

LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 1998

Durante el primer trimestre de 1998 la economía argentina presentó una desaceleración en el ritmo de crecimiento de su actividad respecto de los muy altos registros de 1997. Dicho desempeño, sin embargo, refuerza el buen funcionamiento que se viene verificando desde 1996, más si se tiene en cuenta que el contexto internacional sigue caracterizado por una alta volatilidad en los mercados financieros, con problemas en varios países emergentes y también en Japón.

Varios indicadores macroeconómicos exhiben una diferenciación de la Argentina respecto de otros países emergentes. En particular, tanto la evolución de los depósitos bancarios como la de las reservas internacionales revelan la confianza de los agentes económicos en la solvencia del programa económico. A diferencia de lo ocurrido en 1995 como consecuencia de la crisis financiera conocida como efecto tequila, en esta oportunidad no se vio cerrado el acceso al crédito internacional. El crédito otorgado por la banca local también continuó expandiéndose.

Nivel de actividad

La estimación provisoria de las cuentas nacionales para el primer trimestre de 1998 muestra una expansión de la oferta y demanda globales del 8,6% con relación a igual período de 1997. El incremento de la oferta trimestral se origina en aumentos del PIB, 6,9%, y de las importaciones, 16,9%. Por el lado de la demanda agregada se notó un avance del 9,2% en las exportaciones y un fuerte crecimiento de la inversión interna bruta fija (22,2%), mientras que el crecimiento del consumo fue más modesto (4,9%).

[Gráfico del Producto Interno Bruto](#)

Analizando con más detalle el comportamiento del PIB, puede apreciarse que los sectores productores de bienes tuvieron un aumento del 8,5% interanual, impulsado principalmente por los incrementos verificados en la construcción (17,5%), mientras que por su parte la industria manufacturera creció 7,6%. A su vez, los sectores productores de servicios también experimentaron un crecimiento importante, aunque inferior al de los productores de bienes (5,6%).

Durante dicho trimestre las ramas industriales que tuvieron un comportamiento más dinámico fueron la industria automotriz, los insumos para la construcción y los electrodomésticos. También crecieron la industria siderúrgica y la mayoría de las ramas químicas.

El Estimador Mensual Industrial (EMI), calculado con la nueva base en el año 1993, indica para el bimestre abril-mayo un incremento promedio del 4,0% respecto de igual período del año anterior. Estos valores implican una desaceleración del crecimiento, ya que los porcentajes citados son menores a los registrados en meses anteriores. El crecimiento en los primeros cinco meses del año 1998 fue del 6,5% interanual.

[Gráfico: Estimador Mensual Industrial](#)

Inversión

La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, dio como resultado un crecimiento de 22,2% con respecto al mismo período del año anterior, con lo cual se constituye en el octavo trimestre de suba interanual consecutiva.

El incremento de la IIBF continuó apoyándose en la expansión de sus dos componentes principales: la construcción (15,6%) y maquinaria y equipo, que registró un crecimiento interanual elevado (28,8%) debido principalmente al comportamiento expansivo de los bienes de capital importados (34,0%). Con respecto al cuarto trimestre de 1997 se observó una suba del 5,3% en la serie desestacionalizada.

Para el segundo trimestre de 1998 se espera un crecimiento de la inversión menor que la registrada en el primer trimestre. Esta presunción se basa en el comportamiento de algunos indicadores relevantes como los despachos de cemento, principal insumo del sector construcción, que aumentaron 8,4%. Esta tendencia también se confirma con las ventas al mercado interno de producción nacional de automotores, que solo crecieron levemente en el segundo trimestre (0,6%) y en las importaciones de bienes de capital, que crecieron un 17,2% en el bimestre abril-mayo con respecto a igual período de 1997.

[Gráfico: Inversión Interna Bruta Fija](#)

Mercado de trabajo

En el relevamiento de mayo de 1998 de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) se advierte una mejora en las principales variables ocupacionales con respecto a la medición de octubre de 1997, aunque los progresos son más evidentes si la comparación se realiza con el relevamiento de mayo de 1997.

La tasa de desocupación fue del 13,2 % en mayo de 1998, inferior al 13,7% de octubre de 1997. El descenso es más significativo con relación a los niveles de mayo de 1997, mes en el que la tasa de desocupación había alcanzado un valor de 16,1%. La desocupación cayó tanto en el Gran Buenos Aires como en el conjunto de aglomerados del interior. En el Gran Buenos Aires se destaca el comportamiento de la Capital Federal (la tasa de desocupación descendió del 11,1% de octubre de 1997 al 9,5% de mayo de 1998), mientras que en el conurbano la desocupación pasó del 15,6% al 15,8% en las fechas mencionadas.

Entre octubre de 1997 y mayo de 1998 la población urbana ocupada aumentó en 240 mil personas, permitiendo simultáneamente absorber el crecimiento de la población urbana económicamente activa (186 mil personas) y reducir el número de desocupados urbanos (54 mil personas). Si se compara con mayo de 1997 el total de ocupados creció en 731 mil nuevos puestos de trabajo, lo que permitió lograr una reducción de 328 mil personas en la población urbana desocupada. El número total de desocupados urbanos se redujo a 1.675.000 personas en mayo de 1998.

[Gráfico: Tasa de Empleo](#)

[Gráfico: Tasa de Desocupación](#)

Precios

El buen desempeño de la actividad económica fue acompañado de una virtual estabilidad de precios. A lo largo del primer trimestre de 1998 el índice de precios al consumidor (IPC) registró un incremento de 0,9%, sobre el cual influyeron especialmente las subas ocurridas en las tarifas de transportes y, en menor medida, en los precios de la carne vacuna. Por el contrario, los precios mayoristas descendieron en dicho período: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) y el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) retrocedieron 1,2%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) cayó 1,7%, como producto del descenso de los precios de los cereales y del petróleo. Finalmente, el índice del costo de la construcción (ICC) permaneció estable.

En el bimestre abril-mayo de 1998 los principales índices de precios tuvieron variaciones negativas o nulas:

el IPC bajó 0,1%, al igual que el IPIM, y el resto de los índices mayoristas (IPIB y IPP) disminuyeron 0,2%. Analizando la inflación en términos anuales, mayo de 1998 con relación al mismo mes de 1997, puede verse que el IPC creció 1,2% mientras que los índices mayoristas tuvieron variaciones negativas superiores al 2% en todos los casos. De esta manera, los precios combinados también registraron deflación (-0,6%).

[Gráfico: Tasas de variación interanual de precios minoristas y mayoristas](#)

Sector externo

El saldo de la cuenta corriente del balance de pagos del primer trimestre de 1998 fue deficitario en U\$S 3.949 millones, U\$S 1.631 millones por encima del correspondiente al mismo período de 1997. El 55% del aumento del déficit obedece al comportamiento de la cuenta mercancías, y otro 41% a las rentas de la inversión.

En el primer caso influyeron principalmente las mayores importaciones de bienes, cuyo crecimiento del 16,2% fue bastante superior al de las exportaciones (1,5%). Dentro de las primeras, la mayor tasa de crecimiento se registró en las compras de bienes de capital (29,3%), en un proceso que por la dinámica alcanzada tendrá como consecuencia una significativa expansión de la frontera de producción. Respecto de las ventas al exterior, corresponde destacar que la suba en el valor de las mismas se produjo no obstante la fuerte caída del 8,1%, en promedio, en los precios de los productos de exportación, originada como consecuencia de la crisis asiática. El aumento del volumen de los embarques de bienes con respecto al primer trimestre del año pasado fue de 10,4%.

Por su parte, los mayores pagos de intereses y en menor medida el aumento de la renta por utilidades y dividendos explican buena parte del mayor déficit en las rentas de la inversión.

El déficit de la cuenta corriente fue financiado con una caída de U\$S 830 millones en las reservas internacionales del Banco Central y con el ingreso neto de U\$S 3.119 millones en la cuenta financiera. Dentro de esta última, el sector bancario significó un egreso de U\$S 577 millones, el sector público no financiero un ingreso de U\$S 1.761 millones y el sector privado no financiero, junto con otros ingresos de capital, aportó entradas por U\$S 2.189 millones.

[Gráfico: Exportaciones FOB](#)

El flujo de inversión extranjera directa para el primer trimestre de 1998 ascendió a U\$S 1.445 millones, cifra que mantiene los altos niveles alcanzados en los últimos tres trimestres de 1997. El sector privado, tanto financiero como no financiero, fue el receptor de la totalidad de los fondos.

[Gráfico: Importaciones CIF](#)

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

Finanzas Públicas

Durante el primer trimestre de 1998 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) arrojó un déficit de \$ 1.221,8 millones, mostrando una reducción de \$ 57,6 millones con respecto al déficit del mismo período de 1997. Esta mejora en el resultado del SPNNF se produjo como consecuencia de un crecimiento de \$ 688,3 millones (5,3%) en los ingresos totales que más que compensó la suba de \$ 630 millones (4,4%) en el total de gastos. En el aumento del gasto influyó el aumento del pago de intereses, ya que las erogaciones por este concepto en el primer trimestre de 1998 superaron en \$ 631,1 millones a las registradas en el mismo

trimestre de 1997, por lo que el gasto primario excluyendo intereses no presentó mayor variación en el período.

La recaudación tributaria en el primer trimestre de 1998 alcanzó a \$ 11.970,2 millones, lo que implica un incremento nominal de 3,9% (\$ 450,3 millones) con respecto a enero-marzo de 1997. Deben destacarse el aumento de 7,1% en la recaudación del IVA neto de reintegros y devoluciones (como consecuencia del crecimiento de la actividad económica y de las importaciones) y de 14,3% en lo recaudado por impuesto a las ganancias.

En cuanto a las pautas convenidas con el FMI se ha observado un sobrecumplimiento de \$ 145,7 millones con respecto a la meta de déficit fiscal acordada para el primer trimestre de 1998.

[Gráfico: Resultado Global de caja del SPNF](#)

[Gráfico: Resultado Primario sin Privatizaciones](#)

Mercado de capitales

Luego de un primer cuatrimestre de mayor tranquilidad, durante mayo y la primera parte de junio el agravamiento de la crisis en Asia y en Rusia afectó a los mercados de capitales de América Latina, entre ellos al de Argentina. Los efectos más negativos se visualizaron en el mercado accionario, ya que los títulos públicos tuvieron un mejor desempeño.

Esto se refleja en el comportamiento de los índices bursátiles. Al 19 de junio de 1998 el Merval cerró en 562 puntos, que implica un retroceso del 6,6% respecto de mayo y del 18,2% respecto de los valores de fines de 1997. El índice BURCAP registró una disminución del 16,0% en el mismo período, mientras que el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, cayó 15,5%.

Por su parte los precios de los títulos públicos argentinos se ubicaron en niveles similares a los de fines de 1997. Esta situación se refleja en la evolución del riesgo soberano implícito en sus rendimientos. Luego de las mejoras observadas hasta abril, se observó un incremento del mismo durante el recrudecimiento de la crisis en Asia. Como consecuencia, a mediados de junio de 1998 los indicadores de riesgo soberano mostraban niveles ligeramente inferiores a los de fines de 1997 en el caso de los bonos previsionales y apenas superiores para los bonos Brady.

Luego de la paulatina mejora en las condiciones de colocación de deuda pública observada en el primer cuatrimestre de 1998, en mayo y junio se observó cierta desmejora en la situación como producto del recrudecimiento de la crisis en Asia. Sin embargo, la política de adelantar financiamiento ha sido nuevamente útil para evitar la necesidad de colocar títulos en los momentos de mayor volatilidad de los mercados.

[Gráfico: Índice Merval](#)

[Gráfico: Evolución del Riesgo Soberano](#)

Dinero y bancos

Durante los primeros meses de 1998 las variables monetarias siguieron mostrando una evolución favorable. A fines de mayo los depósitos totales sumaban \$ 74.308 millones, 8,5% superiores a los niveles de diciembre de 1997 y 11,3% por encima del inicio de la crisis asiática en octubre de 1997. Los depósitos en moneda nacional crecieron 11,9% en los primeros cinco meses de 1998, mientras que los depósitos en dólares

registraron un crecimiento algo menor, del orden del 5,6%. El agregado bimonetario M3*, que incluye además el circulante en moneda nacional en poder del público, alcanzó en mayo un valor de \$ 86.684 millones.

Por su parte, los préstamos totales otorgados por las entidades financieras a fines de mayo ascendieron a \$ 71.213 millones, 6,4% más que a fines de 1997 y 18% superior a los niveles de doce meses atrás. Los préstamos concedidos al sector privado no financiero aumentaron 6,1%, mientras que los otorgados al sector público lo hicieron en un 8,9%. Con relación a la evolución por tipo de moneda, los préstamos en dólares (que abarcan el 63% del total) crecieron en \$ 2.133 millones (4,9%), monto similar a la variación mostrada por los concedidos en pesos, \$ 2.144 millones, que implica, sin embargo, un mayor incremento porcentual (9%).

[Gráfico: Depósitos Totales](#)

[Gráfico: Préstamos al sector privado no financiero](#)

Las tasas de interés locales continuaron descendiendo en los primeros meses de 1998. Las correspondientes a la operatoria de call y a las de depósitos en caja de ahorro ya recuperaron los niveles previos a la crisis asiática.

A fines de junio de 1998 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a U\$S 24.635 millones, U\$S 327 millones (1,3%) por encima del nivel existente en diciembre de 1997. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) a esa fecha, por su parte, sumaron U\$S 22.923 millones, con un aumento de U\$S 1.710 millones (8,1%) en el segundo trimestre que le permitió superar el nivel de diciembre del año pasado.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron U\$S 22.634 millones, con un aumento de U\$S 233 millones (1%) en los primeros seis meses del año. Como consecuencia, la relación entre reservas líquidas y los pasivos financieros sigue manteniéndose ligeramente por encima del 100%. Esta tendencia de consolidación del sector financiero se complementa con el programa contingente de países del Banco Central que se encuentra vigente, y que asciende a unos U\$S 6.700 millones.

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

[Gráfico: Reservas Internacionales Líquidas](#)

[Cuadro: INDICADORES MACROECONOMICOS SELECCIONADOS \(Trimestrales y Anuales\)](#)

[Cuadro: INDICADORES MACROECONOMICOS SELECCIONADOS \(Mensuales\)](#)

[Volver](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Estimaciones del PIB para el primer trimestre de 1998

La estimación provisoria del PIB en el primer trimestre de 1998 muestra un crecimiento del 6,9 % con relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)). Esta variación implica una desaceleración respecto de trimestres anteriores.

En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante ese período un aumento interanual del 8,5%, impulsados por un incremento muy significativo en el sector de la construcción (17,5%). La industria manufacturera creció algo menos (7,6%, según el Estimador Mensual Industrial que elabora el INDEC). Los sectores productores de servicios también tuvieron un comportamiento expansivo, si bien a una tasa menor (5,6% interanual).

([Gráfico 1.1](#))

II. Estimaciones de la Oferta y Demanda Globales del primer trimestre de 1998

La evolución macroeconómica durante el primer trimestre de 1998, de acuerdo con estimaciones aún preliminares, muestra que la oferta y demanda globales a precios de 1986 tuvieron una expansión del 8,6% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Desde el punto de vista de la oferta, este resultado se basa en el ya comentado crecimiento del 6,9% del PIB y en una suba del 16,9% en las importaciones de bienes y servicios reales. Desde el punto de vista de la demanda se destaca el crecimiento del 22,2% en la inversión interna bruta fija (ver capítulo 2 de este Informe Económico). El aumento en las exportaciones de bienes y servicios fue del 9,2% y la variación del consumo, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 4,9 % interanual.

Si se comparan los valores registrados en el primer trimestre del año 1998 en relación con los del año anterior, se destaca la suba en la participación de la inversión interna bruta fija con relación al PIB, así como una disminución en la participación del consumo.

III. Estimaciones revisadas del PIB sectorial para el año 1997

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el año 1997 dio por resultado un incremento del 8,6% con respecto al año anterior, cifra ligeramente superior a la publicada en el Informe Económico del año 1997. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 9,8%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció 6,8%.

El sector Agricultura, caza, silvicultura y pesca creció el 3,3% en 1997 con respecto al año anterior. Las actividades agrícolas registraron un aumento del 3,7%, mientras que las pecuarias tuvieron un alza del 1,4%. La pesca, a su vez, acumuló un incremento del 20,2% en todo el año.

La mayor actividad del sector Agrícola se debió al muy buen desempeño de las ramas Cereales y Frutas, que mostraron crecimientos del 14,2% y 18,5%, respectivamente. Cabe recordar que, en el caso de los Cereales, las cosechas de trigo y maíz de la campaña 1996/97 -que es la que tuvo mayor influencia en 1997- alcanzaron récords históricos. Por el lado de las Frutas, se verificó un fuerte crecimiento de la producción de cítricos. También aportaron resultados positivos los Cultivos Industriales y las Hortalizas y Legumbres, con aumentos menores que en el total del sector (2,8% y 2,9%, respectivamente). En cambio, las Oleaginosas sufrieron una baja del 9,8%, mientras que las Flores descendieron el 9,5%.

[\(Cuadro 1.3\)](#)

[\(Cuadro 1.4\)](#)

Por su parte, el sector Pecuario obtuvo un resultado positivo del 1,4% en 1997, al cual contribuyó el aumento del 1,5% de las actividades ganaderas. Dentro de estas últimas se destacó el desempeño de la ganadería vacuna, con un alza del 2,2%. Además, el valor agregado del sector Leche aumentó 3% y el de Granja 1,4%. La producción lanera registró una nueva baja por quinto año consecutivo, en este caso del 8,1%.

La Pesca registró un crecimiento del 20,2% en el año debido al fuerte aumento (41,3%) de las capturas de calamar. En cambio, disminuyeron 1% las capturas de merluza Hubbsi y 34% las de langostino, las otras dos especies principales que movilizan el esfuerzo pesquero en los caladeros del mar argentino.

El sector Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva, registrando un crecimiento interanual del 8,0%. En 1997 la extracción de petróleo crudo ascendió a 48 millones de m³, mientras que en 1996 fue de 46 millones.

Las Industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 9,2%, de acuerdo con los datos de cámaras, de diversos organismos y de la Encuesta Industrial utilizados para la elaboración de dicha estimación. Todos los sectores registraron incrementos importantes, con excepción del sector textil, el cual experimentó una disminución del 2,2% en el nivel de actividad. Los sectores que crecieron más que el promedio fueron el de minerales no metálicos (13,9%), las industrias metálicas básicas (10,0%) y el sector de productos metálicos, maquinaria y equipos (17,4%), en tanto que el sector de alimentos, bebidas y tabaco creció un 7,2%, el sector papelerero un 7,6% y el sector químico un 4,7%.

El sector Electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 7,4%. La generación de electricidad para la totalidad del país ascendió a 73.215 GWh, un 7,2% superior a la de 1996. El año se caracterizó por ser hidrológicamente rico, en especial en el segundo semestre, dando lugar a que la generación de este origen experimente un aumento del 22%. En cuanto a la demanda de energía eléctrica como ventas a usuarios finales, se observó un incremento del 8% respecto de 1996, habiéndose logrado una importante disminución de las pérdidas no técnicas de distribución. El consumo promedio de gas natural mostró un incremento del 3,4%, mientras que el consumo de gas natural comprimido tuvo un crecimiento del 16% debido a la difusión del uso de este combustible en los vehículos automotores. El agua entregada a la red de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires alcanzó los 1.433.315 miles de m³, un 3,5% superior a 1996.

El sector Construcciones tuvo un importante incremento del 23,5%. Casi todos los insumos del sector tuvieron comportamientos fuertemente expansivos, destacándose las ventas al mercado interno de cemento (32,3%) y la producción de hierro redondo (24,1%). La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra que releva el INDEC, tuvo un crecimiento del 33,8%.

El sector Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 10,4%. La suba para el comercio mayorista y minorista fue de 10,3%, siendo los rubros más dinámicos la comercialización de bienes de origen importado, las ventas de bienes de consumo durable de origen nacional y el comercio de exportación agrícola.

El sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones presentó un aumento del 6,8%. El sector transporte y almacenamiento creció 4,7%, liderado por el aumento de la carga transportada. Por su parte, el sector comunicaciones presentó un incremento del 8,8%.

El sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas creció

7,6%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, los seguros y la actividad inmobiliaria. La actividad de las entidades financieras bancarias y no bancarias se incrementó 17,5%. La operatoria en moneda nacional registró un aumento del 7,9% en los bancos oficiales y de 34,6% en los privados, mientras que la operatoria en moneda extranjera tuvo incrementos del 12% en la banca oficial y del 26% en la privada. El sector de otros intermediarios financieros presenta una baja del 11,2% debido a la importante disminución de la actividad bursátil. La producción de seguros tuvo un comportamiento positivo, y en particular se destaca el crecimiento de dos ramas: seguros de vida y seguros de accidentes de trabajo.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza del 2,9%. Los servicios personales crecieron 8,9%, y los comunales y sociales presentaron una disminución del 0,2%.

IV. Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

Las estimaciones de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación señalan que la campaña agrícola 1997/98 tendrá excelentes resultados en términos físicos en la mayoría de los cultivos pampeanos. Se destaca claramente la gran cosecha de granos, que alcanzaría un volumen total de 64,2 millones de toneladas, 21,3% más que en el ciclo anterior, constituyendo un nuevo récord histórico. La producción de cereales sería de 40,3 millones de toneladas, mientras que la de oleaginosas alcanzaría los 23,9 millones de toneladas, 11,7% y 41,4% más, respectivamente, que los volúmenes logrados en la campaña 1996/97.

Es de destacar que la voluminosa cosecha de granos tiene lugar a pesar de haberse verificado una disminución del 3,6% en la superficie cultivada total, es decir 916.900 hectáreas menos que en la campaña 1996/97. Analizando más detalladamente este dato, surge que la disminución tiene que ver con las menores coberturas con cereales en el período (-12%), ya que la superficie con oleaginosas creció 8,9%. El notable aumento de la producción sobre una superficie globalmente menor señala que los rendimientos físicos de la mayoría de los cultivos alcanzaron los niveles más altos que registre la estadística de estos productos. Principalmente, ello es consecuencia de las excepcionales condiciones de humedad edáfica que acompañaron las etapas de crecimiento y desarrollo de los cultivos, aunque también debe computarse el hecho de que en algunas zonas se verificaron pérdidas por el exceso de lluvias y por las inundaciones consecuentes. De no haberse verificado estos fenómenos, la cosecha pudo ser mayor aún. Los productos más perjudicados por causa de las inundaciones y los excesos de humedad fueron el arroz y el girasol, respectivamente.

Los cultivos industriales tuvieron un comportamiento diverso al de los granos. El más afectado fue el algodón, cuya cosecha sufriría una baja del 14,6% con respecto a la campaña anterior, pero además sería casi 50% inferior a la esperada. Este cultivo fue uno de los más perjudicados por las inundaciones que afectaron la región nordeste del país durante el verano y el otoño pasados. También sufrirían disminuciones las cosechas de tabaco, té, uva para vinificar y yerba mate. Algunas de las más importantes hortalizas y legumbres, en cambio, observan aumentos de la producción con respecto al período anterior.

En la campaña 1998/99, que ha comenzado recientemente, es probable que se observe una nueva disminución en la superficie dedicada a los cereales, ya que la primera estimación de las coberturas con trigo arroja una baja superior al 10% con relación a las del ciclo pasado. Los bajos precios del trigo y las expectativas de que esta situación persista o se acentúe para la época de cosecha constituyen una señal negativa para los productores.

El sector Pecuario muestra distintos comportamientos en el primer trimestre de 1998. La faena de vacunos fiscalizada por el SENASA disminuyó 9,1% con respecto a igual período del año anterior, principalmente como consecuencia de más de tres años de liquidación de existencias. Esta contracción de la oferta ha dado lugar a una fuerte apreciación del ganado. En efecto, el precio real del novillo en el Mercado de Liniers,

clásico indicador de las cotizaciones de vacunos, alcanzó en los últimos meses los niveles más altos de la década. En tanto, los volúmenes de faena de porcinos y de aves que fiscaliza el SENASA mostraron aumentos del 13% y 15,9%, respectivamente, con relación a los de igual período del año anterior. Por su parte, la producción de leche de vaca habría tenido un alza del 2,5% en el primer cuarto del año con respecto al primero del año pasado.

(Cuadro 1.5)

En la Pesca continúa observándose una marcada disminución en el volumen de las capturas marítimas, situación que se evidencia desde el cuarto trimestre de 1997. La reducción estimada para el primer trimestre fue del 22,7% interanual, observándose caídas en la mayoría de las especies, incluyendo calamar y langostino y exceptuando las de merluza Hubbsi.

V. Indicadores de producción y ventas al mercado interno

I Trimestre 1998

En los cuadros [1.6](#) y [1.7](#) se presentan las variaciones trimestrales de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno a través de los cuales se puede observar el desempeño de distintos sectores productivos. La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los cuadros A.1.8 y A.1.9 del apéndice estadístico.

En el sector de minas y canteras aumentó la extracción de petróleo crudo (2,3%), mientras que la de gas natural disminuyó 2,8%, en un contexto de baja en los precios internacionales de ambos.

Los sectores que continuaron impulsando al conjunto de la industria manufacturera en el primer trimestre fueron: la industria automotriz, nuevamente en el segmento de producción y venta de vehículos comerciales, los insumos para la construcción y los electrodomésticos. También crecieron la industria siderúrgica y la mayoría de las ramas químicas. La excepción fueron las fibras sintéticas que, si bien aumentaron, no mantuvieron la fuerte expansión del año anterior.

En la industria alimenticia prevalecieron, en buena parte, los signos de variación interanual observados en el cuarto trimestre. Aumentaron la faena avícola (15,9%), la producción de galletitas y bizcochos (4,0%), la harina de trigo (6,4%), la leche industrializada y para consumo (2,1%) y las ventas de azúcar (10%).

Dentro de los insumos textiles, continúa la contracción verificada en la producción de hilados celulósicos (-19,4%) y sintéticos (-8,3%), mientras que la de fibras sintéticas desaceleró el crecimiento notoriamente, al crecer sólo 2,4% luego de un alza de 86,2% durante el año anterior. Problemas tales como la competencia externa, la acumulación de stocks y dificultades financieras afectaron los niveles productivos del sector.

El conjunto de productos químicos y derivados del petróleo mostró alzas significativas. La única excepción fue el caucho sintético, que se redujo 5% en el trimestre. Se expandió tanto la producción de petroquímicos como la de químicos básicos y agroquímicos. Entre los primeros se destacan el PVC (30,1%), isopropanol (22,6%), polietileno (16,1%) y polipropileno (10,7%), gracias a la sustitución de otros materiales por las manufacturas de plásticos, así como el negro de humo (9,4%) y los neumáticos (7,7%), ligados a la elevada demanda de la industria automotriz. El volumen de petróleo procesado se mantiene creciendo (3,6%), siendo los principales destinos del incremento, en esta oportunidad, la elaboración de nafta especial sin plomo y asfaltos. Las exportaciones de motonaftas crecieron 13% en el trimestre, y la producción total de

naftas (1.882,9 miles de m³) lo hizo en un 13,6%. Las ventas domésticas de estas últimas (1.412 miles de m³), en cambio, se redujeron 6,2%, dado que en este mercado viene operando una sustitución por el gas oil, que se vendió internamente 4,3% más que en igual trimestre de 1997. Por su parte, la producción de gas oil creció 3,6% y la de fuel oil aumentó levemente (0,1%), aunque su tendencia es netamente descendente ya que ha disminuido sistemáticamente desde 1981, de modo tal que acumuló una caída del 78% entre ese año y 1997, hecho que refleja su virtual sustitución por otros combustibles. Los productos químicos básicos, a su vez, también tuvieron un comportamiento expansivo. Las producciones de ácido sulfúrico, cloro y soda cáustica superaron en 23,6%, 16,9% y 16,3%, respectivamente, las de igual trimestre de 1997. La producción de urea conserva una tendencia creciente (5,7%), gracias a las fuertes inversiones en el sector que tienen como objetivo la sustitución de importaciones de agroquímicos.

Entre los insumos para la construcción continúa destacándose el incremento en los despachos de cemento al mercado interno, que crecieron 20,9% interanual en el primer trimestre y alcanzaron así las 1.794 miles de toneladas, el valor más alto para un primer trimestre desde 1990. Los demás rubros vinculados con ella acompañaron también este comportamiento positivo.

Las industrias metálicas básicas continuaron registrando valores récord históricos de producción en las distintas etapas del ciclo siderúrgico: hierro primario, acería y laminación. Este resultado se debió a la sostenida demanda de la construcción y de la industria metalmeccánica, especialmente la automotriz, así como al tendido de grandes gasoductos. Por el lado de la oferta, las importantes inversiones realizadas y las que se hallan en curso permiten prever una tendencia claramente creciente. La suba más pronunciada se observó en los laminados terminados en caliente, que con 974,8 miles de toneladas en el primer trimestre superaron en 22,3% a las producidas en igual período de 1997. En las etapas previas del proceso productivo se observaron incrementos de 12,5% en el hierro primario y de 9,1% en el acero crudo. Los laminados planos en frío disminuyeron 0,8%, al haber sido trasladadas al trimestre las tareas de mantenimiento anual de los trenes de laminación. También se contrajo levemente la producción de aluminio primario (-0,4%), y en cambio creció la de zinc (8,6%). En el caso del aluminio se estaría abasteciendo la demanda con una disminución de stocks, ya que las ventas al mercado interno se han incrementado y se espera un aumento mayor aún dada la sustitución de otros insumos en la industria automotriz, en la construcción y en el tendido de redes de alta tensión, favorecida por la caída del precio relativo de este material.

Durante el primer trimestre de 1998 la industria automotriz nacional continuó mostrando un excelente desempeño, con valores récord en producción y exportaciones en un primer trimestre.

La producción total de automotores alcanzó las 94.689 unidades, experimentando un crecimiento del 28,8% con respecto a la del mismo período de 1997. En el acumulado de los cinco primeros meses del año se produjeron 177.966 unidades, de las cuales se exportaron 96.633 unidades. Dado que las ventas al mercado interno de producción nacional alcanzaron a 94.303 unidades, la diferencia con respecto a la producción fue cubierta con la variación de inventarios, que se redujeron en 12.970 unidades. Por otra parte, de las ventas totales al mercado interno (199.128 unidades) más de la mitad (52,6%) correspondió a unidades importadas, en tanto un 47,4% eran vehículos nacionales.

Las ventas de producción nacional en el mercado interno mostraron un desarrollo menor al de la industrialización, ya que crecieron 17,9% interanual en el primer trimestre y 4,7% en el bimestre abril-mayo. Estas variaciones contrastan con las del comercio internacional, que resultaron más dinámicas. Las importaciones acumuladas a mayo crecieron 43,3% con respecto al año previo.

El rubro de mayor evolución en lo que va de 1998 (hasta mayo) sigue siendo la exportación. Los envíos al resto del mundo, en su mayor parte dirigidos al Mercosur, indican una suba del 59,8% respecto de lo exportado en 1997.

(Cuadro 1.8)

En los primeros cinco meses de 1998 la fabricación de utilitarios y de vehículos de transporte de carga y pasajeros creció relativamente más rápido que la de automóviles, que tuvo un desarrollo menor. Similar desempeño se observó en las ventas totales al mercado interno, que incluyen las importaciones. En lo referente al saldo entre las ventas al mercado interno de importados menos las exportaciones, si se considera el número de unidades independientemente del precio, se observa que en los primeros cinco meses de 1998 la Argentina fue "superavitaria" en automóviles (4,2 mil unidades exportadas más que las importadas vendidas en el país), "deficitaria" en utilitarios (12,7 mil unidades netas), y con saldo levemente favorable en transporte de carga y pasajeros (0,3 mil unidades).

Por su parte, la producción de tractores retrocedió 6,7% en el primer trimestre del año y volvió a caer en el mes de abril (-1,8%) en un contexto afectado por las inundaciones y la sustitución por material importado. En cambio, tanto la producción como las ventas domésticas de maquinaria producida en el país aumentaron en el primer trimestre (13,5% y 5,8% interanual, respectivamente).

Entre los principales bienes de consumo durables, la fabricación de electrodomésticos tuvo un gran impulso. El número de televisores color ensamblados alcanzó en el primer trimestre de 1998 a 327 mil aparatos. Con respecto a lo producido en igual período de 1997, el incremento fue de 21,6%. La fabricación nacional de videograbadores y video reproductores (70 mil unidades) se expandió a una tasa superior, del orden del 75%.

En el caso de los lavarropas y secarropas, en el primer trimestre de 1998 se produjeron 160.639 unidades, cifra que representa un aumento del 47,4% con respecto a lo fabricado en igual trimestre de 1997. Otros productos de gran crecimiento fueron los teléfonos particulares (38,2%), los calefactores (30%) y las cocinas a gas (11,1%).

En el primer trimestre de 1998 la demanda total de energía eléctrica del país superó los 16,8 mil Gwh, reflejando un crecimiento del 5,3% respecto de lo demandado en similar período de 1997, mientras que la generación se incrementó 2,3%. En el bimestre abril-mayo también resultó más dinámica la demanda (3,9%) que la generación neta (0,2%).

La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra una tendencia creciente. Aumentó 13,6% en el primer trimestre y 12% en el bimestre abril-mayo.

VI. Estimador Mensual Industrial. Abril 1998

Durante el primer trimestre de 1998 fue cambiado el año base del EMI. En lugar de 1992 se considera actualmente el año 1993 para equipararse a las nuevas Cuentas Nacionales, que tomarán la información correspondiente a dicho año del Censo Nacional Económico. Los nuevos ponderadores no incluyen los impuestos internos y a los combustibles, y las distintas actividades industriales están ordenadas de acuerdo a la clasificación de la CIIU Rev.3¹ en reemplazo de la CIIU Rev.2. No se destacan cambios significativos en las tendencias de ambos indicadores, ubicándose el nuevo estimador en un nivel algo inferior al anterior.

El Estimador Mensual Industrial (EMI) indica para el mes de abril de 1998 un incremento de 6,7%⁰² respecto de abril de 1997 (Cuadro 1.9), con lo cual se cumplen veinticinco meses de suba interanual ininterrumpida (Gráficos 1.2 y 1.3). En términos desestacionalizados el alza con respecto al mes anterior alcanzó a 0,5%, y el crecimiento en los primeros cuatro meses del año fue del 7,6% con respecto a igual período de 1997.

En abril se relevaron 29 rubros manufactureros, el 72% de los cuales presentó variaciones positivas. Muy por encima del promedio se destacan los incrementos en agroquímicos, alimentos, y sectores vinculados con la industria automotriz. Por otra parte, textiles y bebidas e infusiones redujeron sus niveles productivos.

En la industria alimenticia se observan importantes incrementos en harina de trigo (24,5%), aceites (23,7%) y panadería y pastas (20,4%), debido al mayor consumo interno y al aumento de las exportaciones. También creció la producción de carnes blancas (9,8%).

Todos los rubros relevados en la industria química presentaron expansiones en abril. Se mantiene el liderazgo de la producción de agroquímicos y de los rubros relacionados con la industria automotriz, como es el caso de los neumáticos (22,4%) y negro de humo (12,5%). La elaboración de agroquímicos continúa expandiéndose fuertemente (52,0%), dada la creciente demanda del sector agrícola y la sustitución de importaciones que están produciendo las cuantiosas inversiones en el sector.

La producción de materiales de construcción sufrió en el mes de abril una contracción debido a las intensas lluvias que se produjeron en los últimos meses y retardaron la actividad del sector en vastas zonas del país. La producción de cemento disminuyó 1,3% interanual en abril y también resultaron afectados otros insumos, que en conjunto cayeron 2,3%.

Las industrias metálicas básicas continúan con su tendencia positiva. En las diversas etapas del ciclo siderúrgico los volúmenes producidos superan a sus similares de 1997. El que más creció fue el hierro primario, 15,8%, seguido de los laminados terminados en caliente (6,7%) y el acero crudo (1,2%).

La actividad de la industria automotriz continúa atravesando un período muy expansivo tanto en la producción (16,1%) como en las ventas a los mercados interno y externo. En el menor nivel de actividad de las restantes fabricaciones metalmeccánicas (-1,2%) ha influido el fenómeno de las lluvias al desalentar la demanda de tractores y maquinaria agrícola.

VII. Estadísticas de servicios públicos

En el mes de abril de 1998 se verificó una suba del 11,5 % interanual en el consumo global de servicios públicos, medido por el Indicador Sintético, manteniendo una tendencia creciente que se materializa en un aumento de 14,5% en el primer cuatrimestre. Con respecto al mes anterior, no obstante, se registró una disminución de 2%. Sobre esta última cifra cabe aclarar que se calcula sin desestacionalizar y concurren varios elementos que la relativizan. Por un lado, abril tiene un día menos que el mes anterior y, por otro, los feriados de Semana Santa actúan sobre algunos servicios ya sea reduciéndolos, como es el caso de la oferta de energía eléctrica, o expandiéndolos, como los relacionados con el transporte de pasajeros y peaje. Con respecto a la difusión de las alzas, se registraron subas en casi todos los servicios, con la usual excepción del transporte automotor metropolitano y una leve reducción en la generación de energía eléctrica.

[\(Cuadro 1.10\)](#)

La oferta interna de energía eléctrica disminuyó levemente (-0,1%) en abril de 1998, mientras que la producción de gas natural creció 1,6% en el mismo período. En los cuatro primeros meses los signos de variación cambian, ya que la generación de energía eléctrica resultó positiva (1,7%) y el gas disminuyó 1,6%. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Conurbano por Aguas Argentinas SA creció 1,6% en abril y 0,3% en el primer cuatrimestre.

[\(Gráfico 1.4\)](#)

[\(Gráfico 1.5\)](#)

La cantidad de pasajeros transportados en medios terrestres del Gran Buenos Aires disminuyó por la notoria caída en la utilización del servicio automotor metropolitano. Al reducirse en un 13,5% la cantidad de pasajeros que utilizaron los ómnibus metropolitanos, su participación en el total disminuyó del 71% al 67% entre los meses de abril de 1997 y 1998. Crecieron, en cambio, los otros medios: subterráneos (10,9%) y ferrocarriles urbanos (1,3%). Con respecto al transporte interurbano su gran crecimiento (39,2%) puede deberse a los feriados de Semana Santa. Igual motivo pudo haber incidido en la utilización del servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional (4,9%).

En cuanto al transporte de carga, el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional creció 11,2%, mientras que el ferroviario lo hizo en un 1,3%.

El total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales creció 11,5%, con una clara preponderancia de los automotores livianos sobre los colectivos y camiones livianos y pesados. En las rutas de la provincia de Buenos Aires el incremento alcanzó a 84,3% por influencia de los feriados.

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas aumentó 18% durante abril. El crecimiento fue superior al de las interurbanas (14,8%), revirtiendo el comportamiento que se venía observando durante todo el año 1997 como respuesta al rebalanceo de las tarifas telefónicas. La cantidad de teléfonos celulares en servicio pasó de 903,1 miles de aparatos en abril de 1997 a 2.345,6 miles en igual mes de 1998, lo que significa un crecimiento de 179,3%.

1 La CIIU (Clasificación Internacional Industrial Uniforme) es una clasificación de actividades establecida por Naciones Unidas.

2 Al cierre de este Informe el INDEC difundió las variaciones registradas en el EMI de mayo de 1998. Con respecto a igual mes del año anterior el incremento alcanzó a 2% y de la revisión del mes de abril resultó un crecimiento de 6%. Las variaciones de los datos desestacionalizados con respecto al mes anterior fueron negativas en abril y mayo (-0,2% y -0,3%, respectivamente).

[Volver](#)

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1986

En el primer trimestre de 1998 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, dio como resultado un crecimiento de 22,2% con respecto al mismo período del año anterior, con lo cual se constituye en el octavo trimestre de suba interanual consecutiva ([Gráfico 2.1](#)) y ([Cuadro 2.1](#)). El incremento se debió a la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que mantuvo un ritmo importante de actividad, si bien desacelerándose (15,6%), y maquinaria y equipo, que continúa registrando un crecimiento interanual elevado (28,8%), originado mayormente en el comportamiento de los bienes de capital importados (34,0%). En términos desestacionalizados la variación con respecto al trimestre anterior fue una suba del 5,3 %.

En esta oportunidad también se dispone de cifras revisadas de las cuentas nacionales de 1997. Esta revisión arrojó como resultado un crecimiento de la IIBF del 26,5% para el total del año, cifra algo inferior al 27,1% publicado en el Informe Económico N° 24. Estos cambios se debieron fundamentalmente a la incorporación de nueva información sobre construcción e importaciones de bienes de capital.

([Gráfico 2.2](#))

Analizando el comportamiento de los componentes de la IIBF total, puede verse que se ha profundizado la participación del equipo importado, que registró en el primer trimestre de 1998 un valor máximo de 41,4% a expensas del de origen nacional y, en menor medida, de la construcción. El peso de las importaciones en la incorporación de bienes de capital se pone más de manifiesto aún al calcular su participación en el total de maquinaria y equipo. La inversión en equipo importado osciló entre 18% y 43% del total en la década de los 80 y hasta 1991. A partir de ese año comienza a crecer hasta llegar a representar el 79% en el primer trimestre de 1998. Mientras la incorporación de maquinaria importada creció 242% con relación a los valores de 1980, el equipo de origen nacional, por el contrario, disminuyó 39%.

([Gráfico 2.3](#))

Por su parte, el cociente IIBF/PIB, a precios constantes de 1986, continúa mostrándose muy elevado, repitiendo el valor máximo alcanzado en el cuarto trimestre de 1997 (25,8 %) ([Gráfico 2.4](#)).

Construcción

La inversión en construcciones creció considerablemente en el primer trimestre de 1998 (15,6% interanual). Esta cifra implica, sin embargo, una ligera desaceleración respecto de trimestres anteriores. Este crecimiento se basó en la sostenida demanda interna por los insumos de uso más difundido por este sector productivo ([ver Cuadro 2.2](#)).

En el [Cuadro 2.3](#) se encuentra la evolución trimestral de los créditos hipotecarios y totales otorgados por el sistema financiero, mientras que en el [Gráfico 2.5](#) se aprecia la evolución mensual de los créditos hipotecarios en los últimos cinco años. El nivel de los préstamos hipotecarios en el primer trimestre de 1998 es el más alto, para un primer trimestre, de los últimos cinco años.

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria se mostró expansivo (22,6% interanual) en el primer trimestre de 1998. En esta categoría de préstamos continúan destacándose los aumentos del segmento de los realizados en pesos, aunque constituyen aún una pequeña porción del total, ya que no alcanzan al 10% de

los nuevos préstamos otorgados. Asimismo se observa un alargamiento en los plazos, lo que se evidencia en la creciente participación de los créditos a más de 10 años en el segmento en dólares. De representar el 10% en 1994 fueron ganando participación hasta alcanzar, en el primer trimestre de 1998, el 24,2%, luego de haber tocado un pico en octubre del año anterior (30,9%), previo a la crisis asiática. El stock de créditos hipotecarios en ambas monedas, \$13.452,8 millones a fines de marzo de 1998, ha crecido a una tasa acumulativa del 17,2% anual con respecto a 1994, determinando un incremento en su participación de 17,5% a 21,8% en el total de préstamos.

[\(Gráfico 2.6\)](#)

[\(Cuadro 2.4\)](#)

Con relación al total de préstamos hipotecarios otorgados por el Banco Hipotecario Nacional (B.H.N.), los mismos parecen haberse estabilizado en alrededor de 80 millones de pesos mensuales desde mediados de 1997, con una participación también estable de los créditos individuales (en algo más del 70% del total) y del resto, destinado a la financiación de obras (Financiación de Emprendimientos, Módulo II, Fuerzas Armadas, Municipios y otras obras).

Otro indicador de la evolución del mercado inmobiliario que muestra comportamiento positivo es el que corresponde a las escrituras anotadas en los Registros de la Propiedad Inmueble de la ciudad y la provincia de Buenos Aires. En la ciudad de Buenos Aires el número de escrituras creció 10,9% interanual en el primer trimestre, tasa que se mantuvo en abril (10,3%). En la provincia de Buenos Aires el aumento para el primer bimestre, último dato sobre el cual se tiene información, es similar (10,6%). En el [gráfico 2.6](#) se observan estos aumentos interanuales y la habitual caída estacional del primer trimestre.

El Banco Central dictó una normativa (Ver Informe Económico N°24) para evitar una eventual especulación financiera en el rubro de viviendas que pudiera afectar las garantías otorgadas por los préstamos hipotecarios. Para ello se hace un seguimiento de la evolución del precio del metro cuadrado en operaciones de venta. Este indicador, preparado por el B.H.N., muestra una tendencia creciente desde el mes de marzo de 1997, y calcula para el total del país un valor de 755 dólares el metro cuadrado en el mes de abril de 1998. Esto implica un incremento de casi 11,9% respecto del mismo mes del año anterior.

[\(Gráfico 2.7\)](#)

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores Durante el primer trimestre las ventas al mercado interno de producción nacional de utilitarios crecieron considerablemente (127,5%), mientras que las de automóviles lo hicieron bastante menos (10,9%) y las de vehículos de carga se redujeron 2,8%. Estos datos están muy influidos por el creciente proceso de especialización de este sector productivo, que repercute en un constante incremento del comercio exterior sectorial (Ver Capítulo 1, Cuadro 1.8 de producción y ventas de automotores).

Equipo Durable de Producción Importado

Durante el primer trimestre de 1998 la tasa de crecimiento de la inversión en bienes de capital importados, medida a precios de 1986, continuó muy elevada (34%). Por su parte, las importaciones medidas en valores corrientes, U\$S 2.153 millones, resultaron un récord para un primer trimestre y lograron una participación del 28,6% en el total importado ([Gráfico 2.8](#)).

[\(Cuadro 2.5\)](#)

En los cuadros [2.6](#) y [2.7](#) se detallan las importaciones de bienes de capital, a valores corrientes y por sectores de destino, correspondientes al primer trimestre de 1997 y 1998. De allí se desprenden las siguientes observaciones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, crecieron 29,7% en el primer trimestre de 1998.

- Cada uno de los sectores productivos y servicios considerados incrementó sus compras externas de este tipo de bienes, con la única excepción del subgrupo residual denominado resto sin clasificar.

- El sector de mayor peso, la industria manufacturera, conserva una tendencia a la disminución de su participación, dado que sus importaciones continúan creciendo (14,8%) por debajo del promedio. Los rubros más demandados por la industria, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: equipos de oficina y cálculo, y maquinaria no especificada (39,9% de aumento interanual), otros grupos electrógenos (697,5%), calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto para calefacción central) (2.056,3%) y re

refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los de tipo doméstico (47,1%).

- El sector de comunicaciones sigue incrementando fuertemente su participación en el total de bienes de capital importados. La misma fue del 18,8% en el primer trimestre de 1998, muy por encima del 13,8% que había mostrado un año atrás.

- Los sectores que registran mayor ritmo de incremento en la incorporación de bienes de capital importados, además de Comunicaciones (76,4% de suba interanual), son: Construcción (35,6%), Transporte (33,8%) y Minería (32,4%). En Comunicaciones, las importaciones de transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía crecieron 199,6% y alcanzaron una participación de 11,5% del total, constituyéndose en el segundo rubro más demandado. También es de remarcar el incremento de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (94%) y las máquinas rotativas de imprimir (49,4%).

- En el sector del transporte también se observa una mayor concentración de las importaciones en un producto. Las compras de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales continúan creciendo a una tasa elevada (71,1%), de modo que llegan a absorber el 13,4% del total de importaciones de bienes de capital y ocupan el primer lugar entre todos los rubros. En la construcción, por su parte, se destaca el incremento de las compras externas de palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (204,1%).

Observaciones al Cuadro 2.7

Las cifras del primer trimestre de 1997 y 1998 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). A su vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 79 % y 80,5 % del valor importado en el primer trimestre de los años 1997 y 1998 respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron

coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, en base a la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

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

[Volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

I. Evolución de las principales variables ocupacionales

En el relevamiento de mayo de 1998 de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH)¹ que realiza el INDEC en 28 aglomerados urbanos se advierte una mejora en la evolución de las principales variables ocupacionales.

La tasa de desocupación, que se mide como la proporción de desocupados en la población económicamente activa, fue del 13,2 % en mayo de 1998, inferior al 13,7% de octubre de 1997². El descenso es significativo con relación a los niveles de mayo de 1997, mes en el que la tasa de desocupación alcanzó un valor de 16,1% ([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 36,9%, cifra superior a la registrada en las ocho mediciones anteriores (en mayo y octubre de 1997 había sido del 35,3% y 36,5%, respectivamente). Esta tasa, que mide la proporción de la población que se encuentra ocupada, ha venido aumentando desde el mínimo registrado en mayo de 1996 (34,0%) y actualmente se encuentra más cercana a los niveles observados en los primeros años de la Convertibilidad, que se encontraban entre el 37,1 y el 37,4% ([Gráfico 3.1](#)).

Por su parte la tasa de actividad, que mide el porcentaje de la población urbana que se encuentra económicamente activa, alcanzó un nivel muy cercano al máximo histórico llegando al 42,4% en mayo de 1998. De todas maneras, esta cifra no es significativamente diferente de los valores registrados en los dos relevamientos anteriores.

Por consiguiente, puede decirse que a pesar del aumento del 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 permite absorber tanto a los nuevos ingresantes al mercado de trabajo como a una parte de los que se encuentran desocupados.

El incremento en la tasa de empleo en mayo de 1998 se observa tanto en el Gran Buenos Aires (del 38,7% en octubre de 1997 al 39,2% en mayo) como en el conjunto de los aglomerados del interior (del 33,9% al 34,2%). En ambos casos el aumento de esta tasa es más significativa si se compara con mayo de 1997.

Analizando el comportamiento de la tasa de empleo en los 27 aglomerados del interior ([ver Cuadro 3.2](#)), se destacan los aumentos registrados en Concordia, Comodoro Rivadavia y Bahía Blanca, mientras que el descenso más importante correspondió al Gran Catamarca (del 32,2% de octubre de 1997 descendió al 31,4% de mayo de 1998). Con relación a mayo de 1997 el crecimiento de la tasa de empleo de mayo de 1998 alcanzó a casi todos de los centros urbanos relevados con dos excepciones: el Gran Catamarca y el Gran San Miguel de Tucumán y Tafí Viejo.

Con relación a la evolución de la tasa de desocupación cabe señalar que a su descenso contribuyeron tanto la caída en el Gran Buenos Aires como la registrada en el conjunto de aglomerados del interior. En el aglomerado del Gran Buenos Aires se destaca el comportamiento de la Capital Federal (la tasa de desocupación descendió del 11,1% de octubre de 1997 al 9,5% de mayo de 1998), mientras en el conurbano la desocupación pasó del 15,6% al 15,8% en las fechas mencionadas.

También en los 27 aglomerados del interior predominó la caída del desempleo. Entre los descensos más significativos en el último año se encuentran los del Gran La Plata, Mar del Plata y Batán, Gran Catamarca, Gran Córdoba y San Luis y el Chorillo. En algunos de estos casos este descenso no es producto del aumento del empleo, sino es consecuencia del descenso de la tasa de actividad (el ejemplo más significativo

corresponde al Gran Catamarca). El aumento más importante de la desocupación correspondió a Neuquén y Plottier.

Finalmente no se observan cambios significativos en la situación de los subocupados, tanto de aquellas personas que se encuentran en la búsqueda de otra ocupación, como de las que no están demandando otro empleo (Cuadro A.3.1 del Apéndice Estadístico).

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

En el [Cuadro 3.3](#) 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 ocupacional.

Las series que se presentan comienzan en abril de 1980, y culminan en mayo de 1998, 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 Argentina⁴. 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.⁵

De acuerdo con estas estimaciones, entre octubre de 1997 y mayo de 1998 la población urbana ocupada aumentó en 240 mil personas, permitiendo simultáneamente absorber el crecimiento de la población urbana económicamente activa (186 mil personas) y reducir el número de desocupados urbanos (54 mil personas).

El crecimiento de la ocupación en el Gran Buenos Aires fue de 96 mil personas, mientras que en el resto de las ciudades las estimaciones muestran un aumento de 144 mil personas en el número de ocupados.

Si se compara con mayo de 1997 el total de ocupados creció en 731 mil nuevos puestos de trabajo (6,7% de incremento), que permitió lograr una reducción de 328 mil personas en la población urbana desocupada. De esta manera, el número total de desocupados urbanos se redujo a 1.675.000 personas en mayo de 1998 (en mayo de 1997 habían superado los 2 millones), mientras que la población urbana ocupada ascendió a 11.592.000 personas.

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

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

Primer Trimestre de 1998

En el primer trimestre de 1998, el promedio mensual de puestos de trabajo declarados fue de 4.317.715 y la remuneración promedio mensual alcanzó a \$890. Respecto de igual período de 1997, estos resultados representan un aumento de aproximadamente el 4% de los puestos de trabajo y de un 3% en la remuneración promedio.

[\(Cuadro 3.4\)](#)

Los sectores productores de bienes muestran un promedio mensual de 1.530.460 puestos de trabajo con una remuneración media de \$ 878. En los sectores productores de servicios la remuneración promedio es de \$ 899 para los 2.787.255 puestos de trabajo.

En ambos sectores se verifica un aumento en los puestos de trabajo con respecto a los años anteriores de vigencia del sistema. En lo que se refiere a la remuneración promedio, en los sectores productores de bienes se observa un incremento del 2% con respecto a igual período de 1997. Los sectores productores de servicios presentan una suba del 3,8% respecto de igual trimestre de 1997.

Evolución del sector privado

Con el fin de realizar un análisis más ajustado de estos resultados, es importante recordar que desde la entrada en vigencia del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones se incorporaron algunas Cajas de Empleados Públicos Provinciales y que, en 1996, caducaron los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, lo que implicó contabilizar el ingreso de los trabajadores en actividades agrícolas-ganaderas.

Por tal motivo, se considera útil analizar la evolución del Sector Privado, que desde 1996 incluye al Sector Agrícola, al conformar una serie de carácter más homogéneo a través del tiempo.

(Cuadro 3.5)

En el primer trimestre de 1998 el sector privado registró 3.824.364 puestos de trabajo declarados, con una remuneración promedio de \$845. Estos resultados implicaron un incremento de puestos del 4,6% y 11,4% respecto de iguales trimestres de 1997 y 1996. La remuneración promedio mensual del conjunto de puestos se ubicó prácticamente en los mismos niveles registrados en los primeros trimestres de esos dos años.

Evolución por Jurisdicciones

El [Cuadro 3.6](#) presenta la evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por jurisdicción geográfica ordenado de mayor a menor según la variación en aquéllos.

En las jurisdicciones que superaron el incremento promedio de los puestos de trabajo, los cambios se manifiestan en diferentes sectores de actividad. En ese sentido, todas estas jurisdicciones, a excepción de los partidos del Gran Buenos Aires, registraron un aumento de los puestos en las actividades ligadas a la construcción, cuya variación en el total alcanzó un 9,6% con respecto al primer trimestre de 1997. Otra de las actividades que presentó un aumento importante de los puestos de trabajo es la producción de Material de Transporte, cuyo incremento total de 6,8% explica gran parte del aumento de los puestos de trabajo en la jurisdicción de Córdoba.

Por último, debe destacarse el aumento de los puestos de trabajo en todas las actividades económicas relacionadas con la producción de servicios, salvo el sector de servicios de salud privada. La variación más importante corresponde al sector educación privada (20,9%), que se verifica especialmente en las jurisdicciones de Salta, Santiago del Estero, Partidos del Gran Buenos Aires y Neuquén. Los Servicios Inmobiliarios y a las Empresas tuvieron un incremento del 11,1% en los puestos de trabajo, principalmente en Córdoba, Tierra del Fuego y San Juan. El Comercio, tanto al por mayor como al por menor, tuvo un crecimiento importante en los partidos del Gran Buenos Aires, Córdoba, Salta, Santa Cruz, Chubut y Tierra del Fuego. Los Servicios Personales tuvieron una evolución muy favorable en Córdoba, Neuquén, Salta y La Rioja.

Por otro lado, las remuneraciones de las actividades de Minas y Canteras crecieron un 18,1% con respecto al

primer trimestre de 1997. De esta manera, en la mayoría de las jurisdicciones que presentan un incremento de las remuneraciones superior al promedio, el aumento se concentra especialmente en dicho sector.

1 Hasta 1997 el INDEC realizaba dos encuestas de hogares por año, en mayo y en octubre. En 1998 se ampliará esta cobertura con un relevamiento adicional.

2 Como en toda encuesta por muestreo, los resultados obtenidos en la EPH son valores que estiman los verdaderos valores de las tasas y tienen asociado un error cuya cuantía también se estima y permite conocer el grado de confiabilidad de las estimaciones. De esta manera, se estima que con un 95% de confianza la tasa de desocupación de octubre de 1997 se sitúa entre 13,0% y 14,3% mientras que la de mayo de 1998 lo hace entre 12,5% y 13,8%.

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

4 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 informaban 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.

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

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

[Volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

Durante el primer trimestre de 1998 el índice de precios al consumidor (IPC) registró un leve incremento de 0,9%, que resulta sin embargo significativo si se compara con la caída del trimestre anterior. Por el contrario, el Sistema de Índices de Precios al por Mayor (SIPM) registró variaciones negativas 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) retrocedieron 1,2%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) descendió 1,7%. Por consiguiente, analizando la evolución de los precios combinados, Argentina experimentó una suave deflación en el trimestre (-0,2%). En tanto, el índice del costo de la construcción (ICC) no exhibió cambios, continuando de esta forma con la tendencia muy estable del año anterior ([Cuadro 4.1](#)).

En el bimestre abril-mayo de 1998 el IPC descendió 0,1%, mientras que en el sistema de precios mayoristas el IPIM cayó 0,1%, y tanto el IPIB como el IPP registraron bajas del 0,2% cada uno. Por su parte el costo de la construcción no se modificó en el bimestre.

Finalmente, observando las variaciones para los cinco meses transcurridos de 1998 se percibe que el IPC aumentó 0,8%, en tanto que en los precios mayoristas se aprecian variaciones negativas en sus tres índices (-1,3% para el IPIM, -1,4% para el IPIB y -1,9% en el caso del IPP).

En el [Gráfico 4.1](#) se aprecia la convergencia en general de las tasas de variación de los precios minoristas y mayoristas desde principios del año 1996, dentro de un marco de total estabilidad de precios. Asimismo se percibe la evolución levemente dispar en los últimos trimestres debido a la deflación de precios mayoristas.

En el [Cuadro 4.2](#) se presenta la evolución de las tasas de inflación minorista y mayorista de Argentina con respecto a los principales países de América Latina y los países desarrollados más importantes. En el primer trimestre de 1998 se observó mayor variación de los precios minoristas en la Argentina respecto de los principales países desarrollados, contrastando con la tendencia de los dos años anteriores.

II. Índice de Precios al Consumidor

El incremento del 0,9% en el nivel general del IPC en el primer trimestre de 1998 es el más importante ocurrido desde el tercer trimestre de 1994. Las alzas más significativas sucedieron en los capítulos de Alimentos y bebidas (0,8%) y en Transporte y Comunicaciones (4,5%), los de mayor ponderación dentro del índice. La suba en transporte fue responsable de la mitad del aumento del IPC en el primer trimestre. También se registraron incrementos en Vivienda (1,3%) y en Esparcimiento (0,9%), mientras que el resto de los capítulos que componen el índice presentaron variaciones nulas o negativas: Indumentaria (-0,3%), Salud y Educación (-0,1% en ambos casos), Bienes y servicios varios (0%) y Equipamiento del hogar (-0,2%) ([Cuadro 4.3](#)).

La suba de 0,8% en Alimentos y bebidas es consecuencia principalmente del alza en carnes (4,9%), causada por el aumento en carne vacuna fresca (7,4% en el trimestre) y pescados (7,9%). La carne vacuna acumula un incremento del 20% promedio entre el primer trimestre de 1998 y el primero de 1997, mientras que la de ave cae un 6% en ese intervalo.

Dentro del mismo capítulo también es importante destacar el incremento ocurrido en aceites y grasas (4,7%), y en menor medida en lácteos (1,2%). Estos aumentos se compensaron parcialmente con descensos

en los precios de rubros tales como verduras, tubérculos y legumbres (-3%), frutas (-2%) y cereales y derivados (-0,6%). El aumento de los alimentos explica la tercera parte del aumento del IPC trimestral.

En el rubro Transporte y Comunicaciones pesaron fundamentalmente las abruptas subas ocurridas en trenes de corta distancia (23,8% en el trimestre) y en ómnibus de corta distancia (15,9%), debido a los reajustes tarifarios autorizados por los entes de control. La caída más importante dentro del IPC en el primer trimestre fue la de Indumentaria (-0,3%).

Al analizar el bimestre abril-mayo de 1998 se observa una muy leve retracción de 0,1% para el nivel general del índice, influida por significativas caídas en vivienda, que revierte la tendencia del primer trimestre, y en esparcimiento, debido a la temporada baja (-1,4% en cada rubro). Estas disminuciones fueron compensadas por el comportamiento del capítulo de Alimentos y bebidas (subió 0,6%) y del de Educación (0,3%). El ascenso en Alimentos y bebidas es consecuencia principalmente de incrementos en bebidas alcohólicas (5,5%), carnes (2,3%) y lácteos (2,7%), en parte compensados por una brusca caída en frutas (-9,2%).

[\(Cuadro 4.4\)](#)

El incremento de 0,9% en el IPC durante el primer trimestre se debe fundamentalmente a los aumentos en Servicios (1,3%), que fueron mayores que los de los Bienes (0,5%).

En el primer caso, cabe destacar que los servicios privados prácticamente no presentaron variación significativa (0,2%), recayendo en los servicios públicos la responsabilidad por el aumento, ya que crecieron 7,8%.

En Servicios privados se destacan las subas de 2,2% en turismo, derivada de aumentos por la temporada estival. En cuanto a los Servicios públicos, amén de las alzas en transporte y comunicaciones ya señaladas, se produjeron incrementos en servicios sanitarios y gas (5,3%), no registrándose cambios apreciables en el resto de los rubros.

Como resultado de la dispar evolución de los principales rubros del IPC durante el primer cuatrimestre, por primera vez desde el plan de Convertibilidad, en 1998 los servicios públicos superaron en sus precios relativos a los servicios privados, tomando como base el inicio de ese período (abril de 1991). Es importante analizar que en los dos últimos años, más precisamente desde abril de 1996, los servicios públicos aumentaron en promedio 21%, mientras que muy distinto fue el comportamiento de los servicios privados (+0,1%) o el de los bienes (+0,8%). Así puede afirmarse que el alza del IPC fue liderada en los dos últimos años por los servicios públicos, responsables de casi las tres cuartas partes de la variación del índice en ese lapso. La virtual estabilidad total de los restantes precios queda de manifiesto si se considera que los precios de los bienes y de los servicios privados, que juntos representan más del 90% de ponderación del IPC, desde abril de 1996 aumentaron en promedio a un ritmo del 0,4% anual.

III. Sistema de Índices de Precios al por Mayor

Las caídas en los precios internacionales de los productos básicos ("commodities") vienen generando una tendencia deflacionista en los precios mayoristas argentinos. En el primer trimestre de 1998 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 retroceso del 1,2%. Por su parte el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), cuya estructura de ponderación refleja sólo a los bienes producidos en el país, presentó una caída aún mayor (-1,7%). El IPP tuvo un descenso superior al registrado en los otros dos índices debido a que el mismo no incluye a los Productos importados, cuyos precios registraron caídas inferiores (-0,3% en el trimestre) ([Gráfico 4.2.](#) y [Cuadro 4.5.](#)).

El descenso del 1,2% en el nivel general del IPIM se descompone en sendas caídas del 1,2% en productos nacionales -compuesta a su vez de una fuerte declinación del 6% en productos primarios y una virtual inmovilidad en productos manufacturados y energía eléctrica- y del 0,3% en productos importados. En los Productos primarios el descenso registrado surge como consecuencia de fuertes caídas en productos agrícolas (-14%) y en petróleo y gas (-16%). Dentro de la baja en Productos importados se destacan las variaciones negativas en Productos minerales no metálicos (-3%) y Productos metálicos básicos (-2,2%).

La merma en el IPIB (-1,2%) se origina prácticamente en el descenso del 1,3% observado en los Productos nacionales, ya que en el caso de los Productos importados la mengua observada es mucho menor (-0,3%). A su vez, el IPP registró una disminución del 1,7% a lo largo del trimestre.

El descenso del 0,1% ocurrido en el IPIM durante el bimestre abril-mayo está compuesto por sendas caídas tanto en Productos nacionales como en Productos importados, de 0,1% y 1,3%, respectivamente. Dentro del componente nacional se observa una mayor baja en Productos primarios (-0,3%), mientras que Productos Manufacturados y Energía eléctrica no variaron. Dentro de la merma del 0,2% del IPIB, se observa una caída del 0,1% en Productos nacionales, la cual es inducida por los Productos primarios (-0,3%), ya que los productos manufacturados no registran cambios. Al igual que en el IPIM, los Productos importados son los que más caen dentro del IPIB (-1,3%). Por su parte, el IPP registra un descenso del 0,2%, compuesto por menores precios de Productos primarios (-0,6%) y una leve baja en Manufacturados y Energía eléctrica (-0,1%), de mayor ponderación en el índice.

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) no presentó variación en el período diciembre'97-mayo'98, ni tampoco en el primer trimestre del año. Analizando sus componentes en lo que va del año, se aprecian bajas del 0,4% en Materiales y en Gastos Generales, y una suba del 0,3% en Mano de Obra. Es destacable que el nivel general se encuentre hoy un 1,1% por debajo del promedio de 1993, lo que no sucede con los índices de precios mayoristas que utilizan el mismo año base ([Cuadro 4.6](#)).

El nivel general del ICC no se alteró en el bimestre abril-mayo, si bien se registraron variaciones positivas en su componente Mano de Obra (0,3%), de signo opuesto a las de Materiales (-0,2%) y de Gastos generales (-0,4%).

En el [Gráfico 4.3](#) se observa el comportamiento de los principales componentes del ICC. Puede apreciarse a lo largo de los últimos meses la tendencia constante de los distintos componentes, con pequeñas oscilaciones en Mano de obra y Gastos generales. 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 de la mano de obra.

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias primas continuaron bajando durante el primer trimestre de 1998, tendencia que puede observarse desde hace un año. En los mercados internacionales de cereales el trigo se depreció 6,7% con respecto a sus deprimidos niveles de fines de 1997, acumulando una pérdida del 23,6% respecto de su cotización de un año atrás. En el caso del maíz se observa una leve variación negativa trimestral del 2,6%, con un comportamiento mucho más estable para este cereal a lo largo del último año. Las previsiones de precios del Fondo Monetario Internacional pronostican una lenta recuperación para el trigo y virtual estabilidad para el maíz para lo que resta de 1998.

Los precios de la soja y sus derivados variaron en forma asimétrica, puesto que a las bajas ocurridas en el primer trimestre en semillas (5%) y harina (22%) se contraponen una virtual estabilidad en aceites, producto de elevada participación dentro de las exportaciones argentinas.

Por su parte, el precio del café fue uno de los pocos que subió levemente en el trimestre (3,7%), en contraste con lo sucedido para la lana, el algodón y el tabaco, los cuales sufrieron mermas del 15,5%, 8,6% y 2,2% respectivamente. En los casos de la lana y el algodón estas caídas refuerzan la tendencia del trimestre anterior, mientras que por el contrario el tabaco aparece como el único de los tres cuyo precio aún se encuentra por encima del de principios de 1997.

El comportamiento deflacionario se repite para los minerales metálicos. Durante el primer trimestre de 1998 tanto el aluminio como el cobre y el níquel registraron disminuciones promedio del 7% al 12%, continuando con la tendencia exhibida en el último período de 1997.

Mención aparte por su importancia en la economía argentina merece el precio del petróleo. El crudo de referencia del FMI (promedio de los tipos Brent, Dubai y WTI) se derrumbó un 25% en el primer trimestre con respecto al trimestre anterior, y acumuló una caída interanual del 33% (en promedios trimestrales). Las proyecciones de precios para el año 1998 sitúan al barril de crudo en un promedio de U\$S 14,6, contra los U\$S 19,2 promedio del año 1997. Esto significa una baja anual del 24%, muy similar a la del primer trimestre. Por último, el precio del gas natural subió ligeramente en el trimestre.

[Cuadro 4.7](#)

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

De acuerdo con las cifras revisadas del INDEC, el índice de términos del intercambio de la Argentina empeoró un 1,1% durante el último trimestre del año 1997, luego de la leve mejoría del 0,9% ocurrida en el trimestre anterior. Este comportamiento fue producto de una baja registrada en el índice de precios de exportación (-0,5%), y de un aumento de los precios de los bienes que se importan (0,6%).

Los precios de las exportaciones argentinas continúan la tendencia descendente iniciada luego del segundo trimestre de 1996. La baja acumulada desde entonces es del 7,7%, y la tendencia para el primer trimestre del corriente año es similar. Por su parte, los precios de las importaciones presentan mayor estabilidad, si bien puede observarse que también descienden desde el primer trimestre de 1996, aunque en menor magnitud (-5,6%) ([Cuadro 4.8](#) y [Gráficos 4.4](#) y [4.5](#)).

Si se comparan los índices del cuarto 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 4,2%, el índice de precios de las importaciones lo hizo en 0,7% y, de esta forma, el índice de términos del intercambio se deterioró un 3,5%.

En promedio, durante todo el año 1997 el precio de las exportaciones disminuyó un 3,8%, el precio de las importaciones descendió sólo un 1,7%, y como consecuencia de ambos movimientos los términos del intercambio empeoraron 2,1% con relación a 1996. Cabe destacar que a pesar de esta evolución desfavorable, el índice de los términos del intercambio se ubicó en promedio 7,4% por arriba del año base 1993 y es su segundo valor anual más alto de la última década, sólo superado por el del año 1996.

En el [Cuadro 4.9](#) se observan los cálculos revisados del efecto de los términos del intercambio correspondiente al año 1997. Medidos contra el año base 1993, la ganancia fue de 1.692 millones de dólares de ese año. Es importante destacar la magnitud de la ganancia del intercambio, si bien ésta resultó menor al

excelente número del año 1996.

En el Cuadro A.4.11 del apéndice estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de productos. Se observan leves caídas de precios trimestrales en Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario, del 0,6% y 0,3%, respectivamente. Haciendo la comparación con el último trimestre de 1997, los Productos Primarios bajaron 3,1% interanual y las MOA casi no registran variación. Las Manufacturas de Origen Industrial presentan las siguientes variaciones de precios: 0,2% en el trimestre y -1% en el año. Los cambios más significativos se produjeron en los Combustibles, cuyo precio se derrumbó 20,5% en el año. Cabe destacar que con relación a los precios del año base 1993, hoy son los Productos Primarios los que muestran un mayor avance relativo (+22%).

En el Cuadro A.4.12 se presenta el índice de precios de las importaciones desagregado por grupos de productos. Los Bienes de Capital aumentaron 2,4% en el trimestre, si bien cayeron 1% en el año. Los Bienes Intermedios crecen tanto en la comparación trimestral (2,3%) como interanual (1,2%), mientras que los Combustibles y lubricantes se desplomaron en el cuarto trimestre (-10%) y las Piezas y accesorios para bienes de capital apenas oscilaron (-0,4% trimestral). También fue muy estable el precio de los Bienes de consumo: si bien cayeron 1% en el trimestre, al finalizar 1997 se encuentran en iguales valores que los de un año atrás.

1 Salvo especificación en contrario las variaciones comentadas a lo largo de este Capítulo se refieren a evolución entre puntas. Por ejemplo, en este primer comentario, la variación de 0,9 % en el primer trimestre de 1998 surge de comparar los IPC de marzo de 1998 y diciembre de 1997.

[Volver](#)

SECTOR EXTERNO

Los efectos de la crisis del sudeste asiático, que se inició a mediados de 1997 y que cobró impulso durante el último trimestre de ese año, continuaron afectando a los mercados de bienes y financieros internacionales en los primeros meses de 1998.

Dentro de un contexto internacional en el que los fondos financieros privados disminuyeron su demanda por los activos de mercados emergentes, la Argentina continuó teniendo acceso al financiamiento externo. Asimismo, el impacto interno de la crisis asiática fue significativamente menor al que tuvo la devaluación de México a fines de 1994, lo que puede apreciarse, entre otros indicadores macroeconómicos, por el comportamiento de la cuenta financiera del balance de pagos.

Si bien como consecuencia de la caída de los niveles de actividad y del encarecimiento de los bienes transables los mercados asiáticos redujeron sus compras a nuestro país, su participación en las exportaciones argentinas es relativamente baja. El efecto más importante de la crisis sobre las ventas externas de la Argentina se canalizó a través de la caída de los precios de los productos básicos y la desaceleración de la tasa de crecimiento de nuestro principal socio comercial, el Brasil.

Desde mediados de la década del 90 los países del sudeste asiático (Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia) habían incrementado su demanda de productos básicos (petróleo, metales básicos, granos, aceite y grasas, entre otros) a una tasa mucho mayor que el resto del mundo. A mediados de 1997 se produjo una fuerte caída de los precios de tales productos a raíz, básicamente, de las devaluaciones y la crisis financiera ocurrida en esos países¹.

Por su parte, el paquete de medidas aprobado por el gobierno brasileño a fines de 1997 y principios del corriente año como respuesta a la crisis, tuvo un efecto de desaceleración en la tasa de crecimiento de ese país, que durante el primer trimestre del año creció sólo 1,1%. Este comportamiento, junto a la ya mencionada caída de los precios internacionales de los productos básicos, afectó las exportaciones argentinas a nuestro principal socio comercial.

1. El balance de pagos²

El saldo de la cuenta corriente del balance de pagos del primer trimestre de 1998 fue deficitario en U\$S 3.949 millones, es decir U\$S 1.631 millones más que durante el mismo período del año anterior. El 55% del aumento del déficit correspondió al comportamiento de la cuenta mercancías y el 41% al de las rentas de la inversión ([Cuadro 5.1](#)).

La cuenta mercancías registró un déficit de U\$S 1.207 millones, U\$S 903 millones superior al correspondiente al primer trimestre de 1997. El deterioro del resultado se debió a que el crecimiento de las importaciones (16,1%), muy ligado al aumento del nivel de actividad, fue bastante superior al de las exportaciones (1,5%).

El saldo negativo de rentas de la inversión creció, respecto del primer trimestre de 1997, en U\$S 663 millones. Este aumento se debió en gran parte a mayores pagos de intereses y, en menor medida, al aumento de la renta por utilidades y dividendos.

El déficit de la cuenta corriente fue financiado con una caída de U\$S 830 millones en las reservas internacionales del Banco Central y con el ingreso neto de la cuenta financiera, que en un 62% provino de las operaciones del sector privado no financiero (incluyendo en el sector privado el rubro "otros movimientos de capital"). El ingreso neto del sector público no financiero y el Banco Central representan

otro 53% del ingreso total de la cuenta financiera, mientras que las transacciones del sistema financiero significaron un egreso neto de 15%.

[Gráfico 5.1](#)

En la composición de los ingresos de fondos del sector privado se reflejó un cambio en la participación relativa de la colocación neta de títulos, que bajó respecto a la correspondiente a los tres primeros trimestres de 1997. Si bien la colocación bruta de títulos fue importante durante el primer trimestre del año, también lo fueron los vencimientos, que aumentaron en forma significativa respecto del mismo período del año anterior.

[Gráfico 5.2](#)

El flujo de inversión extranjera directa en el trimestre alcanzó los U\$S 1.445 millones, manteniendo la dinámica de los últimos trimestres. El sector privado (financiero y no financiero) fue el receptor de la totalidad de los fondos. La crisis del sudeste asiático no afectó a este tipo de flujos, menos sensibles a la volatilidad de los mercados financieros.

La principal fuente de financiamiento externo del gobierno nacional fue la colocación de títulos de deuda, que en el trimestre alcanzó a U\$S 3.118 millones.

Los requerimientos de financiación del balance de pagos del primer trimestre ascendieron a U\$S 5.538 millones y fueron cubiertos con deuda a largo plazo por U\$S 3.948 millones, inversión extranjera directa por U\$S 1.445 millones y caída en las reservas internacionales del BCRA por U\$S 830 millones, mientras que el sector financiero registró un egreso de fondos ([Cuadro 5.2](#)).

II. LA CUENTA CORRIENTE

El balance de bienes

Durante el primer trimestre de 1998 el valor de las exportaciones de bienes alcanzó los U\$S 5.858 millones, lo que representa un incremento del 1,5% (U\$S 84 millones) con respecto al mismo período de 1997. Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron 16,2%, totalizando U\$S 7.065 millones. Como consecuencia de este comportamiento el resultado del balance comercial argentino pasó de un déficit de U\$S 304 millones durante el primer trimestre de 1997 a uno de U\$S 1.207 millones en similar período de 1998.

Las exportaciones de bienes

En la comparación interanual, el valor de las exportaciones totales creció 1,5% en el primer trimestre de 1998, a pesar de la caída de los precios de exportación. Los factores que compensaron la caída de precios internacionales de exportación fueron básicamente el importante aumento de volumen de la cosecha de granos, la concreción de exportaciones asociadas a proyectos de inversiones mineras y el aumento en las exportaciones de material de transporte.

[Gráfico 5.3](#)

El aumento del volumen de los embarques de bienes con respecto al primer trimestre del año pasado fue del 10,4%, lo que permitió compensar la fuerte caída de 8,1% en los precios de exportación.

Cuadro 5.3

A nivel de grandes rubros, se registraron caídas en valor en manufacturas de origen agropecuario (MOA) y en combustibles y energía, que fueron más que compensadas por las mayores ventas de productos primarios (PP) y manufacturas de origen industrial (MOI).

Las exportaciones de productos primarios crecieron 0,9% durante el primer trimestre de 1998 con respecto al mismo período del año previo. Dentro de este gran rubro se destacan las ventas de cereales, que explicaron más del 56% del valor de las exportaciones en el período considerado. De lejos, le siguieron en importancia frutas frescas y resto de productos primarios.

Cuadro 5.4

Las exportaciones de cereales durante el primer trimestre de 1998 cayeron U\$S 156 millones (14,5%) con relación a igual período del año previo. Las ventas de trigo, principal componente del sector, se vieron perjudicadas por una fuerte caída en el precio internacional del grano (-13,1%). Sin embargo, este efecto adverso fue parcialmente compensado por el significativo incremento en el volumen exportado de maíz (35%). En este sentido, el aumento de la producción de maíz en la campaña 1997/98 con respecto a la anterior ha generado mayores saldos exportables. Por otra parte, la desmejora en el precio internacional de este cereal ha sido comparativamente más leve.

Las exportaciones de frutas frescas, por su parte, crecieron 7,7% interanual. Este aumento se atribuye, en parte, a las mayores compras de la Unión Europea y del NAFTA. Otros de los factores que explican la evolución favorable del sector son los descensos en la producción de peras y manzanas en la Unión Europea y mejoras en la calidad de la fruta argentina.

Un hecho a destacar es el importante incremento (417%) registrado en el rubro resto de productos primarios, alcanzando en los primeros tres meses del año 1998 U\$S 124 millones, de los cuales la Unión Europea absorbió poco menos de la mitad. Este aumento es consecuencia del dinamismo adquirido por las exportaciones de minerales (concentrado de cobre, litio y boratos diversos), que son fruto de inversiones extranjeras en diversos proyectos mineros desarrollados en los últimos años. Este sector, que comenzó a exportar a fines de 1997, se perfila como uno de los sectores de mayor crecimiento para los próximos años.

Cuadro 5.5

Las manufacturas de origen agropecuario registraron una caída de U\$S 112 millones (- 6,2%) durante el primer trimestre de 1998. El rubro más importante dentro de las MOA (Grasas y aceites) mantuvo prácticamente los valores de exportación alcanzados durante el primer trimestre de 1997. Este sector se vio favorecido por el aumento del 25% en los precios de los aceites de girasol y de soja. Sin embargo, esta positiva evolución de los precios y el aumento en las cantidades vendidas de aceite de girasol no permitieron compensar la fuerte caída registrada en el volumen exportado de aceite de soja (-41%). Los altos precios de los aceites oleaginosos se atribuyen a una demanda mundial en crecimiento y la menor oferta de un importante competidor, el aceite de palma de Asia, cuya producción fue dañada por sequías.

Las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia descendieron 25,6% durante el primer trimestre de 1998 con respecto a igual período del año previo. El comportamiento desfavorable del sector, segundo en orden de participación en las MOA luego de aceites y grasas, se debió a fuertes caídas en los precios internacionales de pellets de soja (-29,7%) y de girasol (-18,9%).

Otro sector de importancia es el de pieles y cueros, que disminuyó 3,8% con respecto al primer trimestre de

1997 afectado principalmente por la baja de 3% en el valor del precio internacional. El efecto positivo del fuerte aumento registrado en el valor de las exportaciones hacia Estados Unidos, que concentró la mitad de las ventas argentinas de este rubro, fue sobrepasado por las menores exportaciones hacia otras regiones.

Por último, es de destacar el importante descenso registrado en las exportaciones de carnes (-16,2%), que se debe a menores volúmenes vendidos. En este sentido, el elevado precio de la carne argentina, en promedio un 20% superior al primer trimestre de 1997, frente a precios internacionales deprimidos ha dificultado la colocación de este producto en los principales mercados (Unión Europea, Estados Unidos y Brasil). La baja en el precio internacional de la carne se vincula a una retracción de la demanda mundial de este producto, afectada por la crisis de la "vacaca loca" en la Unión Europea y por la crisis financiera en Asia.

En cuanto al gran rubro manufacturas de origen industrial (MOI), durante el primer trimestre de 1998 las exportaciones aumentaron 29,7% respecto de igual período de 1997. Los principales sectores (material de transporte, metales comunes, productos químicos) presentaron tasas de crecimiento positivas para el período. Es de destacar, que aún restando material de transporte del total, las exportaciones de MOI crecieron un 15,1% en el trimestre⁴.

El sector material de transporte lideró el crecimiento de las exportaciones MOI, incrementándolas en U\$S 271 millones (77,1%). Este comportamiento ha sido resultado del aumento de las ventas a Brasil, que se hicieron al amparo del régimen automotriz y que explican por qué casi el 90% de nuestras exportaciones en este rubro se orientaron al país vecino. El dinamismo del sector, a su vez, estuvo asociado a recientes instalaciones y ampliaciones de terminales automotrices, que están orientando gran parte de su producción al mercado externo.

Las exportaciones de metales comunes y sus manufacturas crecieron 27,3% si se compara el primer trimestre de 1998 con el de 1997. Este comportamiento favorable se atribuye a mayores volúmenes vendidos, ya que los precios de los principales productos del sector cayeron o bien se mantuvieron estancados. Los mayores saldos exportables fueron acompañados por mayores niveles de producción siderúrgica.

Las ventas de productos químicos y conexos aumentaron 46,2%, lo que se explica por el significativo aumento de las exportaciones hacia el NAFTA. El principal incremento se registró en las exportaciones a Canadá, país hacia el cual se computó un despacho de 200 toneladas de agua pesada por el valor de U\$S 60 millones.

Por último, la caída experimentada en el gran rubro combustibles y energía (-29,7%) se debió principalmente a la baja en el precio del petróleo, que acusó una caída del 28,8%.

Cuadro 5.6

Si se analizan las exportaciones totales por destino, se observa que las tres principales regiones presentaron una variación positiva durante el primer trimestre de 1998 con relación a igual período del año previo. El crecimiento más importante (31,4%) se registró en las ventas al NAFTA, mientras que las exportaciones al Mercosur crecieron 3,7% y las de la Unión Europea 2,4%.

El incremento de las ventas al NAFTA fue liderado por las exportaciones a Estados Unidos, que crecieron U\$S 84 millones (19,2%), mientras que las exportaciones a Canadá aumentaron U\$S 56 millones (195%) influidas por la venta de agua pesada comentada anteriormente.

El comprador más importante del Mercosur fue Brasil, que concentró el 87% de las ventas de la región, con

un aumento de 3,5% con respecto al primer trimestre de 1997 debido básicamente al aumento de material de transporte. Otro hecho destacable fue el desplazamiento de la Argentina como principal proveedor de crudo a ese mercado por razones de precio.

[Gráfico 5.4](#)

Por último, en cuanto a los países asiáticos, si bien como resultado de la crisis financiera la caída en la compra de productos argentinos por parte de estos países fue del 17% durante el primer trimestre de 1998 con relación a igual período del año previo, su incidencia en el total de las ventas argentinas no es tan significativa.

Como resultado del comportamiento de las exportaciones durante el primer trimestre de 1998 se modificó la estructura de las mismas a partir del fuerte incremento de las MOI, que pasaron de representar el 26% de las exportaciones totales en el primer trimestre de 1997 a 33% en igual período de este año, convirtiéndose así en el rubro más importante de las ventas al exterior. Los productos primarios mantuvieron su participación relativa en 28%, mientras que tanto las MOA como CyE perdieron importancia relativa al pasar de 31% a 29% en el caso de las primeras y de 15% a 11% en el caso de CyE.

Las importaciones de bienes

Durante los primeros meses de 1998, las importaciones de mercancías, acompañando el aumento del nivel de actividad, crecieron 16,1%, cifra elevada aunque sensiblemente inferior al crecimiento de 29,6% que registraron durante el primer trimestre de 1997. En volúmenes, el crecimiento de las importaciones fue de 19,8%, en tanto que los precios cayeron 3% en promedio.

[Cuadro 5.7](#)

[Cuadro 5.8](#)

Este incremento de las importaciones fue generalizado para todos los tipos de bienes, excepto combustibles, que cayó 9,7%. La mayor tasa de crecimiento se registró en las compras de bienes de capital (29,3%). Las compras de bienes intermedios crecieron 16,8% mientras que las de bienes de consumo lo hicieron en 11,7%. Cabe destacar el comportamiento de las piezas y accesorios para bienes de capital que registraron un escaso incremento de 1,5% durante el primer trimestre de este año, diferenciándose claramente de lo ocurrido a lo largo de 1997, cuando crecieron a una tasa promedio de 35%.

Con relación al origen de las importaciones, el MERCOSUR fue el proveedor que más incrementó sus ventas en el período, con un 26,8% de aumento. En segundo lugar lo hizo el NAFTA (19,4%) mientras la Unión Europea lo hizo en un 3%.

La estructura de las importaciones durante el primer trimestre de 1998 con respecto a igual período de 1997 muestra que el rubro de mayor importancia, bienes intermedios, mantuvo su participación en 33%. El segundo rubro en importancia, bienes de capital, incrementó 3 puntos su participación, llegando a representar el 29% del total de las compras argentinas en el exterior. En cambio, disminuyó de 19% a 17% la importancia relativa de piezas y accesorios para bienes de capital. Los demás rubros no mostraron significativos cambios en sus participaciones.

[Cuadro 5.9](#)

[Gráfico 5.5](#)

Los servicios reales

El déficit de la cuenta servicios reales alcanzó a U\$S 1.353 millones en el primer trimestre de 1998, lo que representó un aumento de U\$S 60 millones (4,6%) con respecto a igual período del año anterior. El saldo de la cuenta está determinado básicamente por las estimaciones de las cuentas transportes y viajes. La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 438 millones en el primer trimestre de 1998, lo que representó un aumento de 8,4% con respecto a igual trimestre del año anterior. El déficit de viajes fue estimado en un nivel de U\$S 806 millones, similar a igual período de 1997.

Dentro de transportes, el rubro fletes arrojó un déficit de U\$S 318 millones, con un aumento de U\$S 48 millones (17,7%) con respecto al primer trimestre de 1997. El mayor 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 alza de los fletes pagados a compañías no residentes. Este aumento del déficit es sin embargo inferior al que se venía registrando en 1997 y que en promedio llegó a 28% durante ese año. Esto se debe a la menor tasa de crecimiento de las importaciones durante este período en comparación con la del primer trimestre del año anterior (16,1% y 29,6%, respectivamente).

El rubro pasajes acumuló un déficit de U\$S 188 millones, lo que representó un aumento de U\$S 12 millones (6,7%) con respecto a igual período del año anterior, evidenciando también una desaceleración de la tasa de crecimiento, que en 1997 fue del 24% en promedio.

Las rentas de la Inversión

Durante el primer trimestre de 1998, el déficit de la cuenta «rentas de la inversión» alcanzó a U\$S 1.441 millones (40,6% del déficit de cuenta corriente). Tal valor implica un deterioro de U\$S 663 millones (85%) con respecto al resultado del primer trimestre de 1997. Un 65% de este aumento del déficit resulta del mayor pago neto de intereses: mientras que los intereses pagados pasaron de U\$S 1.494 millones en el primer trimestre de 1997 a U\$S 2.120 millones en el mismo trimestre de 1998, el cobro de intereses se incrementó en sólo U\$S 193 millones ([Cuadro 5.1](#)).

El aumento de los intereses pagados se explica por el crecimiento de la deuda del sector privado financiero y no financiero y por la distribución de las colocaciones de títulos del sector no financiero, tanto público como privado a lo largo de 1997 (concentrados en el primer y tercer trimestre con papeles que devengan intereses cada seis o doce meses) lo que afecta la distribución de los vencimientos de intereses del corriente año.

Por su parte, la renta por utilidades y dividendos aumentó US\$ 230 millones (42,9%) como consecuencia del incremento en la renta de las inversiones extranjeras directas en Argentina y de los pagos a inversiones en cartera en acciones del sector financiero.

La renta de la inversión extranjera directa (IED) durante el primer trimestre de 1998 fue de U\$S 656 millones ([Cuadro 5.10](#)). Comparado con los primeros trimestres de los años anteriores, este valor representa un incremento de 26% con respecto a 1997 y de 55% con respecto a 1996.

De acuerdo con las estimaciones sobre distribución de utilidades y utilidades totales y sobre la base de los datos disponibles para los últimos años, el coeficiente de reinversión durante el primer trimestre de 1998 se estima en torno al 35%.

III. La Cuenta Capital y Financiera

Las colocaciones de bonos en los mercados financieros internacionales y el ingreso de inversiones directas

permitieron financiar, en líneas generales, las amortizaciones del período y el déficit en cuenta corriente.

Entidades Bancarias (excluido el BCRA)

El sistema financiero arrojó en el primer trimestre de 1998 un egreso de divisas de U\$S 472 millones⁷, ya que se constituyeron activos en el exterior por U\$S 5.465 millones y pasivos por U\$S 4.993 millones.

De los estados contables de las entidades financieras surge que los conceptos de mayor movimiento en el activo son, como en otros trimestres, los préstamos y otros créditos⁸ (U\$S 3.834 millones) y disponibilidades (U\$S 1.513 millones). Estas últimas acompañan, fundamentalmente, la mayor constitución de requisitos de liquidez en Nueva York, especialmente por el crecimiento de los depósitos y otras obligaciones sujetas a requisitos mínimos de liquidez⁹ y en menor medida, el aumento de las tasas de integración para la mayoría de los pasivos financieros (de 19% en diciembre de 1997 pasaron a 20% en marzo de 1998). Además de la incidencia de la constitución de los requisitos, en el rubro disponibilidades se registró también un aumento en los saldos activos por corresponsalía.

La variación de los pasivos reflejó, asimismo, un aumento en las colocaciones de títulos de deuda^{10 11} y una mayor utilización de líneas de crédito del exterior¹² (por U\$S 739 millones y U\$S 513 millones, respectivamente).

El rubro obligaciones diversas muestra en el primer trimestre de 1998 un crecimiento de U\$S 3.578 millones¹³. El 77% de este flujo corresponde a operaciones tales como ventas y compras a futuro no contingentes, ventas al contado a liquidar y a término y primas por opciones (según el balance de saldos de las entidades financieras), y dentro de éstas, el 39% son ventas a término, el 28% acreedores por compras al contado a liquidar, el 15% ventas al contado a liquidar y el 18% acreedores por pases pasivos.

Por su parte, los depósitos de no residentes mostraron, por primera vez desde 1997, un retiro de U\$S 129 millones.

La inversión extranjera directa de las entidades financieras creció U\$S 302 millones, con aportes por U\$S 239 millones y reinversión de utilidades por U\$S 63 millones. La rentabilidad en términos del patrimonio de las entidades consideradas arrojan un valor promedio ponderado de aproximadamente 5% anual.

El patrimonio neto de las entidades con IED registra a marzo de 1998 un promedio de U\$S 74 millones, con un valor mínimo de U\$S 26 millones y uno máximo de U\$S 968 millones. El nivel de patrimonio viene creciendo desde diciembre de 1996 a una tasa promedio de 9,5% trimestral. En efecto, se vienen realizando nuevas inversiones directas en el sector, así como cambios de manos, aportes y reinversión de utilidades. Estos movimientos están acompañando una mayor presencia de las entidades en el mercado y una búsqueda de competitividad que favorece la inversión.

Banco Central de la República Argentina

Durante el primer trimestre de 1998, las operaciones del Banco Central con el exterior significaron un egreso neto de U\$S 105 millones, como resultado de la amortización de deuda con el FMI por U\$S 257 millones y del ingreso de U\$S 152 millones de reservas por la venta de títulos públicos por operaciones de pase con bancos del exterior.

El Sector Público no Financiero

Entre diciembre de 1997 y marzo de 1998 el sector público no financiero arrojó en términos netos un

ingreso de U\$S 1.761 millones: el saldo neto del Gobierno Nacional fue positivo en U\$S 1.910 millones y el del resto del sector público (gobiernos locales, empresas y otros) fue negativo en U\$S 149 millones.

Dentro de las operaciones realizadas por el Gobierno Nacional pueden destacarse: colocaciones de nuevos bonos por U\$S 3.118 millones, desembolsos de préstamos por U\$S 191 millones, cancelación de pasivos por U\$S 1.317 millones y un rescate anticipado de bonos del Plan Financiero 1992 por U\$S 250 millones a valor de mercado (U\$S 310 millones a valor nominal residual).

A pesar del relativo deterioro observado en las condiciones financieras hacia los países en desarrollo, y sin tener en cuenta las emisiones de Letes suscriptas por no residentes, cabe señalar que los bonos emitidos por el Tesoro Nacional tuvieron una vida promedio de 15 años y una sobretasa del orden de los 408 puntos básicos. Estas colocaciones incluyeron la primera emisión que el Tesoro nominó en Euros a 5 años de plazo, equivalente a unos U\$S 440 millones.

El Sector Privado no Financiero

Del ingreso neto de fondos (U\$S 1.507 millones) que el sector privado no financiero registró durante el primer trimestre de 1998, U\$S 1.143 millones fueron inversiones directas, U\$S 364 millones resultaron de bonos y títulos más otros préstamos y U\$S 428 millones fueron flujos no identificados (otros movimientos de capital). Estas cifras reflejan una menor participación de la colocación neta de títulos en el financiamiento total del sector ([Cuadro 5.11](#)).

Durante los primeros meses de 1998 continuaron observándose los efectos que la crisis asiática tuvo sobre los mercados financieros internacionales a fines de 1997. Las operaciones con títulos revelan una moderada retracción de los volúmenes de deuda colocados por las empresas argentinas en el exterior (el monto bruto colocado durante este primer trimestre fue de U\$S 1.206 millones y el promedio trimestral de 1997 fue U\$S 1.676 millones). Por tanto, la reducción del ingreso de nuevos fondos y el fuerte aumento de los pagos de capital resultaron en la disminución del ingreso neto de capital bajo esta forma de endeudamiento: el primer trimestre de 1998 arrojó U\$S 364 millones de endeudamiento neto mientras que el promedio trimestral durante 1997 fue de U\$S 1.188 millones ([Cuadro 5.11](#)).

El [Cuadro 5.12](#) presenta la evolución de las colocaciones del sector privado no financiero a lo largo de los últimos trimestres. Se observa una reducción de los plazos y del número de emisiones desde principios de 1997 (el impacto de la crisis asiática no se refleja a pleno durante el último trimestre de 1997 porque gran parte de las emisiones se habían concretado con anterioridad).

[Gráfico 5.6](#)

Para una mejor comprensión de la evolución del rendimiento promedio se debe tener en cuenta que a lo largo de los trimestres las empresas que realizan colocaciones van variando y, por lo tanto, la evolución del rendimiento promedio no es la de un deudor homogéneo. Las empresas tienen distinto riesgo y la comparación de los rendimientos promedios variará en función de las diferentes empresas que colocan en uno u otro trimestre. El análisis de las emisiones muestra que en condiciones de alta liquidez en los mercados (como en los primeros tres trimestres de 1997) el número de empresas que utilizan esta fuente de financiamiento aumenta con relación a situaciones más volátiles. En particular, en el rendimiento promedio del primer trimestre de 1998 predominan las empresas que no colocaron en el cuarto trimestre de 1997 y que por su calificación de riesgo pueden obtener condiciones financieras más favorables para sus colocaciones.

La Inversión Extranjera Directa en Argentina

El flujo de IED durante el primer trimestre 1998 fue de U\$S 1.445 millones, continuando con los altos niveles alcanzados en los últimos tres trimestres de 1997 ([Cuadro 5.13](#)). El impacto de la crisis asiática sobre el mercado internacional de crédito a la Argentina no afectó los flujos de IED.

Durante el primer trimestre de 1998, los ingresos de capital por IED representaron el 37% del déficit de cuenta corriente y el 26% de los requerimientos de financiamiento externo.

El flujo de IED en dicho período fue dirigido en su totalidad al sector privado. El sector comunicaciones absorbió el 39% de los aportes y cambios de manos registrados. No obstante, con respecto a los anteriores trimestres se observó una mayor heterogeneidad en el destino sectorial del flujo de IED. Este fenómeno podría estar asociado con la creciente presencia de los fondos de inversión directa (Equity Funds), que al buscar inversiones con alta rentabilidad y menor riesgo diversifican sectorialmente sus compras.

IV. Los Activos y Pasivos sobre el Exterior

Las reservas del Banco Central totalizaron U\$S 21.977 millones¹⁴ a fin de marzo de 1998, con una caída de U\$S 830 millones con relación a diciembre de 1997. Esta reducción es el resultado de las ventas al mercado por U\$S 3.205 millones parcialmente compensadas por el ingreso neto por operaciones del Gobierno Nacional y del Banco Central.

La posición externa neta de las entidades financieras al 31 de marzo de 1998 fue menos negativa que al cierre del trimestre anterior (de -U\$S 7.210 millones pasó a -U\$S 6.736 millones). El incremento de los activos (U\$S 5.465 millones) fue superior al de los pasivos (U\$S 4.993 millones) debido, básicamente, al crecimiento de la cuenta disponibilidades (U\$S 1.513 millones) resultante, en parte, de la constitución de mayores requisitos de liquidez de las entidades y del aumento de los saldos de corresponsalía.

[Gráfico 5.7](#)

De todos modos, entre enero y marzo de 1998 se registró un crecimiento muy significativo en los saldos tanto de las cuentas del activo como del pasivo. Como ya fuera mencionado, tal aumento está vinculado, principalmente, a las operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por igual monto.

Por su parte, el nivel de activos en el exterior del sector privado no financiero no varió significativamente respecto de los valores alcanzados en diciembre pasado.

La deuda externa bruta de los residentes alcanzó a fines de marzo U\$S 115.839 millones¹⁵. El aumento en el trimestre fue de U\$S 5.422 millones y en los últimos 12 meses fue de U\$S 13.875 millones. Como se puede apreciar en el [Cuadro 5.14](#), en tal aumento influyeron, fundamentalmente, las operaciones del sector privado, en particular el financiero. En tanto que el sector público no financiero y el BCRA aumentaron su endeudamiento bruto en sólo U\$S 472 millones (0,6%) en el trimestre, el sector financiero (sin BCRA) incrementó su deuda en U\$S 4.594 millones (22,4%) y el sector privado no financiero, en U\$S 356 millones (2,4%).

En la variación de la deuda bruta del sector público no financiero y el BCRA influyó la revalorización del dólar con respecto a las otras monedas, lo que provocó una caída nominal en el stock del orden de los U\$S 750 millones.

El stock de inversión extranjera directa en la Argentina al 31 de marzo de 1998 fue estimado en U\$S 37.566 millones. De este total, U\$S 4.565 millones corresponden al sector financiero y U\$S 37.001 al sector no

financiero.

1 De la información sobre exportaciones argentinas del primer trimestre de 1998 abierta por destino, se observa que los envíos a las regiones de países desarrollados crecieron (en el caso de la Unión Europea moderadamente, en el caso del Nafta a una tasa muy alta), en tanto que las exportaciones a regiones de países en desarrollo cayeron (en el caso de MERCOSUR sin tomar en cuenta material de transporte, y más significativamente en Asia y Africa). Este comportamiento diferenciado de los mercados argentinos según su grado de desarrollo está también vinculado con los efectos de la crisis del sudeste asiático.

2 Las estimaciones del balance de pagos se encuentran en proceso de revisión y actualización. . Cuadros con información adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos, 1997 y primer trimestre de 1998." La dirección de Internet es "<http://www.mecon.gov.ar/progeco/caratul.htm>."

3 En un contexto de inestabilidad del mercado de deuda la selectividad cobra importancia, y las empresas que utilizan esta fuente son las mejor calificadas. En condiciones muy distintas a las actuales -como las imperantes en los tres primeros trimestres de 1997- aumenta considerablemente el número de firmas que utilizan esta fuente de financiamiento.

4 Excluir las ventas de material de transporte del total de exportaciones tiene sentido en la medida que dicho sector se rige por un acuerdo entre la Argentina y el Brasil, de manera que la evolución de sus exportaciones no necesariamente responde a fluctuaciones de variables macroeconómicas.

5 Esta "exportación" es en realidad una devolución de agua pesada a la empresa Atomic Energy of Canada Limited, que le había alquilado ese insumo a la central nuclear de Embalse de Córdoba.

6 Aún con deuda externa pública constante y sin aumentos de tasa de interés en los mercados ni del riesgo soberano, existe una tendencia a que los costos financieros del sector público vayan aumentando a lo largo del tiempo. Este comportamiento obedece al progresivo rescate o amortización de los títulos Bonex 89, Bonex 92, Bocones y Botesos, los cuales devengan una tasa de interés Libo (tasa pasiva) a residentes. De tal forma, a medida que va venciendo esa deuda, el Estado debe financiar sus necesidades en el mercado doméstico o el internacional, lo que implica un costo mayor.

7 Si bien el flujo se origina en la variación de activos y pasivos, la cifra debe tomarse neta entre los préstamos y otros créditos y las obligaciones diversas, dado que en el activo hay operaciones de pase que contablemente reflejan un derecho y tienen como contrapartida, en el pasivo, el registro de la obligación futura en el rubro obligaciones diversas.

8 Reflejan colocaciones de excedentes de liquidez, operaciones de pase, de cobertura y operaciones a liquidar.

9 De acuerdo con información del BCRA, entre diciembre 1997 y marzo 1998 el total de los depósitos y otras obligaciones sujetas a requisitos creció 4,4% en promedio.

10 Estas colocaciones fueron realizadas por 4 entidades (dos públicas y dos privadas).

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

12 El ingreso diario de fondos del exterior que informa el BCRA está asociado a la tasa promedio de call entre entidades que se paga en el mercado doméstico: a menores niveles de tasa de call, menores niveles de ingresos de fondos, mostrando cierta sustitución entre el fondeo doméstico y el externo.

13 Como ya fue señalado, este valor debe tomarse en forma conjunta con el rubro préstamos y otros créditos, del activo. En este rubro se registran operaciones a futuro tales como ventas y compras a futuro no contingentes, ventas al contado a liquidar y a término y primas por opciones que en el último trimestre evolucionaron muy significativamente. Entre diciembre de 1997 y marzo de 1998, las ventas y compras a futuro crecieron 147% y 20%, respectivamente. Debe aclararse que si bien no se cuenta con información de opciones desagregada por residentes y no residentes, las opciones de compra tomadas y lanzadas aumentaron 23% y 10%, respectivamente, reflejando la significativa evolución de este tipo de cobertura.

En términos de los flujos del balance de pagos durante el primer trimestre de 1998, las operaciones de venta a término registraron un crecimiento de US\$ 1.000 millones, las compras al contado y a término a liquidar, US\$ 700 millones, y las ventas al contado a liquidar, US\$ 400 millones.

14 El primer cuartil del indicador de rentabilidad anual sobre el patrimonio de las entidades financieras con inversión extranjera directa es 0,2% y la mediana, 8,5%.

15 Sin incluir las deudas directas del sector privado con bancos y proveedores, que se encuentran en proceso de relevamiento.

14 Este valor de reservas incluye el rubro «otros depósitos del gobierno».

[Volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el primer trimestre de 1998 el resultado global del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja, que incluye a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación, fue un déficit de \$ 1.221,8 millones. Este resultado muestra una leve mejora en la evolución interanual, ya que el déficit se redujo en \$ 57,6 millones. Si se excluye el ingreso proveniente de las privatizaciones, el déficit global es prácticamente el mismo en ambos períodos: de \$ 1.297,1 millones en el primer trimestre de 1997 pasó a \$ 1.304,3 millones en igual período de 1998 ([Cuadro 6.1](#)).

[Gráfico 6.1](#)

Esta evolución del resultado global es consecuencia de que el incremento de \$ 688,3 millones (5,3%) en los recursos totales superó al aumento de \$ 630,7 millones (4,4%) registrado en el total de gastos corrientes y de capital.

La mayor parte del incremento de los ingresos totales respondió a la evolución de los recursos corrientes (\$ 607,6 millones superiores a los de igual período de 1997), destacándose el aumento del 7,1% en los recursos tributarios (\$ 624,5 millones). Por otra parte, también se registró una suba de \$ 90,6 millones en los ingresos no tributarios, mientras que los ingresos por operación disminuyeron \$ 183 millones como consecuencia de la privatización del Correo Argentino. Los ingresos de capital superaron en \$ 80,7 millones a los de igual trimestre de 1997.

El incremento en los gastos totales respondió básicamente al aumento de 56,9% registrado en el pago de intereses (las erogaciones por este concepto resultaron \$ 631,1 millones superiores a las del primer trimestre de 1997). Excluyendo este ítem, los gastos totales fueron iguales en ambos períodos.

Respecto de la meta de déficit fiscal acordada con el FMI¹ para el primer trimestre de 1998, se registró un sobrecumplimiento de \$ 145,7 millones ([Cuadro 6.2](#)) que se acumula para el segundo trimestre². Considerando tal exceso, el déficit del SPNNF durante el trimestre abril-junio del corriente año no debe superar los \$ 545,7 millones.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

El total de ingresos corrientes del primer trimestre de 1998 fue de \$ 13.621,1 millones (Cuadro 6.1), reflejando una suba interanual de 4,7% (equivalente a \$ 607,6 millones). Dicho aumento fue consecuencia, fundamentalmente, de la suba de 7,1% (\$ 624,5 millones) en los ingresos tributarios, entre los que se destacan los incrementos en la recaudación del IVA y del impuesto a las ganancias³. También tuvieron una evolución favorable los recursos no tributarios (que incluyen las contribuciones del Banco Central de la República Argentina y del Banco de la Nación Argentina, el canon del Correo Argentino y los ingresos percibidos por la liberalización de las garantías de los Bonos Brady recomprados), los cuales se incrementaron 18,7% (\$ 90,6 millones) con respecto al primer trimestre de 1997.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional⁴

La recaudación tributaria en el primer trimestre de 1998 alcanzó a \$ 11.970,2 millones⁵, lo que implica un incremento nominal de 3,9% (\$ 450,3 millones) con respecto a enero-marzo de 1997. Esta tasa de crecimiento resulta considerablemente inferior a la registrada en los períodos anteriores. No obstante, para una adecuada interpretación de esta desaceleración en el ritmo de recaudación debe tenerse en cuenta que la

comparación se realiza con el primer trimestre de 1997, período en el que ya tuvieron efecto pleno las modificaciones de carácter legislativo introducidas en el segundo semestre de 1996.

Evolución por impuesto

La recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), neto de reintegros y devoluciones, registró un incremento interanual de 7,1% en el primer trimestre de 1998, como consecuencia principalmente del crecimiento de la actividad económica y de las importaciones.

Los ingresos en concepto de impuesto a las ganancias crecieron 14,3%. La recaudación durante el primer trimestre de 1998 se vió favorecida por los mayores ingresos por saldos de declaración jurada con vencimiento en el mes de febrero y por el aumento sostenido de los ingresos por distintos regímenes de retención. Un efecto opuesto tuvo el cambio en el régimen de anticipos de las personas físicas, ya que en el primer trimestre de 1997 se pagaron tres anticipos equivalentes al 25,5% del impuesto determinado, mientras que en el primer trimestre del corriente año se abonó sólo uno equivalente al 18%.

Durante el primer trimestre de 1998, los ingresos derivados de la seguridad social registraron una disminución de 1,9% con relación al mismo trimestre de 1997. Esta evolución es, básicamente, el resultado de los menores pagos por regímenes de facilidades de pago y de una mayor proporción de aportantes al sistema de capitalización. Sin embargo, se debe destacar que esta disminución de los aportantes al sistema de reparto pudo ser compensada por mayores contribuciones patronales, debido a un incremento equivalente en el número de aportantes totales en relación de dependencia.

[Cuadro 6.3](#)

[Gráfico 6.2](#)

Para obtener cifras comparables entre los dos trimestres y poder evaluar mejor la evolución de la recaudación previsional, deben ajustarse los valores de cada período sumando los fondos destinados a las AFJP y ajustando por los ingresos adicionales derivados de los regímenes de facilidades de pago implementados. La recaudación previsional del trimestre enero-marzo del corriente año alcanzaría así a \$ 3.742,9 millones, con un incremento de 4,4% con respecto al total de recursos derivados de la seguridad social durante el primer trimestre de 1997 (\$ 3.586,3 millones).

[Cuadro 6.4](#)

Entre enero y marzo de 1998 la recaudación del impuesto sobre los combustibles y gas mostró una significativa disminución interanual (-19,2%). En esta evolución influyeron, por un lado, el cambio introducido en el régimen de anticipos, que significó cobrar en diciembre de cada año anticipos que ingresaban en enero del año siguiente y, por otro, la menor venta de naftas.

Durante el primer trimestre del año se observó un aumento importante en la recaudación del impuesto sobre los bienes personales (de \$ 16,9 millones en 1997 pasó a \$ 86,3 millones en 1998) derivado del cambio realizado en el régimen de anticipos. En efecto, en el primer trimestre de 1998 ingresó el último anticipo correspondiente al período fiscal 1997, pero en el primer trimestre de 1997 no hubo vencimientos ya que estaba vigente el régimen de anticipos anterior.

La recaudación de los impuestos sobre el comercio exterior en el primer trimestre de 1998 aumentó 6,7% con respecto a enero-marzo de 1997. Los ingresos por derechos de importación registraron un incremento de 18,3% debido, fundamentalmente, al aumento de las importaciones.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

Como puede observarse en el Cuadro 6.1, el gasto corriente del SPNNF durante el primer trimestre de 1998 ascendió a \$ 14.036,8 millones, superando en 4% al de igual trimestre de 1997. Respecto de la estructura de estos gastos, el 57,8% lo constituyeron las prestaciones de la seguridad social (30,7%) y las transferencias a las provincias (27,1%). El pago de remuneraciones disminuyó su participación relativa con relación al primer trimestre de 1997 (de 15,2% a 12,5%), mientras que los intereses pagados por el SPNNF aumentaron considerablemente su participación, del 8,2% al 12,4%.

Los gastos de consumo y operación se redujeron en \$ 355,8 millones como resultado de menores erogaciones en los tres rubros que componen esta partida. La disminución del gasto en remuneraciones respondió a varios factores: un menor gasto de las empresas públicas por la privatización del Correo Argentino, una reducción del gasto del Tesoro⁷, y una importante disminución de estos gastos en los organismos de la seguridad social. Con relación a este último factor debe mencionarse que desde 1998 el Instituto Nacional de Seguridad Social para Jubilados y Pensionados (INSSJyP) no está incluido en el Presupuesto y sus gastos actualmente se registran como transferencias al sector privado. Por otra parte, en el primer trimestre de 1997 el Instituto tuvo mayores gastos en personal por el plan de retiros e indemnizaciones implementado.

Las transferencias corrientes experimentaron un aumento interanual de \$ 275 millones como consecuencia del incremento de las transferencias a las provincias (\$ 138,4 millones), las que acompañan la evolución de la recaudación, y de las mayores transferencias al sector privado. El aumento de estas últimas corresponde a los cambios en la imputación de gastos del INSSJyP antes mencionados y al aumento en el gasto de programas de empleo y de salud.

Los gastos de capital alcanzaron a \$ 924 millones en el período enero-marzo de 1998, un 10,4% superior al de igual período de 1997.

IV. Deuda pública

En el [Cuadro 6.5](#) puede observarse que la deuda pública argentina, al 31 de marzo de 1998, alcanzaba a \$ 102.838 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1997, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 1.737 millones. Sin embargo, existen partidas que no corresponden a operaciones del período, como es el caso de la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 157 millones) y de las diferencias de cambio (- \$ 758 millones). Además, \$ 119 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar los servicios de renta en el futuro.

En el período enero-marzo de 1998 el sector público tomó deuda por \$ 5.624 millones y canceló deuda (amortizaciones) por \$ 4.934 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 690 millones. Por otra parte colocó Letras de corto plazo con vencimiento dentro del año por \$ 1.529 millones.

El [Cuadro 6.6](#) presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. Si se excluye la deuda por operaciones de corto plazo, el 73,2% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (de los cuales 88,9% están denominados en moneda extranjera). La deuda con organismos multilaterales asciende a \$ 16.463 millones (16,2% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 7.637 millones (7,5% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En el primer trimestre de 1998 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales y de la Ciudad de Buenos Aires ascendió a \$ 4.422,5 millones, valor que resultó 4,5% superior al

transferido en el primer trimestre de 1997. De ese total, \$ 3.924,8 millones (88,7%) correspondió a transferencias de distribución automática, \$ 99,2 millones (2,2%) a transferencias no automáticas y el resto a otras transferencias.

V.1 Transferencias de distribución automática

Durante los tres primeros meses del corriente año las jurisdicciones provinciales recibieron \$ 3.924,8 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.7](#)), lo que implica un incremento de 7,5% (\$ 272,4 millones) con respecto a enero-marzo de 1997.

Las causas de tal evolución fueron los incrementos en el régimen de coparticipación federal (\$ 166,5 millones), en el impuesto a las ganancias (\$ 36,7 millones) y en la distribución de combustibles (\$ 27,8 millones). El aumento en las transferencias por coparticipación federal se debió exclusivamente al incremento en la coparticipación federal neta, ya que la positiva evolución de la recaudación hizo innecesarias las transferencias en concepto de cláusula de garantía.

El [Cuadro 6.8](#) presenta cuánto recibió cada provincia por este concepto.

V.2 Otras transferencias

Adicionalmente a las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, en el primer trimestre de 1998, alcanzó a \$ 99,2 millones. Tal valor representa un incremento del 7,6% con respecto al de enero-marzo de 1997.

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional le correspondieron \$ 81,6 millones, que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.9](#).

1 El resultado fiscal convenido no incluye el ingreso por privatizaciones pero sí las ganancias del BCRA y el déficit de las cajas de jubilación provinciales transferidas a la Nación.

2 Cabe recordar que en el Acuerdo de Facilidades Extendidas (AFE) negociado con el FMI se incluye una brecha fiscal para 1998 de \$ 3.500 millones. Este déficit se ha distribuido en cuatro metas trimestrales: para el primer trimestre, un déficit de \$ 1.400 millones; para el segundo, de \$ 400 millones; para el tercero, \$ 950 millones; y para el último trimestre de 1998, un déficit de \$ 750 millones.

3 Para que el crecimiento del ingreso fiscal fuera coherente con la meta de déficit del primer trimestre del año -ver nota anterior- la suma de los ingresos tributarios y las contribuciones de seguridad social en el período no debía ser inferior a los \$ 12.750 millones. Como se puede observar en el Cuadro 6.1, tal valor fue alcanzado y superado si se tiene en cuenta una brecha de aproximadamente \$ 200 millones que, por el cambio calendario en vencimientos de impuestos a los combustibles, se computaron en el último trimestre de 1997.

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

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

6 Se debe tener en cuenta que las contribuciones patronales de todos los aportantes ingresan al sistema de reparto.

7 En el primer trimestre de 1997 el gasto en remuneraciones del Tesoro incluyó \$ 61,2 millones por sueldos e indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral.

[Volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

Durante mayo y la primera parte de junio el agravamiento de la crisis en Asia y en Rusia afectó a los mercados de capitales de América Latina, entre ellos al de Argentina.

Los efectos más negativos se visualizaron en el mercado accionario. Al 19 de junio de 1998 el índice Merval cerró en 562 puntos, con una caída de 18,2% en el año, mientras que el riesgo soberano medido sobre el bono FRB registró un valor de 471 puntos básicos en esa fecha, similar nivel al observado a fines de 1997.

II. Panorama Internacional

En la primera parte de 1998 los mercados de capitales continuaron el proceso de recomposición que se inició hacia mediados de noviembre de 1997 luego de las pérdidas ocasionadas por la crisis asiática. De esta manera, las bolsas de Estados Unidos y Europa y algunas de Asia tuvieron fuertes aumentos en el primer cuatrimestre. En América Latina se observó una evolución dispar en los mercados accionarios: aumentos en Brasil, una virtual neutralidad en Argentina y descensos en México, Venezuela y Chile, mientras que los títulos públicos de la región tuvieron, en general, un comportamiento positivo.

A partir de mayo se observó un cambio en este panorama. La crisis en Indonesia, que llevó a la renuncia de su presidente, fue el inicio de un movimiento descendente en toda la región que se acentuó a partir de los temores de una devaluación en China y su potencial extensión hacia Hong Kong.

Un tema fundamental para el desenvolvimiento de la región es la situación de Japón, país que se encuentra inmerso en un movimiento recesivo que se corrobora con la caída del 3,7 % interanual en el PIB del primer trimestre. Las tasas de interés se encuentran en niveles muy reducidos y los paquetes fiscales lanzados para reactivar la economía no logran los resultados esperados. La salida de Japón de su crisis es crucial a efectos de activar la recuperación de la demanda de los países del sudeste asiático.

En este contexto el yen tuvo una fuerte caída durante mayo y junio con respecto al dólar. Una intervención en el mercado cambiario permitió la recuperación de la moneda de Japón hacia mediados de junio, aunque subsisten dudas acerca de su futura evolución.

También se acentuaron los problemas en Rusia, al punto que el Banco Central de ese país debió elevar fuertemente las tasas para frenar la desconfianza contra el rublo, la cual se generó a partir del elevado déficit fiscal. Tal escenario ha llevado a renegociaciones del programa vigente con el Fondo Monetario Internacional.

Estas situaciones se reflejaron en los mercados de capitales. Como puede verse en el [cuadro 7.2](#), lo que va del año 1998 (con información al 19 de junio) continúa positivo para los mercados accionarios de Europa y Estados Unidos. Este comportamiento contrasta con el de América Latina, observándose caídas en las principales bolsas de la región.

[Cuadro 7.1](#)

La economía norteamericana sigue manteniendo su buen comportamiento. La segunda revisión del PIB del primer trimestre mostró una tasa de crecimiento mayor que la calculada inicialmente (del 4,2% anualizado

pasó al 4,8%). La tasa de desempleo alcanzó niveles mínimos en abril (4,3%) que se mantuvieron en mayo. Sin embargo, a pesar del aumento leve de abril, los índices de precios continúan mostrando que la inflación se encuentra bajo control.

De todas maneras algunos gobernadores de la Reserva Federal señalaron su preocupación por el alto ritmo de crecimiento, ya que consideran que puede conducir a una aceleración de la inflación. Sin embargo la difícil situación de Asia favorece, por el momento, el mantenimiento de la actual política monetaria.

La tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 30 años ([Gráfico 7.1](#)) continuó descendiendo durante los primeros meses de 1998. Hacia mediados de junio, con la caída del yen, la "tasa larga" alcanzó mínimos de 5,56%, acortando sensiblemente el diferencial con las tasas de corto plazo. Además de los reducidos niveles de precios de la economía norteamericana y la fuerte disminución del déficit fiscal, que limita las necesidades de financiamiento, la demanda de bonos del Tesoro se vio estimulada por la búsqueda de inversiones seguras en el contexto volátil que presentan los mercados emergentes.

Respecto de Europa, a principios de mayo fue lanzado oficialmente el euro, moneda única que adoptarán en un principio once países de ese continente y que comenzará a regir el primero de enero de 1999. El desarrollo de esta moneda le imprimirá mayor fluidez a los capitales de esa región, lo cual será importante para la Argentina, que en los últimos años incorporó exitosamente a Europa entre sus principales fuentes de financiamiento (ver sección IV, punto 2, de este Capítulo).

A diferencia del yen, las monedas europeas tuvieron un buen comportamiento en mayo y junio respecto del dólar, lo que es una señal positiva de la fortaleza de la futura moneda única. Luego de ubicarse por arriba de 1,8 marcos por dólar en buena parte del primer cuatrimestre, a partir de mayo la moneda alemana tuvo un leve descenso ([Gráfico 7.2](#)).

III. Evolución del Mercado Accionario

En los primeros cuatro meses de 1998 el índice Merval tuvo un comportamiento neutro, oscilando en torno de los 670-710 puntos con bajos volúmenes de negociación ([Gráfico 7.3](#)). Finalmente terminó abril en 699 puntos, es decir 1,7% de avance a lo largo del primer cuatrimestre del año ([Cuadro 7.3](#)). Durante ese período, los principales mercados accionarios latinoamericanos tuvieron en general comportamientos negativos, con la excepción de Brasil, en un contexto de alzas importantes de las bolsas de Europa y Estados Unidos.

En mayo de 1998 la bolsa argentina, al igual que las bolsas del conjunto de países emergentes, registró un fuerte descenso, producto del agravamiento de la crisis en el sudeste asiático y en Rusia. El índice Merval a fin de mes se ubicó en los 602 puntos, con una caída del 13,9%. Una vez más, este comportamiento contrastó con las alzas en Europa y la leve caída de Wall Street.

En junio el mercado accionario manifestó un escenario de fuerte volatilidad en un marco de tendencia hacia la baja, con el índice Merval ubicándose el día 19 de ese mes en 562 puntos. Este valor implica un retroceso del 6,6% respecto de mayo y del 18,2% respecto de los valores de fin de 1997. El índice BURCAP registró una disminución del 16,0%¹ en el año, mientras que el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, cayó 15,5%.

La caída del precio de las acciones se trasladó a la capitalización bursátil, la que registró un valor de \$53.581 millones en mayo de 1998, 9,2% por debajo del valor registrado al finalizar 1997. La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras tres reúnen el 46,3% del total, y las primeras cinco el

59,3% (Cuadro A.7.7 del Apéndice Estadístico).

Con el objetivo de ampliar las opciones de inversión del mercado local y facilitar la inversión en títulos valores originados en el exterior, en 1997 la Comisión Nacional de Valores reglamentó los requisitos para la emisión de los Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR). Los CEDEAR son certificados representativos de depósitos de títulos valores de sociedades no autorizadas para su oferta pública en el país, y constituyen el instrumento que permite adquirir acciones de empresas extranjeras en la Bolsa argentina. Durante 1998 fueron autorizados los primeros programas de emisión de CEDEAR de acciones norteamericanas y brasileñas, las que ya operan en el mercado accionario argentino.

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

1. Evolución del riesgo soberano

Si bien los precios de los títulos públicos argentinos se habían recuperado durante el primer cuatrimestre de 1998, la posterior caída determinó que hacia mediados de junio dichos precios se situasen en niveles similares a los de fines de 1997. Cabe destacar entonces el buen comportamiento relativo que han tenido estos títulos con relación al mercado accionario.

Esta situación se refleja en la evolución del riesgo soberano implícito en el rendimiento de los títulos públicos. Luego de las mejoras observadas hasta abril, que en el caso de los bonos previsionales y los bonos Brady³ se ubicaron entre 100 y 150 puntos básicos, posteriormente se observó un incremento del riesgo soberano como consecuencia del recrudecimiento de la crisis en Asia ([Gráfico 7.4](#) y [Cuadro 7.4](#)).

A mediados de junio de 1998, los indicadores de riesgo soberano puro mostraban niveles ligeramente inferiores a los de fines de 1997 en el caso de los bonos previsionales y apenas superiores para los bonos Brady.

2. Colocaciones de deuda pública

En el primer cuatrimestre de 1998 se observó un paulatino mejoramiento en las condiciones de colocación de deuda pública, junto con una reducción en las tasas de interés. Posteriormente se observó cierta desmejora en la situación como producto del recrudecimiento de la crisis en Asia. Sin embargo, la política de adelantar financiamiento ha sido nuevamente útil para evitar la necesidad de colocar títulos en los momentos de mayor volatilidad de los mercados, y por ende las colocaciones realizadas a partir de mayo no registraron cambios significativos en el costo de financiamiento.

Las colocaciones de euronotas, con información al 23 de junio, ascendieron a un total de 8.100 millones de dólares en lo que va de 1998 ([Cuadro 7.5](#)). En este total se incluye la colocación de una ampliación de un bono global a 30 años por 685 millones de dólares, la cual formó parte de una operación de administración de deuda realizada con las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones nacionales. Con dicha emisión se recompraron bonos Par por U\$S 825,6 millones y bonos Discount por U\$S 43,2 millones, permitiendo obtener simultáneamente una ganancia financiera y un alargamiento de los plazos de vencimiento de la deuda.

A pesar de la siempre elevada participación del mercado del dólar, se observó una mayor fluidez en las colocaciones en los mercados europeos. Además de las realizadas en marcos alemanes, libras italianas, francos franceses y florines, ya se efectuaron emisiones en euros, moneda que regirá en Europa a partir de 1999. El total de emisiones en la nueva moneda europea llegó a 2.091 millones de dólares.

Con relación al mercado local, durante el primer semestre de 1998 se realizó la adjudicación mensual de Letras del Tesoro (LETES) ([Cuadro 7.6](#)). En lo que va del año se colocaron U\$S 3.316,4 millones de estos títulos (sumadas las colocaciones en pesos y dólares), de los cuales ya vencieron 769,8 millones, por lo que queda un remanente de U\$S 2.546,6 millones de dólares. Si a esta suma se le adicionan 500 millones emitidos en 1997 y aún no vencidos, el stock de LETES a junio alcanza los U\$S 3.046,6 millones.

Analizando la evolución de las tasas de interés puede apreciarse una tendencia decreciente en las cuatro colocaciones de LETES en dólares a 182 días realizadas en el primer semestre de 1998. La tasa de descuento descendió paulatinamente del 8,01% en enero al 6,24% en junio.

En la habitual licitación a 91 días, cabe destacar que en marzo se pudo retornar nuevamente a las emisiones en moneda nacional, ya que desde noviembre de 1997 y como producto de la crisis en Asia, las mismas tuvieron que realizarse en dólares. La tasa de descuento tuvo una tendencia declinante hasta abril: del 9,20% anual en noviembre descendió al 6,54% registrado en dicho mes, aún cuando esta última licitación se realizó en pesos. Posteriormente se observó un aumento de la tasa de descuento en mayo (6,65%) y junio (6,90%).

Con relación a otras colocaciones en el mercado local cabe destacar que en 1998 todavía no se emitieron nuevos Bonos del Tesoro (BONTES), permaneciendo su stock en U\$S 3.052,7 millones. Cabe recordar que en enero los llamados creadores de mercado⁴ otorgaron un préstamo sindicado (por una porción del mismo se emitió un bono) por un total de 2.000 millones (1.563 millones en dólares y 437 millones en pesos).

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

Al finalizar mayo de 1998 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 9.992,1 millones, 13,2% por encima del nivel alcanzado a fines de 1997 (\$ 8.827,1 millones). Sin embargo, y a pesar de los aportes efectuados a las AFJP durante el mes, el valor de los fondos en mayo fue 2,2% inferior al de abril. La causa de esta evolución negativa fue el descenso de la rentabilidad producto de la caída de los precios de los activos financieros. De todas maneras y como efecto de la diversificación de sus instrumentos de inversión, la caída del valor de las cuotas de las AFJP en mayo fue menor que la registrada en el mercado accionario.

En los cuadros [7.7](#) y A.7.8 (este último del apéndice estadístico) y en el [Gráfico 7.5](#) pueden observarse con detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. El instrumento de mayor preponderancia continúa siendo los Títulos Públicos Nacionales, que reunieron el 41,4% de las inversiones en mayo de 1998. A pesar de que desde fines de 1996 se registra una disminución de su participación, pasando del 48,1% de entonces al 39,9% de febrero de 1998, en los últimos meses se volvió a registrar un aumento. Esto fue consecuencia del aumento en la participación de la porción de títulos valuados a término.

Los plazos fijos continúan ubicándose en el segundo término de las preferencias de las administradoras, con un 23,5% del total. El aumento de esta categoría de inversión en los últimos tiempos se explica por los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA), que con el capital asegurado basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos), ya que los tradicionales depósitos a plazo, de rendimiento fijo, reúnen en la actualidad un porcentaje inferior al 1% de las inversiones de las AFJP. Sin embargo, los cambios en forma de valuación de los DIVA dispuesta en marzo de 1998 han hecho disminuir la participación de este instrumento en los últimos meses.

Por su parte, las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubicaron en mayo de 1998 en el tercer lugar, con el 21,6% de las inversiones. En dicho mes se manifiesta una reducción en su participación de casi 2 puntos porcentuales como consecuencia de la caída

de los precios de estos instrumentos de inversión. Igualmente es necesario destacar que las acciones han ganado en forma persistente un mayor espacio en las carteras de las AFJP desde el reducido 1,5% que presentaban a fines de 1994.

Finalmente, cabe destacar el aumento del porcentaje de disponibilidades, que pasó del 0,7% en febrero de 1998 al 1,6% de mayo. Si bien las AFJP están obligadas a invertir todos sus fondos, es probable que este aumento sea producto de una mayor precaución en la toma de decisiones de inversión en un contexto de mayor volatilidad en los mercados.

VI. Fondos comunes de inversión

En los últimos años se observa un importante crecimiento de los fondos comunes de inversión, lo que se evidencia en la evolución de los patrimonios, que pasan de reunir sólo \$ 241 millones a fines de 1993 a \$ 5.347 millones al concluir 1997. Este crecimiento continuó en 1998, y a fines de mayo el patrimonio de los fondos llegó a \$ 5.966 millones, o sea 11,6% de avance en lo que va del año.

Esta favorable evolución se corresponde con el ingreso de nuevos participantes y de nuevas alternativas de inversión. Mientras a principios de 1994 solo existían 53 fondos, en mayo de 1998 la cantidad de los mismos se elevó a 221. Este crecimiento fue consecuencia del desarrollo de nuevas alternativas de inversión para satisfacer las necesidades de un público cuya sofisticación financiera ha ido progresando.

Años atrás la mayoría de los fondos comunes tenían como objeto la inversión en acciones. Como puede verse en el [gráfico 7.6](#), en la actualidad la situación es bastante diferente, ya que el segmento de renta variable representa sólo el 7,5% de los patrimonios totales. Los porcentajes mayores corresponden a los fondos que invierten en plazos fijos (43,3%) y en títulos de renta fija (30,5%). Posteriormente se ubican los fondos mixtos, con 9,8%, mientras que con similar porcentaje que los fondos de renta variable, se ubican los fondos de dinero ("money markets"), en los que las grandes empresas invierten sus disponibilidades transitorias de dinero.

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

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

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

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

[Volver](#)

DINERO Y BANCOS

Pese al delicado contexto internacional, el sistema financiero argentino continuó mostrando síntomas de solidez y confianza. Las medidas adoptadas por el Banco Central con posterioridad a la crisis mexicana de fines de 1994 permitieron fortalecer la situación global del sistema bancario y evitar en esta oportunidad un proceso de fuga de depósitos y reservas. Por el contrario, el stock de depósitos totales creció 12,3% en el período que va de fines de setiembre de 1997 a mayo último, mientras que las reservas totales aumentaron 9% entre esas fechas.

En general, durante los primeros meses de 1998 los distintos agregados monetarios se caracterizaron por un moderado crecimiento, el que se aceleró en mayo. A fin de ese mes los depósitos bimonetarios acumularon un crecimiento del 8,5% respecto de fines de 1997 y del 21% contra mayo de ese año. En los primeros cinco meses de 1998 los depósitos en pesos mostraron un aumento de 11,9%, superior al de los depósitos en moneda extranjera (5,6%). El agregado bimonetario M3*, que incluye además el circulante en moneda nacional en poder del público, alcanzó en mayo un valor de \$ 86.684 millones.

Por su parte, los préstamos totales otorgados por las entidades financieras a fines de mayo ascendieron a \$ 71.213 millones, 6,4% más que a fines de 1997 y 18% superior a los niveles de doce meses atrás. Los préstamos otorgados en dólares representan actualmente el 63,6% del total.

Las tasas de interés locales continuaron descendiendo en los primeros meses de 1998. Las correspondientes a la operatoria de call y a los depósitos en caja de ahorro ya están en los niveles previos a la crisis asiática.

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

El primer trimestre de 1998 mostró un crecimiento del 5,1% en el agregado bimonetario amplio M3* ([Cuadro 8.1](#)), si bien con una evolución más firme en los depósitos a plazo. Los depósitos en pesos aumentaron en \$ 1.724 millones (5,4%), con mejoras de \$ 1.245 millones (10,1%) en los depósitos a plazo fijo y \$ 524 millones (7,0%) en los depósitos en caja de ahorro. Por su parte, los depósitos en dólares aumentaron U\$S1.736 millones (4,7%), como producto de la suba de U\$S2.128 millones en los plazos fijos y a pesar de haberse registrado caídas en las cuentas a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro).

([Gráfico 8.1](#))

El agregado M1*, por su parte, aumentó 11,1% entre mayo de 1998 y diciembre de 1997, básicamente por el aumento de los depósitos en cuenta corriente (12,6% entre pesos y dólares).

Depósitos

Según la encuesta diaria de depósitos del BCRA, a fin de mayo los depósitos totales eran \$74.308 millones, 8,5% por encima de diciembre de 1997 y 11,3% por encima del inicio de la crisis asiática, en octubre de 1997. Los depósitos en moneda nacional crecieron 11,9% en los primeros cinco meses de 1998 y los depósitos en dólares el 5,6%.

En el [Gráfico 8.2](#) se puede apreciar la evolución de los depósitos por tipo de moneda desde setiembre de 1997 en adelante. Luego de la caída de las bolsas asiáticas, la preferencia de los inversores se fue volcando más hacia los depósitos en dólares que a los realizados en pesos. Desde enero a abril de 1998 se observó una lenta recuperación en ambos tipos de depósitos para luego aumentar en mayo 6,1% las cuentas en pesos (influenciadas, en parte, por aumentos en las cuentas del sector público) y 1,5% las cuentas en dólares.

Préstamos

El [Cuadro 8.2](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y mayo de 1998 sobre la base de la información contenida en los balances de las entidades¹. El total de préstamos otorgados a residentes creció 6,4% en lo que va de 1998 y acompañaron suavemente la evolución de los depósitos. Los préstamos concedidos al sector privado no financiero aumentaron 6,1% (con crecimiento más lento en el primer trimestre, 1,9%), mientras que los otorgados al sector público lo hicieron en un 8,9% (crecieron 15,1% en enero y mostraron luego un comportamiento descendente y variable). En relación a la evolución por tipo de moneda, los préstamos en dólares (que eran el 63,6 % del total) crecieron \$2.133 millones (4,9%), monto similar a la variación mostrada por los concedidos en pesos, \$2.144 millones, que implica sin embargo un mayor incremento porcentual (9%).

El [Cuadro 8.3](#) muestra la evolución de los préstamos otorgados al sector privado. Se advierte que desde diciembre de 1994 han ganado importancia los préstamos personales en pesos (que pasaron de representar el 16,3% del total de préstamos otorgados en pesos en diciembre de 1994 al 20,7% en mayo de 1998) y los hipotecarios en dólares, que ganaron casi seis puntos porcentuales entre las mismas fechas, representando actualmente el 25,6% de las colocaciones totales en esa moneda.

Durante la crisis iniciada en octubre de 1997, el segmento más afectado fue el de los préstamos en pesos, que tuvo una ligera caída inicial mientras el segmento en dólares siguió creciendo. No obstante, desde el mes de diciembre crecieron tanto los préstamos en dólares como en pesos. Las modalidades que más crecieron en términos porcentuales, durante los primeros cinco meses de 1998, fueron las correspondientes a préstamos prendarios (13,2% en pesos y 15% en dólares) y los hipotecarios (24,6% en pesos y 12,8% en dólares).

Tasas de interés

Durante los primeros cinco meses de 1998 las tasas de interés continuaron descendiendo. Las tasas pasivas promedio correspondientes a colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron en mayo al 6,7% nominal anual en pesos y al 5,9% en dólares. Para plazos mayores, las tasas alcanzaron el 7,3% para las colocaciones en pesos y el 6,3% para las realizadas en dólares. Por su parte las tasas de call, que habían subido en febrero por el impacto del aumento de un punto porcentual adicional en los requisitos de liquidez exigidos a las entidades, se ubicaron en mayo en 6,2% nominal anual (más de dos puntos porcentuales por debajo del promedio de diciembre).

Los diferenciales entre las tasas nominales anuales en pesos y dólares, luego de tocar un pico en noviembre, continuaron descendiendo en los primeros cinco meses de 1998. El correspondiente a las tasas pasivas se ubicó por debajo de un punto porcentual nominal anual en el caso de los depósitos a plazo fijo y en los depósitos en caja de ahorro. El diferencial para las tasas activas (a empresas de primera línea) a 30 días de plazo, que era superior a 3,5 puntos porcentuales en el último trimestre de 1997, fue descendiendo a lo largo del primer trimestre de 1998 hasta situarse en 0,7 puntos porcentuales.

[\(Gráfico 8.3\)](#)

El margen entre las tasas activas para empresas de primera línea y las tasas pasivas (nominales anuales) continuó también su tendencia decreciente, tanto para los préstamos en pesos como en dólares. El margen para los préstamos en pesos a 30 días bajó desde 4 puntos porcentuales en diciembre de 1997 a 1,6 en mayo, mientras que para los préstamos en dólares a 30 días el mismo descendió entre ambas fechas de 2,0 puntos porcentuales a 1,5.

Las tasas pasivas reales (ex post y según el índice de precios combinados) resultaron positivas y mostraron tendencia creciente durante los meses de enero y febrero. Desde marzo se estabilizaron alrededor del 0,6% efectivo mensual. Algo similar ocurrió con el costo financiero, medido por las tasas activas reales en ambas monedas para empresas de primera línea, que se estabilizó desde marzo en niveles cercanos al 0,8% efectivo mensual.

Reservas internacionales del BCRA

A fines de junio de 1998 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a U\$S 24.635 millones, U\$S 327 millones (1,3%) por encima del nivel existente en diciembre de 1997 ([Cuadro 8.4](#))². Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en junio U\$S 22.923 millones, con un aumento de U\$S 1.710 millones (8,1%) en el segundo trimestre que le permitió superar el nivel de diciembre del año pasado. Los ingresos de los primeros cinco meses (a la fecha no se dispone de información sobre el flujo de caja del mes de junio) se originaron, principalmente, en colocaciones de títulos públicos, mientras que los egresos correspondieron a pago de intereses y amortizaciones de la deuda y a venta (neta) de divisas al sector privado.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron en junio U\$S 22.634 millones, con un aumento de U\$S 233 millones (1%) en los primeros seis meses. Como consecuencia, la relación entre Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros sigue manteniéndose ligeramente por encima del 100% ([Gráfico 8.4](#)).

La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York aumentó en U\$S 1.598 millones entre fines de diciembre y fines de junio de 1998, alcanzando los U\$S 7.514 millones³. Este aumento tiene origen, en parte, en los mayores niveles de depósitos y en el incremento de las exigencias de liquidez que se aplican sobre ellos. Debe recordarse que la Comunicación "A" 2.490, difundida el 15/11/96, había dispuesto la elevación en un punto porcentual de los requisitos mínimos de liquidez⁴ a partir de cada una de las fechas 1/2/97, 1/8/97 y 1/2/98, de modo de llegar en la última fecha a un requisito de 20%.

Con respecto a la posición neta de pases, la misma registró un valor de \$7.596 millones en junio, lo que representa un incremento de U\$S 1.170 millones con relación a diciembre. Los pases activos a fines de junio ascendían a sólo \$ 4,1 millones, mientras que los pases pasivos sumaban \$ 7.600 millones. En junio la participación de los pases en la integración total de los requisitos de liquidez alcanzaba el 50%.

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

El activo total de las entidades alcanzó en enero de 1998 a \$ 136.678 millones, monto que supera en \$ 28.336 millones, o sea un 26,2%, a los valores de diciembre de 1996 y en un 58,5% a los de diciembre de 1994 ([Cuadro 8.5](#))⁵. Las disponibilidades sumaron \$ 10.310 millones (36,7% superiores a diciembre de 1996) y las tenencias de títulos públicos, que también reflejaron la mayor afluencia de recursos, aumentaron 19,0% desde esa fecha. En cuanto al crédito, los préstamos (netos de provisiones) totalizaron \$ 71.988 millones en enero de 1998, 17,3% por encima de diciembre del año 1996 y 26,8% por encima de igual mes de 1994. Los préstamos del sistema representaron el 52,7% de los activos totales, lo que implicó una disminución de trece puntos porcentuales en la participación que tenían en diciembre de 1994 (que era de 65,8%).

Por su parte, el rubro "Otros créditos por intermediación financiera" (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.) fue el que mostró el mayor crecimiento (68,7% respecto de diciembre de 1996).

Si se toman en cuenta sólo a las entidades privadas, puede verse que entre diciembre de 1996 y enero de 1998, el activo total aumentó \$ 25.348 millones (\$ 16.358 correspondieron a los diez bancos privados más grandes). En ese período, el rubro que más creció fueron los préstamos, que lo hicieron por \$ 9.160 millones (18,8% de suba). Los préstamos al sector privado aumentaron en \$ 7.534 millones (más del 60% concentrado en los diez bancos privados más grandes), los préstamos al sector público lo hicieron en \$ 2.227 millones y los destinados al sector financiero cayeron un poco más de \$ 300 millones.

(Cuadro 8.6)

El pasivo total del sistema sumó en enero \$ 120.358 millones, un 29,3% por encima de diciembre de 1996 y 65,8% superior a diciembre de 1994. En la estructura patrimonial los depósitos representaron el 53,2% del activo, dos puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. El 60 % del aumento mostrado por los depósitos desde diciembre de 1996 sirvió para financiar el incremento de los préstamos, mientras que el 30% fue destinado a aumentar las disponibilidades y la cartera de títulos.

La segunda fuente de fondeo, el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera" (comprende líneas del exterior, obligaciones negociables, pases, etc.), ascendió a \$ 44.630 millones, cifra que representa un crecimiento del 25,6% respecto de diciembre de 1996. Dentro de este ítem, las obligaciones negociables crecieron \$ 877 millones y las líneas del exterior se redujeron en \$ 40 millones.

La captación de depósitos de las entidades privadas, entre diciembre de 1996 y enero de 1998, mejoró en \$ 12.755 millones, correspondiendo poco más de \$ 10.100 millones a depósitos a plazo fijo, \$ 1.736 millones a cajas de ahorro y \$ 556 millones a cuentas corrientes. Con respecto a las otras fuentes de fondeo, en el mismo período las obligaciones negociables crecieron \$ 774 millones y las líneas del exterior \$ 580 millones.

Los indicadores de morosidad de cartera continuaron la tendencia decreciente que venían mostrando desde fines de 1995. En el Cuadro 8.6 puede apreciarse que en el mes de enero de 1998 la cartera irregular del total del sistema muestra niveles inferiores a los del comienzo de la crisis financiera de fines de 1994, influidos principalmente por la mejora en la calidad de cartera de los bancos públicos⁷. Para el total del sistema, el indicador de calidad de cartera irregular amplia pasó de 19,6% en diciembre de 1994 a 14,1% en enero de 1998, mientras que el de calidad de cartera restringida pasó de 13,3% a 10,1%. La mejora en el indicador implica, además de la reducción en la morosidad, una mejor asignación del crédito y una más cuidadosa evaluación de la capacidad de pago de los deudores.

III. Acuerdo entre la Superintendencia de entidades financieras y cambiarias y el Banco de España

En el mes de mayo de 1998 la Superintendencia de Entidades Financieras del BCRA firmó un protocolo de cooperación con el Banco de España. De acuerdo con el mismo ambas entidades se comprometen a colaborar estrechamente en la consecución de los principios de la supervisión bancaria efectiva. La firma de este documento es una respuesta a la creciente internacionalización del sistema financiero argentino. Precisamente, los bancos de origen español que recientemente compraron entidades en la Argentina cuentan, en la actualidad, con más del 10% de los depósitos totales del sistema financiero del país.

El documento aclara, haciendo referencia al Concordato firmado en mayo de 1983 por el Comité de Supervisores de Basilea, que las autoridades tanto del país de origen como del receptor supervisarán la organización, gestión y control interno de las entidades españolas con presencia en la Argentina. También verificarán los riesgos, la suficiencia del capital y en general todos los aspectos significativos que puedan afectar la solvencia y estabilidad del grupo en su conjunto, debiendo tener acceso a toda la información de las entidades que componen el mismo y que resulte necesaria a dichos efectos.

La información que sea objeto del intercambio entre las supervisiones de España y de la Argentina se utilizará solamente a efectos de la supervisión bancaria, y estará sujeta a las restricciones generales del secreto profesional.

De esta manera, se cumplió con uno de los principios de la moderna supervisión bancaria: la coordinación entre los distintos organismos de control de los diferentes países.

Este es el primer acuerdo que se firma con un país de la Comunidad Europea y se prevé que abrirá el camino para la firma de acuerdos con otros países que tengan una operatoria significativa en la Argentina, entre ellos Inglaterra.

[\(Cuadro 8.7\)](#)

1 Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del Cuadro 8.2 figuran netas de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo Activo según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades, que presentan una mora superior a 7 meses, sumaron \$ 3.470 millones en el mes de enero de 1998.

2 Cabe aclarar que desde el mes de febrero de 1997 el BCRA sustrae de los rubros "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros" y "Pasivos Financieros", las divisas que son contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno", razón por la cual en el Cuadro 8.4 las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable.

3 Dicha suma representa alrededor del 49% de la integración total de requisitos de liquidez.

4 Excepto para plazos superiores a un año.

5 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 públicos provinciales y municipales, es anterior a la fecha de publicación.

6 Para la construcción del indicador de irregularidad de cartera "amplia" se consideran las financiacines con atrasos superiores a los 31 días, y para el indicador de irregularidad de cartera "restringida" se consideran sólo aquellas con atrasos superiores a los 90 días. El total de financiacines (bruto de provisiones) comprende: Préstamos, Otros créditos por intermediación financiera y Bienes en locación financiera.

7 Cabe señalar que buena parte de la depuración de la cartera morosa de estos bancos se debe a que, a lo largo del período analizado, se llevaron a cabo las privatizaciones de más de la mitad de los bancos públicos provinciales.

[Volver](#)