco Mundial y el BID.

31. El Gobierno ha emprendido un proyecto de amplio alcance para mejorar la base estadística del país. Además de los compromisos que ha asumido la Argentina al acogerse a las normas especiales para la divulgación de datos, se asignará especial importancia en los próximos dos años a: a) una revisión de las estadísticas de balanza de pagos, que incluirá la estimación de los activos que el sector privado no financiero mantiene en el exterior y una información más exhaustiva de los pasivos externos de este sector; b) la realización de nuevas encuestas de hogares para mejorar las estadísticas de empleo y aumentar su frecuencia; c) la preparación de una matriz de insumo-producto con los datos de 1997, y d) el mejoramiento de la compilación y divulgación de datos sobre las finanzas públicas provinciales.

III. Resumen del programa para 1998

32. El objetivo del Gobierno es limitar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (según la definición del FMI) a alrededor del 3,8% del PBI en 1998. Este resultado sería coherente con un déficit comercial no superior a US\$5.000 millones en 1998. Si en cualquier mes durante 1998 el déficit del comercio de mercaderías acumulado sobre un período de 12 meses (considerando las importaciones en valores c.i.f.) excediera de ese monto, el Gobierno, en consulta con los funcionarios del FMI, adoptará las medidas correctivas y/o las medidas de política crediticia que resulten apropiadas.

33. La política fiscal se encaminará a reducir el déficit del gobierno federal, según se define en el presupuesto nacional para 1998, de una cifra proyectada en Arg\$4.500 millones en 1997 a Arg\$3.500 millones en 1998. Para lograr que el

crecimiento del ingreso fiscal sea coherente con este objetivo, si la suma acumulada de los ingresos tributarios y las contribuciones de seguridad social resultara inferior a Arg\$12.750 millones al finalizar el primer trimestre, o a Arg\$26.700 millones al finalizar el segundo trimestre, el Gobierno celebrará consultas con los funcionarios del FMI sobre las medidas apropiadas para contrarrestar la insuficiencia. Se proyecta que el déficit de los gobiernos provinciales, incluidos los fondos fiduciarios provinciales relacionados con el FONAVI y la venta del BHN, se mantendrá en un nivel de alrededor de Arg\$800 millones en 1998. En consonancia con estos objetivos fiscales, se ha fijado como meta que el aumento de la deuda total del sector público no excederá de Arg\$5.700 millones y que el componente a corto plazo de dicha deuda no excederá de Arg\$2.000 millones en 1998.

34. En el programa monetario para 1998 se supone un aumento de la base monetaria de 8,4% (coherente con el aumento proyectado del PBI nominal, cierto grado de remonetización y el incremento neto de los requisitos de liquidez al 20% programado para febrero de 1998). Según las proyecciones, las reservas internacionales netas del Banco Central aumentarán US\$2.600 millones. Con respecto a los activos internos netos del Banco Central se ha fijado como meta una disminución de Arg\$800 millones.

35. El programa de reformas estructurales para 1998 incluye: a) la presentación al Congreso de la reforma tributaria mencionada en el párrafo 12 antes del 30 de junio de 1998, previéndose que dicha reforma recibirá la sanción del Congreso antes del final de 1998; b) la ejecución del programa de fortalecimiento de la administración tributaria; c) las reformas de las operaciones presupuestarias mencionada en el párrafo 14; d) la concesión de los aeropuertos, las frecuencias de telecomunicaciones y las centrales de energía eléctrica; e) la conclusión de la reforma de la ANSeS mencionada en el párrafo 19; f) las medidas mencionadas en el párrafo 20 para lograr mayor eficiencia en los servicios públicos y mejorar la calidad de la gestión pública; g) la revisión del régimen jurídico de los instrumentos financieros derivados, según lo mencionado en el párrafo 26; h) la entrada en vigor de la reforma laboral esbozada en el párrafo 28 antes del 30 de junio de 1998; i) la conclusión de la reestructuración de las obras sociales a tenor de los compromisos asumidos en los préstamos del Banco Mundial, la reglamentación de las empresas privadas de servicios médicos y la iniciación de la reforma del sistema de hospitales públicos, según lo mencionado en el párrafo 29, y j) las medidas encaminadas a acelerar la resolución judicial de los casos sobre impuestos y créditos, mencionadas en el párrafo 30. El avance que se logre en la consecución de éstas y las demás reformas a que se hace referencia en los párrafos precedentes se evaluará durante las revisiones del programa con el FMI, previstas para septiembre de 1998 y marzo de 1999. En esta última también se incluirá el programa económico detallado para 1999.

Argentina: Criterios cuantitativos de ejecución para 1998-2000

	Dic.1997	Dic.1997	Dic.1997	Dic.1997	Dic.1997	Dic.1997
	Mar. 1998	Jun. 1998	Sep.1998	Dic. 1998	Dic.1999	Dic.2000
	Programa	Programa	Programa	Programa	Programa	Programa
	(Millones de pesos o dólares de E.E.UU.)					
Déficit (-) acumulado gobierno federal ⁽¹⁾	-1,400	-1,800	-2,750	-3,500	-2,650	-1,000
Variación acumulada de los activos internos netos del Banco Central ⁽²⁾	-470	-530	-800	-800
Desembolsos netos acumulados de externa e interna del sector público ⁽³⁾	2,900	5,200	6,800	5,700
Incremento neto acumulado de la deuda a corto plazo del sector público ⁽⁴⁾	2,000	2,000	2,000	2,000
Metas indicativas						
Tope acumulado a los gastos del gobierno federal, excluidos los intereses ⁽⁵⁾	10,200	19,450	29,550	38,800

Déficit combinados del gobierno federal y los gobiernos provinciales ⁽⁶⁾	...	-2,175	...	-4,250	-3,250	-1,200
---	-----	--------	-----	--------	--------	--------

1) El saldo del gobierno federal comprende los resultados del sector público no financiero (medidos tomando en cuenta las partidas «debajo de la línea» y excluyendo la transferencia de ganancias del Banco Central), los resultados del Banco Central (BCRA) y los déficit de las cajas de jubilaciones provinciales incorporadas al gobierno federal. No incluye los ingresos por privatizaciones. Los resultados del BCRA se definen como los ingresos por intereses sobre las reservas internacionales brutas (según se definen más abajo) y sobre los títulos públicos en poder del BCRA menos los intereses de las operaciones de pase netas.

2) Los activos internos netos (AIN) del BCRA se definen como la diferencia entre los pasivos monetarios y las reservas internacionales netas (RIN) del BCRA, ambos medidos en base a los datos de fin del período. Los pasivos monetarios incluyen la emisión monetaria, las reservas legales de los bancos, los requisitos de liquidez constituidos en el BCRA (operaciones de pase pasivas) y los depósitos del sector público (gobierno y ANSeS) en el BCRA. Las RIN se definen como las reservas internacionales líquidas brutas del BCRA menos los pasivos externos, y se valorarán a los tipos de cambio vigentes el 31 de diciembre de 1997. Las reservas internacionales líquidas brutas incluyen las tenencias del BCRA de oro, DEG, moneda extranjera en efectivo, en depósitos en el exterior y en títulos públicos de países de la OCDE clasificados en la categoría de riesgo no especulativo (investment grade), y el saldo neto de la Argentina en el marco del sistema de compensación de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), pero excluyen los bonos del Estado en poder del Banco Central. El tope se ajustará hacia arriba en el equivalente de toda compra al FMI en el marco de este acuerdo. La medición de los activos internos netos correspondiente a diciembre de 1998 se ajustará hacia abajo hasta un máximo de Arg\$200 millones teniendo en cuenta las necesidades temporarias de liquidez reflejadas en un aumento equivalente de los países activos con respecto a los niveles de fin de septiembre de 1998.

3) El saldo total de la deuda del sector público incluye todas las obligaciones y garantías del sector público nacional y las empresas públicas denominadas en moneda extranjera y en pesos argentinos (incluidos los recursos obtenidos para constituir los fondos fiduciarios), y las obligaciones de los gobiernos provinciales, el BCRA y otros bancos oficiales frente a organizaciones multilaterales. El límite incluye los desembolsos de préstamos relacionados con las Obras Sociales, el PAMI, las cajas de jubilaciones provinciales, el Fondo de Reconversión Laboral, el FONAVI, la liquidación de la deuda del PAMI y el INDER, así como los préstamos puente relacionados con la venta del BHN. No incluye la deuda emitida para consolidar atrasos internos como consecuencia de sentencias judiciales ni los empréstitos del Banco de Comercio Exterior (BICE). La medición de los resultados se ajustará hacia abajo (hacia arriba) teniendo en cuenta toda insuficiencia (exceso) de los ingresos por privatizaciones (excluida la privatización del BHN) con respecto a los previstos en el programa. Los datos utilizados para controlar la evolución de la deuda externa e interna se extraerán del sistema de notificación de la deuda (SIGADE) y de las cuentas de balanza de pagos. El total de la deuda se valorará a los tipos de cambio de 1997 y se medirá al fin del período. La medición de la deuda correspondiente a diciembre de 1998 se ajustará hacia abajo teniendo en cuenta todo endeudamiento, hasta un máximo de US\$2.000 millones, relacionado con las necesidades de financiamiento para 1999 depositado en el BCRA.

4) El tope incluye la variación neta de toda deuda interna y externa del Estado o con garantía del Estado con vencimiento a un año o menos. Incluye la deuda del Banco Central a corto plazo pero no la deuda ordinaria a corto plazo relacionada con el comercio exterior.

5) En este tope no se incluyen el gasto en transferencias a las provincias correspondientes a ingresos coparticipados, los montos mínimos garantizados, ni las transferencias establecidas por leyes especiales (corrientes y de capital).

