

LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1998

Durante 1998 la economía argentina mostró dos comportamientos claramente diferenciados. En la primera mitad del año las tasas de crecimiento de la actividad fueron superiores al 7% interanual, reflejando gran capacidad de absorción de los problemas financieros mundiales que se habían iniciado a mediados de 1997 con la crisis asiática. En la segunda mitad, especialmente luego del "default" ruso, la incertidumbre que ya había alcanzado a algunos países de la región se propagó sobre la economía argentina. Esta incertidumbre estaba impulsada por el pánico generalizado de los inversores financieros internacionales, que se retiraron en "manada" de los países emergentes sin tomar en cuenta los fundamentos de cada economía en particular.

El default ruso, los serios problemas fiscales de Brasil y la caída de los precios internacionales de los productos exportables, determinaron una fuerte desaceleración de la economía, que durante el segundo semestre creció a una tasa de 1,3% interanual.

Los esfuerzos por mantener el cumplimiento de las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional, sumado a las conversaciones iniciadas rápida y decididamente con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo a efectos de obtener financiamiento de ambos organismos (lo que se logró con éxito y en tiempo récord), permitieron que la Argentina vuelva a ser el primer país emergente en lograr el retorno a los mercados internacionales de deuda.

Hacia fines de año se dio un paso muy importante en materia de políticas estructurales en el área fiscal, con la aprobación de la reforma tributaria, cuyo principal objetivo es disminuir los aportes patronales. Esta reforma amplía la base imponible del IVA, establece un impuesto mínimo presunto sobre las ganancias de las sociedades basado en los activos de las empresas, mejora las normas sobre fijación de precios de transferencia a los efectos impositivos, y establece nuevas normas sobre la posibilidad de deducir del impuesto a las ganancias los gastos en concepto de intereses.

Las provincias y el gobierno federal han convenido en limitar la coparticipación de los ingresos generados por la reforma de los diversos impuestos, a fin de crear un margen de maniobra suficiente para reducir los aportes patronales a la seguridad social.

No obstante la devaluación de Brasil registrada en enero de 1999, las variables monetarias no reflejaron caídas en los depósitos bancarios ni en los préstamos al sector privado, que permanecieron estables. A pesar de su gravedad, en esta oportunidad este hecho externo no impidió que la Argentina siguiera obteniendo financiamiento del exterior. A diferencia de la crisis desatada por México en 1994, la solidez del sistema financiero argentino permitió enfrentar el escenario actual de sucesivas y graves crisis internacionales sin la necesidad de recurrir a medidas recesivas.

Nivel de Actividad

Durante el cuarto trimestre de 1998 se sintió en los sectores productivos el efecto de la crisis que se había originado en Asia, que continuó con la devaluación rusa y terminó afectando a la economía brasileña. La estimación provisoria de las cuentas nacionales para dicho trimestre muestra una caída del 1,2% en la oferta y demanda globales. Mientras que la caída de la oferta fue producto del descenso del 0,5% del Producto Interno Bruto y del 4,1% de las importaciones, por el lado de la demanda global la explicación radica en el comportamiento negativo de la inversión (-4,4%) y de las exportaciones (-2,1%), manifestando el consumo un comportamiento neutro.

Gráfico 1

Analizando con más detalle el comportamiento del PIB, se observan diferencias entre los sectores productores de servicios, que crecieron a una tasa interanual del 2,3%, y los sectores productores de bienes, que cayeron 1,7%, influyendo en éstos últimos los resultados negativos de la industria manufacturera (-4,0%) y de la construcción (-2,4%).

A pesar de la caída registrada en el cuarto trimestre, el año 1998 finalizó con un aumento del 4,2% en el PIB. En este resultado incidió el comportamiento positivo de los primeros trimestres del año, en los que el PIB creció a tasas interanuales de 7,2%, 7,4% y 3,2% para el primero, segundo y tercer trimestres, respectivamente.

Por su parte, el Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en el primer bimestre de 1999 una disminución de 7,1% respecto de igual período de 1998, producto de los descensos del 6,1% en enero y del 8,0% en febrero. Estas cifras permiten anticipar un importante descenso interanual del nivel de actividad en el primer trimestre de 1999, que con la entrada de capitales observada en abril se revertiría a partir del segundo trimestre.

Gráfico 2

Inversión

En el cuarto trimestre de 1998 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios de 1986 mostró, luego de 10 trimestres de suba interanual consecutiva, una caída de 4,4% con respecto al mismo período del año anterior. Sus dos principales componentes, la inversión en construcción y en maquinaria y equipo, sufrieron bajas del 3,8% y 5,0%, respectivamente. Dentro del último agregado se observó un descenso algo mayor en el equipo nacional (-7%), que en el importado (-4,4%).

En cambio, si se considera el acumulado del año, se observa un crecimiento significativo, 7,3% para el total de la IIBF, originado en una suba de 4,5% en la inversión en construcción, y de 9,9% en la incorporación de maquinaria y equipo. En este comportamiento positivo incidieron las altas tasas de crecimiento interanuales registradas en los dos primeros trimestres de 1998 (23,1% en el primero y 12,6% en el segundo), mientras que en el tercero se observó un leve aumento (1,8%), antes de caer en el cuarto.

Para el primer trimestre de 1999 se prevé una mayor reducción de la inversión interna bruta fija, ya que por un lado se observaron importantes bajas en las ventas al mercado interno de automotores (-31% en el primer trimestre) y en las importaciones de bienes de capital (-22% en el bimestre enero-febrero), parcialmente compensadas por la leve alza en los despachos de cemento (1,3% en el período enero-febrero).

Gráfico 3

Mercado de trabajo y niveles de pobreza

En el conjunto de 28 aglomerados urbanos relevados en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de octubre de 1998, reseñada en el INFORME ECONOMICO N° 27, la tasa de desocupación descendió a 12,4%, nivel menor al registrado tanto en octubre de 1997 (13,7%) como a los valores obtenidos en las dos anteriores encuestas de 1998 (13,2% en mayo y en agosto). Por su parte, la tasa de empleo tuvo un ligero aumento interanual, pasando del 36,5% de la población total en octubre de 1997 al 36,9% en octubre de 1998.

De acuerdo con las cifras del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), en el cuarto trimestre de 1998 se ha registrado un aumento del 2,8% en los puestos de trabajo declarados y una variación positiva del 1,8% en la remuneración promedio, en ambos casos respecto de igual período de 1997. En dicho trimestre se declaró un promedio mensual de 4.435.824 puestos de trabajos, con una remuneración promedio de \$ 1.008, incluyendo en este valor el sueldo anual complementario devengado en diciembre.

Gráfico 4

Gráfico 5

De acuerdo con el enfoque de la línea de pobreza, en octubre de 1998 el 18,2% de los hogares del aglomerado Gran Buenos Aires estaba debajo de la misma, 0,8 puntos porcentuales menos que en la medición del mismo mes de 1997.

Precios

En el año 1998 la economía argentina continuó mostrando una marcada estabilidad de precios. Las mínimas variaciones producidas en los precios minoristas fueron incluso inferiores a las tasas de inflación de los Estados Unidos. Adicionalmente, tanto los precios mayoristas como los precios combinados registraron una importante deflación en 1998. Se profundizó así la convergencia con los niveles de inflación internacionales, tendencia que se manifiesta claramente desde 1995.

El índice de precios al consumidor (IPC) subió ligeramente, sólo 0,7%, constituyéndose así en el tercer registro anual más bajo de las cuatro últimas décadas. En los últimos cuatro años la inflación promedio de los precios minoristas también alcanzó al 0,7% anual, valor inferior a la inflación experimentada por la economía estadounidense en el mismo lapso (2,2% anual promedio).

Por su parte, el índice de precios internos mayoristas (IPIM) sufrió una fuerte deflación del 6,3% en el año, cifra que constituye un récord histórico y que prolonga la caída de precios ya iniciada en 1997. El índice correspondiente se encontraba en febrero último al mismo nivel que en octubre de 1994, con lo que la inflación mayorista promedio en los últimos cuatro años fue cero.

Si bien las tendencias deflacionarias existen hoy en todo el mundo, la baja en los precios argentinos es superior a las experimentadas por los Estados Unidos, la Unión Europea e incluso Japón. Como resultado, durante 1998 los precios combinados (IPC e IPIM) retrocedieron 2,9%, valor que es también un récord para el país. Por su parte el índice del costo de la construcción (ICC) no registró variación en 1998 y se encuentra aún por debajo de su nivel promedio de 1993.

En el cuarto trimestre de 1998, el índice de precios al consumidor (IPC) se redujo 0,6%, debido principalmente a la caída del capítulo de Alimentos. También descendieron los precios mayoristas, ayudados por las bajas de los commodities, y de los productos importados. El índice de precios internos al por mayor (IPIM) disminuyó 3,1%. Durante el bimestre enero-febrero de 1999, el IPC subió levemente 0,3%, mientras que en el sistema de precios mayoristas, el IPIM cayó 1,2%. El costo de la construcción no cambió en el bimestre.

En 1998 los precios internacionales de las principales materias primas siguieron su tendencia deflacionaria observada en los últimos dos años, como consecuencia de la menor demanda mundial derivada de las crisis financieras de Asia, Rusia y Brasil. Las bajas acumuladas en promedio se ubicaron en torno del 20% para el precio del trigo, el maíz, y los derivados de la soja. La mayor pérdida la sufrió el petróleo (-33%).

Consecuentemente, durante el año 1998 los términos del intercambio se deterioraron 4,3% en promedio, como resultado de una caída de precios de las exportaciones argentinas (-9,4%) superior a la verificada para las importaciones del país (-5,3%).

[Gráfico 6](#)

Sector Externo

En este Informe Económico se presentan nuevas series del balance de pagos, que incluyen mejoras y nuevas cuentas en las estadísticas de servicios y rentas, y en la identificación de las transacciones de capital del sector privado no financiero. De tal manera, se presenta una medición más precisa de la cuenta corriente, y una mayor apertura de la cuenta capital y financiera.

Durante 1998 se registró un déficit de U\$S 14.730 millones de dólares en la cuenta corriente, U\$S 2.694 millones más que en 1997. El 41% de este aumento se explica por el crecimiento del déficit de la balanza comercial, mientras que un 54% del mismo se origina en un mayor déficit de las rentas de la inversión. Sin embargo, a raíz de la continua desaceleración en la tasa de crecimiento de las importaciones, la tasa de crecimiento trimestral del déficit en cuenta corriente declinó de manera constante a lo largo del año.

Las exportaciones aumentaron 8% en volúmenes físicos, no obstante lo cual se produjo un deterioro del 0,9% en el valor exportado a raíz de la caída de los precios de nuestros productos. Por su parte, las importaciones de bienes crecieron 3% en valor, como resultado del crecimiento del 9% en el volumen físico que fue parcialmente contrarrestado por la caída del 5% en los precios. Las rentas de la inversión, por su parte, registraron en 1998 un déficit de U\$S 7.608 millones, 23% más elevado que en 1997.

[Gráfico 7](#)

[Gráfico 8](#)

Los ingresos netos de la cuenta financiera (U\$S 17.263 millones), fueron generados por la colocación de títulos, inversiones directas en el país, préstamos de organismos internacionales, y el traslado al Banco Central de requisitos de liquidez constituidos en el exterior. Cabe destacarse que no hubo cambios importantes en la cartera de activos externos del sector privado no financiero. Al igual que en años anteriores, los requerimientos de financiación externa del país fueron cubiertos básicamente con endeudamiento de largo plazo e inversiones directas de no residentes.

[Gráfico 9](#)

Finanzas Públicas

El resultado global –base caja– del Sector Público Nacional no Financiero en 1998 fue deficitario en \$ 4.073,5 millones, lo cual representa una disminución de \$ 246,4 millones con respecto a 1997. El pago de intereses alcanzó en el año los \$ 6.660,3 millones, de modo que se registró un superávit primario de \$ 2.586,8 millones (en 1997 había sido de 1.468,4 millones).

[Gráfico 10](#)

[Gráfico 11](#)

La mejora interanual del resultado global fue consecuencia del incremento de \$ 1.349,4 millones en los ingresos totales, que más que compensó el aumento de \$ 1.103 millones en los gastos totales. Los ingresos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$ 1.576,2 millones (2,9%). En dicha evolución influyeron por un lado el aumento en la recaudación tributaria y, en sentido opuesto, la disminución de las contribuciones a la seguridad social y de las rentas de la propiedad. La disminución de estas últimas (\$ 460,4 millones) se debió a que en 1997 esta partida había incluido utilidades del Banco Hipotecario por \$ 280 millones, y revaluó por garantías de capital por \$ 237,6 millones. Por su parte, los ingresos de capital experimentaron una caída de \$ 226,8 millones, básicamente como consecuencia del menor ingreso en concepto de privatizaciones.

Los gastos corrientes se incrementaron en \$ 1.130,5 millones por el aumento en las transferencias a provincias y los mayores pagos en concepto de intereses de la deuda pública. La disminución de \$ 928,3 millones en los gastos de consumo y operación compensó en parte el incremento en las demás partidas de gastos. El total de gastos de capital es similar en ambos períodos. Como resultado, el gasto total tuvo un incremento interanual de 1,8%.

Mercado de capitales

Los mercados de capitales mundiales mostraron una extrema volatilidad en las cotizaciones a lo largo de 1998. Dada su mayor sensibilidad, los mercados emergentes no escaparon de esta tónica cambiante de los mercados internacionales, y en este contexto se observó en América Latina una marcada retracción en los precios de las acciones y, en menor medida, de los títulos públicos.

[Gráfico 12](#)

[Gráfico 13](#)

El mercado accionario argentino siguió enmarcado en la importante tendencia decreciente que se inició hacia octubre de 1997 con la llamada crisis asiática. El "default" en Rusia de agosto de 1998 significó un nuevo impulso bajista, y si bien con posterioridad se inició una reacción, ya entrando en 1999 la devaluación en Brasil volvió a aumentar la volatilidad de las cotizaciones de las acciones argentinas.

A pesar de que también se vieron afectados por la creciente volatilidad, en comparación, los títulos públicos tuvieron una mejor performance, incluso respecto de otros países emergentes, evidenciando la buena percepción de los fundamentos económicos argentinos por parte de los inversores. Este reconocimiento le permitió al país continuar financiándose en los mercados internacionales a pesar de la devaluación en Brasil.

Moneda y Bancos

A pesar de la situación de crisis financiera internacional que se manifestó durante buena parte de 1998, las consecuencias sobre el sistema financiero argentino no fueron significativas, y recién cobraron importancia a partir del mes de agosto, con alzas transitorias de las tasas de interés internas, sustitución de los depósitos en pesos por depósitos en dólares, y caída temporal de las reservas líquidas del BCRA.

Los depósitos totales pasaron de \$ 68.500 millones en diciembre de 1997 a \$ 76.944 millones en el mismo mes de 1998, es decir, un incremento superior a los 8.400 millones (12,3% medido en variación porcentual, 10,9% en el primer semestre y 1,3% en el segundo). Según la encuesta diaria de depósitos del BCRA, a fines de febrero de 1999 los mismos sumaron \$ 78.842 millones, o sea \$ 1.898 millones (2,5%) por encima de diciembre de 1998, con un incremento de 6,9% en los realizados en moneda extranjera y una caída de 2,9%

para los de pesos.

[Gráfico 14](#)

[Gráfico 15](#)

[Gráfico 16](#)

[Gráfico 17](#)

Los préstamos al sector privado no financiero también crecieron en 1998 (11,7%). Más recientemente, en febrero de 1999 los mismos sumaron \$67.847 millones, 1,4% por encima de diciembre de 1998. Por su parte, las reservas internacionales del Banco Central se elevaron en U\$S 2.216 millones (9,1%) en 1998. Las reservas líquidas sumaron U\$S 24.906 millones a fin de año, con un incremento anual de U\$S 2.424 millones.

Este sólido comportamiento de los agregados monetarios es producto de la mayor confianza en el sistema financiero argentino luego de los cambios llevados a cabo en los últimos años, entre los que se pueden citar: fortalecimiento y saneamiento del sistema bancario, mejoramiento de las normas prudenciales (sobre registros de capital, previsionamiento, etc.), de la supervisión y control de entidades, mayor participación de entidades extranjeras, privatización de bancos provinciales, y establecimiento de garantías para los depositantes.

Síntesis

Si bien a principios de 1998 la Argentina había logrado evitar el contagio de la crisis asiática, ya no fue posible evitar el deterioro que el default ruso provocó en la situación financiera internacional y doméstica, con secuelas muy negativas sobre el sector real. Luego de crecer más del 7% interanual en el primer semestre, el PIB aumentó sólo 3,2% en el tercero y se contrajo 0,5% en el cuarto.

No obstante sufrir estas sucesivas crisis externas, cuya magnitud registra pocos antecedentes, la Argentina siguió exhibiendo una situación financiera sólida. En esta oportunidad, la desaceleración de la economía está originada principalmente en factores exógenos, incluyendo una importante caída de la tasa de crecimiento mundial, una significativa reducción de los precios de los commodities y más recientemente, la devaluación del Brasil. Dada la solidez del sistema financiero y los importantes niveles de inversión extranjera directa que se continuaron observando durante el primer trimestre de 1999, se proyecta que la mejora paulatina de la situación económica mundial originará una rápida salida de los actuales problemas económicos.

[Gráfico 18](#)

[Gráfico 19](#)

[Volver](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Las Cuentas Nacionales

En esta sección se brindan las estimaciones provisionarias de las Cuentas Nacionales para el cuarto trimestre de 1998 y para el año en su conjunto, así como una revisión más detallada del PIB sectorial del tercer trimestre. En la sección siguiente (Indicadores de la Actividad Económica) puede encontrarse información sectorial más actualizada.

I.1 Estimaciones provisionarias del PIB para el cuarto trimestre de 1998

La estimación provisionaria del PIB en el cuarto trimestre de 1998, con información sectorial incompleta, muestra una disminución del 0,5% con relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)). Se produce así la interrupción de diez trimestres consecutivos de alzas interanuales, como consecuencia de los efectos que había tenido la crisis financiera de Rusia sobre el acceso al crédito y sobre las tasas de interés. Si bien durante el cuarto trimestre las condiciones financieras mejoraron ligeramente, la agudización de la recesión en Brasil contribuyó negativamente a la recuperación económica de la Argentina, al desacelerarse el intercambio entre ambos países.

En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 1998 una baja interanual del 1,7%, impulsada por caídas en la actividad de la industria manufacturera (-4,0%), según el Estimador Mensual Industrial del INDEC, y las construcciones (-2,4%). En cambio, los sectores productores de servicios tuvieron un comportamiento expansivo, creciendo a una tasa de 2,3% interanual.

Los valores alcanzados en el cuarto trimestre y la revisión de las estimaciones del tercero determinan que el PIB registre un crecimiento, durante el año 1998, de 4,2% respecto del año 1997. El mismo se asienta en el comportamiento expansivo tanto de los sectores productores de bienes (4,3%) como de los servicios (5,2%).

I.2 Estimaciones de la Oferta y la Demanda Globales del cuarto trimestre de 1998

La evolución macroeconómica del cuarto trimestre de 1998, de acuerdo con estimaciones preliminares, muestra que la oferta global a precios de 1986 tuvo una caída del 1,2% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en el ya comentado decrecimiento del 0,5% del PIB y la retracción de las importaciones de bienes y servicios reales (-4,1%).

Desde el punto de vista de la demanda global, se observa una disminución del 4,4% en la inversión interna bruta fija y del 2,1% en las exportaciones de bienes y servicios reales. El consumo, que incluye la acumulación de inventarios, mantiene el nivel del cuarto trimestre de 1997.

La oferta global creció un 4,9% durante el año 1998 respecto de 1997, producto del ya comentado crecimiento del 4,2% en el PIB y del 8,2% en las importaciones de bienes y servicios reales. Por el lado de la demanda global, el comportamiento expansivo estuvo liderado por la inversión bruta interna fija (7,3%) y las exportaciones de bienes y servicios reales (7,0%), ya que el consumo mostró una suba inferior a la del PIB (3,9%).

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

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el tercer trimestre de 1998 dio por resultado un incremento del 3,2% con respecto al año anterior, cifra ligeramente superior a la publicada en el Informe Económico Nro. 27. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 2,4%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció un 5,1%.

El sector Agricultura, caza, silvicultura y pesca presentó un crecimiento del 7,4%. Tal como aconteció en la primera mitad del año, este resultado está fuertemente influido por el crecimiento del sector Agrícola, que registró un aumento del 18,9%. El impacto de este importante aumento se ve limitado en razón de que en este período las actividades agrícolas contribuyen con poco más de la quinta parte en la formación del valor agregado total del período. El sector Pecuario, por su lado, tuvo un aumento del 3%, revirtiendo el resultado negativo del segundo trimestre. La Pesca, por último, también contribuyó a un mejor desempeño global del sector, ya que anotó un alza del 37,9 %.

Así, en los primeros nueve meses del año, el conjunto de la gran división observó un crecimiento del 12,2%, apoyado en el aumento del 23,1% del sector Agrícola, que fue contrapesado por un leve aumento del 1,2% del sector Pecuario y una baja del 18,0% en el sector Pesca ([Cuadro 1.3](#)).

En el tercer trimestre, el crecimiento del sector Agrícola, que contribuye con alrededor del 23% del valor agregado en este período, fue determinado por los aumentos del 90,6% en la rama Cereales y el 234,5% en la de Oleaginosas. El corrimiento hacia el tercer trimestre de la recolección de la cosecha récord de granos, en particular en los casos de la soja, el maíz y el maní, dio lugar a tan abultados aumentos. Las Frutas, las Hortalizas y legumbres y los Cultivos industriales mostraron aumentos del 14,5%, 3% y 0,1% respectivamente.

En el sector Pecuario, la producción de ganado mostró un aumento del 1,1%. La producción de Ganado vacuno tuvo un alza igual al conjunto de las especies ganaderas. Si bien la faena de bovinos disminuyó con respecto a igual período del año anterior, el peso promedio de la hacienda faenada fue mayor y se redujo la incidencia negativa de la variación de existencias, todo lo cual dio lugar al alza señalada. En Ganado ovino, equino y caprino se estimaron bajas del 0,1%, 2,1% y 2,2%, respectivamente. En tanto, el Ganado Porcino observó un alza del 2,2%.

Las ramas Leche y Granja tuvieron una fuerte expansión en el período. Las buenas condiciones climáticas del invierno y comienzo de la primavera para las pasturas, permitieron que la oferta forrajera fuese abundante y ello favoreció la producción de leche, que creció 8,1% en el trimestre. Por su parte, la actividad de Granja aumentó 9% debido al fuerte incremento en la producción de pollos parrilleros, motivado por mayores demandas domésticas y externas.

La actividad pesquera tuvo un crecimiento del 37,9%, debido al aumento de las capturas de calamar, especialmente, y de langostino. En estos casos se verificaron extracciones 122,8% y 367,9% superiores a las del tercer trimestre del año anterior. La pesca de merluza, en cambio, disminuyó 19,2%.

El sector Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva, registrando un crecimiento interanual del 3,6%. Este incremento se explica por el inicio de la actividad en importantes cuencas mineras cuya producción se destina principalmente al mercado externo.

Las industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 1,3% de acuerdo con los datos

de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC, utilizados para la elaboración de dicha estimación. Los sectores que tuvieron incrementos por encima del promedio son: el de alimentos, bebidas y tabaco (4,5%), el de madera y muebles (11,6%) y el químico (4,2%). Por su parte el sector metalmecánico registró un crecimiento del 1,2%. Los sectores que registraron bajas son el textil (-9,7%), el papelerero (-4,4%), el de minerales no metálicos (-4,1%) y las industrias metálicas básicas (-3,6%).

Cuadro 1.4

El sector Electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 5,5%. La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó un aumento del 6,6%, mientras que el gas natural entregado observó un crecimiento del 6,2%. La generación térmica mostró un aumento del 46,0%, mientras que la generación hidráulica y nuclear tuvieron bajas del 20,0% y 24,0% respectivamente.

El sector Construcciones tuvo un incremento del 0,6%. Los insumos del sector tuvieron comportamientos expansivos en algunos casos, como las ventas al mercado interno de cemento (2,0%) y la producción de pinturas (20,1%), y negativos en otros, como las ventas al mercado interno de vidrio plano (-14,1%). La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra del INDEC, tuvo un crecimiento del 4,5%.

El sector Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 2,8%, con una suba para el comercio mayorista y minorista de 2,6%, siendo los rubros más dinámicos el comercio de exportación agrícola y la comercialización de bienes de origen importado.

El sector Transportes, almacenamiento y comunicaciones presentó un aumento del 5,4%. El sector transporte y almacenamiento registró un crecimiento del 2,4%. Por su parte el sector comunicaciones presentó un incremento del 9,5%.

El sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas creció 10,1%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros y los seguros.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza del 2,4%. Los servicios personales crecieron 0,6%, los de saneamiento 11,4% y los comunales y sociales 2,8%.

II. Indicadores de la actividad económica

II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

La evolución del sector Agrícola en la campaña 1998/99, que a mediados de marzo comienza el último tercio de su desarrollo, observa aspectos diversos si se consideran alternativamente sus resultados físicos o sus resultados económicos. En cuanto a lo primero, de acuerdo con información de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPyA), si bien existen algunas zonas donde los rendimientos de los cultivos de cosecha gruesa serán inferiores a los registrados en el ciclo anterior, se espera que la productividad media no resulte muy afectada. Sin embargo, la actividad se contrajo, ya que la superficie total cultivada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto disminuyó 3,8% con relación a la campaña pasada, proporción equivalente a casi un millón de hectáreas ([Cuadro 1.5](#)). Las bajas más significativas en la superficie sembrada se registraron en los cereales, con una disminución total del 12,3%, equivalentes a 1.650.000 ha, donde se destacan las caídas en trigo, maíz, cebada cervecera y sorgo granífero; en cambio, creció 13,3% la superficie cultivada con arroz. La cobertura global con oleaginosas creció 8,2%,

esto es más de 900.000 ha, siendo los cultivos de girasol y soja los que presentan los mayores aumentos de área sembrada: La superficie con maní, en cambio, se redujo 17,4%. Por último, la superficie sembrada con algodón cayó 33,2%, mientras que la de otro cultivo regional, el poroto seco, se estima crecerá 43%.

La producción de trigo habría alcanzado un volumen de 10,7 millones tn, mostrando una baja del 28,7% respecto del ciclo 1997/98, pero resulta 600 mil tn. más alta que la estimación incluida en el Informe Económico anterior. La cosecha se anticipó notoriamente, ya que a fin de 1998 se había recolectado el 91,6% de la superficie en comparación con el 55,1% del período anterior. La producción de cebada cervecera habría disminuido un 41,8% como consecuencia de la reducción del área sembrada y los rendimientos más bajos. Al cierre de este capítulo del Informe la SAGPyA dio a conocer su informe mensual sobre la evolución de la actividad agrícola en el cual incluye, por primera vez en esta campaña, estimaciones sobre la producción de la cosecha gruesa. Según la fuente, los volúmenes de producción de maíz y sorgo disminuirían 25,1% y 7,8%, resultados que, sumados a las comentadas bajas en trigo y avena, darán lugar a una caída de más de 10 millones de tn. en la producción total de cereales. Dado que este volumen se restará casi íntegramente del saldo exportable, y teniendo a la vista la fuerte baja de los precios, puede estimarse que las ventas externas disminuirán en más de 1.100 millones de dólares, sólo por este concepto.

En lo que hace a la producción de oleaginosas, la SAGPyA estimó un aumento del 25% en la producción de girasol, equivalente a 1,4 millones de tn, previsión que tal vez deba ser revisada hacia abajo si se mantienen las condiciones desfavorables para el cultivo en el sur del área girasolera. Se estima que la producción de soja será 1,2% inferior a la del ciclo pasado, a pesar del aumento del 7,1% en la superficie sembrada, esto es, más de 500 mil has. con respecto a la campaña anterior. La menor superficie sembrada y los problemas climáticos que debió enfrentar el cultivo, provocarían una disminución del 27,3% en la cosecha de maní.

En cuanto al aspecto económico, la situación del mercado de granos empeoró en forma manifiesta desde el Informe anterior. En efecto, desde diciembre hasta comienzos de marzo los precios sufrieron grandes bajas, situándose, en algunos casos, en niveles que no se registraban desde hace varios años. Esta situación, tal como se mencionó oportunamente, está afectando tanto la rentabilidad de las explotaciones como el ingreso de la exportación, con el consecuente impacto en el nivel del comercio exterior del año en curso. Por otra parte, es una señal negativa para las decisiones que habrán de tomar los productores próximamente, cuando comience la época de labores que den inicio a la campaña agrícola 1999/2000. Cabe aguardar ahora que se produzca una mejora en las cotizaciones para el momento en el que ingrese la mayor oferta de la cosecha gruesa, si se cumplen algunos pronósticos relacionados con medidas que disminuirían la oferta del hemisferio norte y con una posible disminución de la oferta doméstica de algunos productos como el girasol y la soja.

Con respecto al algodón, la SAGPyA ajustó hacia la baja la superficie sembrada que, como se ha dicho, se reduciría 33,2% con respecto a la campaña anterior, proporción equivalente a 377 mil hectáreas. La disminución de las siembras tiene estrecha relación con los efectos de las inundaciones que afectaron las zonas aldoneras del noreste argentino durante el verano y otoño pasados. No obstante, se ha estimado que la producción crecería 6,8% con respecto a la campaña anterior, lo cual ayudaría, de concretarse, a atemperar la baja de los precios.

En el caso de la caña de azúcar, los nuevos datos proporcionados por la SAGPyA señalan un aumento significativo de la zafra de 1998. A su vez, también se ajustó hacia arriba el nivel de la zafra de 1997. También habrían registrado aumentos las producciones de yerba mate y té, mientras que las de uva para vinificar y tabaco, en cambio, habrían sufrido disminuciones importantes.

Algunas hortalizas, de las cuales se dispone información provisoria, habrían registrado aumentos

importantes con relación al período anterior, como es el caso de ajos, cebollas y papas. En los dos primeros casos, sin embargo, los productores enfrentan problemas serios debido a las dificultades que se presentan en el mercado brasileño, principal destino de las exportaciones de estos productos.

En el sector Pecuario se observa que la faena de vacunos fiscalizada por el SENASA, medida por la cantidad de animales sacrificados, disminuyó 6,8% en el último trimestre de 1998. con respecto a igual período del año anterior, con lo cual se acumula una baja del 12,8% en el total del año. La producción de carne disminuyó en menor medida porque a lo largo del año se observó un aumento en el peso medio de los animales faenados.

El mes pasado el INDEC difundió los resultados de la Encuesta Nacional Agropecuaria de 1998, que se realizó en una versión reducida respecto de los años anteriores, esto es, sobre diez provincias y con un enfoque centrado en la ganadería vacuna. Los datos proporcionados señalan que el rodeo nacional era de 48.084.900 cabezas al 30 de junio de 1998, mostrando una baja del 3,9% con respecto a igual fecha del año anterior, lo cual representa una disminución de casi 2.000.000 de animales. Según la comentada estimación, durante el año ganadero 1997/98 se acentuó la fase de liquidación de existencias iniciada en el período 1994/95, ya que en el año ganadero 1996/97 la disminución había sido de 800.000 cabezas.

Como se mencionó en el Informe anterior, la contracción de la oferta de ganado fue acompañada de una fuerte disminución de los precios, situación que se ha mantenido en lo que va de 1999, ubicando el nivel real de las cotizaciones muy por debajo de los niveles alcanzados en la primera mitad del año pasado. El precio real del novillo en Liniers fue en febrero 21,7% inferior al registrado en igual mes de 1998. La baja en las cotizaciones favoreció una leve recuperación de la actividad exportadora en el último trimestre de 1998, aunque situándose lejos de los volúmenes operados a comienzos del año.

Los niveles de faena de porcinos y de aves que fiscaliza el SENASA, correspondientes al cuarto trimestre, mostraron aumentos del 23,7% y 13,7%, respectivamente, con relación a los de igual período del año anterior. El consumo de carne de pollo sigue en aumento, ya que los precios se mantienen en niveles competitivos respecto de las demás carnes.

Por su parte, en el cuarto trimestre la producción de leche de vaca habría tenido un alza de apenas 0,2% con respecto al mismo período del año pasado. El ajuste en el nivel de producción está vinculado a los menores precios que estarían recibiendo los productores y a las crecientes dificultades que se fueron presentando en la colocación de productos en el Brasil, principal destino de las exportaciones locales. Estos problemas se profundizaron a partir de la fuerte devaluación del real en la segunda mitad de enero y se prevé que tales condiciones puedan llegar a mantenerse en los próximos meses.

En el cuarto trimestre de 1998, el sector Pesca registró una baja del 12,9% en las capturas totales con respecto al mismo lapso del año anterior. El nivel de las capturas de merluza sigue siendo el principal tema conflictivo en el sector, debido a la permanente superación de los máximos de pesca permisibles. En el curso de este mes el organismo correspondiente (INIDEP) establecerá el nivel máximo al que deberá atenerse la actividad durante este año.

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

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

Durante el cuarto trimestre de 1998 se sintió plenamente en los sectores productivos el efecto de la crisis que se había originado en Asia, continuó con la devaluación rusa y terminó afectando a la economía brasileña. Por la muestra que se dispone, en general sectores con grandes empresas que se han concentrado más en los últimos años y que comercian en una alta proporción con el exterior, se han visto particularmente afectados por el contexto internacional. La mayoría ha tenido un comportamiento contractivo, en especial: el equipo de transporte, la siderurgia, los químicos y los artículos del hogar. No obstante, registraron crecimientos, varios rubros de productos alimenticios (como la industria aceitera), la extracción de gas y la elaboración de derivados del petróleo.

El sector minas y canteras se destaca por el crecimiento ininterrumpido de la extracción de gas (10% en el cuarto trimestre y 4,2% en el año) y una leve disminución de la de petróleo crudo (-0,3%) en el cuarto trimestre, que determinó un alza anual del 1,6%. A pesar de la baja en los precios de las materias primas energéticas se mantiene el proyecto de exportar gas a países limítrofes a través de diversos gasoductos, lo cual requerirá un importante incremento de la producción.

La industria manufacturera se contrajo en el cuarto trimestre por las caídas que registraron buena parte de los sectores relevados. En el año, en cambio, predominaron las alzas por el efecto positivo de los primeros trimestres.

En la industria alimenticia se observaron alzas considerables en la producción de aceites vegetales (33,6%) y subproductos oleaginosos (79,8%), debido a la confluencia de varios factores como la obtención de una cosecha récord, la ampliación en la capacidad de procesamiento, nuevas plantas de acopio y creciente demanda externa. Otra suba de consideración correspondió a las ventas de azúcar (25,6%) también influidas por una zafra excepcional. En cuanto a la carne avícola el aumento de la producción (13,7%) se sigue sosteniendo en las condiciones del mercado, caracterizadas por la disminución de los costos y los favorables precios relativos. La contracara de este incremento es la disminución en la carne vacuna (-3,6%) como consecuencia de la importante caída en el stock de ganado.

Las ventas de cigarrillos mantuvieron la tasa de crecimiento del tercer trimestre (2,6%), acumulando en el año un alza del 1,4%.

Dentro de los insumos textiles, se dieron situaciones contrapuestas. Por un lado las producciones de hilados celulósicos y sintéticos crecieron en el cuarto trimestre (17,5% y 2,2%, respectivamente), mientras que la de fibras sintéticas cayó por segundo trimestre consecutivo. Esta rama declinó 5,3% su producción en el año luego de haberse expandido un 86,2% en 1997.

La producción de pasta de papel se redujo 1,3% en el trimestre, pero creció 3,4% en el año. La variación trimestral resultó afectada por la caída en la demanda de papeles para impresión, envases y embalajes.

Cuadro 1.6

Entre los productos químicos y derivados del petróleo relevados en este trimestre predominaron las bajas, en tanto en el acumulado del año, al igual que en otros sectores, ocurrió lo contrario. Los productos que más disminuyeron en el cuarto trimestre fueron negro de humo (-20,4%) y urea (-73,2%), justamente los que más habían crecido en el año 1997, debido a la contracción de la demanda de neumáticos y a que en el sector de agroquímicos se observa por un lado una baja en la superficie sembrada de cereales y por el otro un alza en la de oleaginosas, que en principio requieren diferentes fertilizantes. De este modo se produce una disminución en la utilización de nitrogenados por parte de los cultivos de trigo y maíz en favor de los fosfatados, que se aplican a la soja.

Sigue en alza el procesamiento de petróleo (5,3%) y la elaboración de derivados como gas oil (1,5%), naftas (5,5%) y fuel oil (21,5%). La baja en el precio del petróleo crudo favorece el procesamiento de derivados, cuyo precio no disminuyó en igual proporción. Durante 1998 el volumen de petróleo procesado se incrementó 4% con respecto al año anterior. La producción total de naftas alcanzó 7,6 millones de metros cúbicos, superando en 8,6% la de 1997. Por su parte, la refinación de gasoil también continuó en ascenso respecto de 1997, para llegar a un volumen de 12,3 millones de metros cúbicos (2,1% de incremento anual), valor récord de producción.

Por su parte, las ventas al mercado interno de motonaftas sufrieron una nueva caída del 6,7% anual, llegando a 5,6 millones de m³, como correlato del aumento en las ventas de gas oil, que fue del 4,9%. La ampliación de la brecha entre la elaboración y consumo de naftas indicaría el incremento de las exportaciones que realiza el sector.

Se notó un aumento anual en la manufactura de productos petroquímicos como el polipropileno (8,5%), P.V.C. (2,5%), polietileno (8,5%) e isopropanol (10,1%), aún cuando en el cuarto trimestre de 1998 los tres primeros disminuyeron sus niveles productivos. Otros insumos químicos básicos como la soda cáustica y el cloro también experimentaron declinaciones tanto en el cuarto trimestre como en el total del año. En el caso del caucho sintético el incremento del cuarto trimestre (7,6%) no alcanzó a compensar el efecto negativo de los anteriores, que determinó una baja anual del 3,3%. En cuanto a la producción de ácido sulfúrico ocurrió a la inversa: la baja del trimestre (-16,3%) no impidió el crecimiento en el año, que fue de 1,1%.

Entre los insumos para la construcción se notaron caídas de los niveles de producción y las ventas. Los despachos de cemento al mercado interno disminuyeron levemente (-1,3%) en el cuarto trimestre luego de nueve subas trimestrales interanuales consecutivas. Aún así la variación anual es positiva (6,5%) y datos correspondientes al primer bimestre indican una recuperación del 1,3% interanual. El nivel de las ventas anual alcanzó a 7.101,2 miles de tns, magnitud cercana a la del año 1980, en que se vendieron internamente 7.108,5 miles de tns. En materia de inversiones el sector se ha destacado por la ampliación de la capacidad instalada y la fabricación propia de hormigón elaborado, que antes era producido por hormigoneras. Las ventas de asfalto aumentaron 21,9% en el año, mientras que las de vidrio para construcción cayeron 8,5%. Por su parte la producción de hierro redondo para hormigón disminuyó 7,1% trimestral, pero en el año creció 2,8%.

En las industrias metálicas básicas se verificaron bajas casi generalizadas en el cuarto trimestre, con la única excepción de los laminados en frío. La mayor caída correspondió a los tubos sin costura (-41,8%), al igual que en el trimestre anterior, que sumó a la retracción de la demanda la realización de las paradas técnicas anuales. La caída de los laminados planos (-12,6%) se vincula con la menor actividad de la industria automotriz. Disminuyeron también la producción de hierro primario (-17%), acero crudo (-7,6%), aluminio primario (1%) y zinc (-2,6%). El sector resultó particularmente afectado durante 1998 por varios motivos. A la menor demanda interna de los sectores metalmecánicos, de la industria automotriz, de la industria de la construcción y del petróleo se le agregó un exceso de producción mundial ante la caída del consumo en los países de Europa y del sudeste asiático.

En el cuarto trimestre la industria automotriz nacional sufrió una baja extendida a los diferentes tipos de equipo, y el año se caracterizó por dos etapas bien diferenciadas: variaciones interanuales muy positivas en el primer semestre y caídas de magnitud considerable en el segundo. En los meses de enero y febrero de 1999 se observa más aún la retracción del sector, que se agravó con la devaluación en Brasil, principal plaza de colocación de la producción local. La crisis impactó particularmente en las etapas de producción y exportaciones.

La producción total de vehículos en 1998 alcanzó las 457.919 unidades, experimentando un crecimiento del

2,6% con respecto a la del año 1997. En el cuarto trimestre, sin embargo se produjeron menos automóviles (-33,5%) y vehículos comerciales (-16,4% y -25% de utilitarios y carga, respectivamente) que en igual período del año anterior. En el primer bimestre de 1999 se profundizaron las caídas, especialmente en el caso de los automóviles (-52,5%).

Las exportaciones, que crecieron 12,9% en el total del año 1998, habían ya comenzado a declinar a partir del mes de octubre, acentuándose este comportamiento notoriamente en el período enero-febrero de 1999 (-59,1%). Los 237.457 vehículos exportados en promedio durante el año 1998 representaron casi el 52% de la producción, constituyendo un récord histórico.

Así como en el año pasado las ventas externas se incrementaron más que la producción, también las importaciones tuvieron una mayor expansión (17,4%). Se adquirieron del exterior 232.434 unidades, que cubrieron el 51 % de las ventas totales.

Con respecto al saldo entre las ventas al mercado interno de importados menos las exportaciones, que es ilustrativa del intercambio neto de vehículos, en el primer bimestre de 1999 la Argentina fue "deficitaria" en los distintos tipos de material de transporte. La participación que obtuvieron los importados en el mercado interno alcanzó al 47% en el caso de automóviles, 68%, para los utilitarios y 63% en el transporte de carga y pasajeros.

Con respecto a los tractores, la producción aceleró su caída a fines de año (-56,5% interanual en el bimestre octubre-noviembre 1998) influida por la baja en los precios internacionales de cereales, que conllevó una disminución en la superficie sembrada.

Ni la producción ni las ventas domésticas de maquinaria producida en el país pudieron sortear la contracción económica. Ambas cayeron tanto en el cuarto trimestre como en el acumulado del año, aunque cabe mencionar que esta serie está sujeta a variaciones más pronunciadas que otras por la modalidad productiva y de comercialización del sector.

Entre los principales bienes de consumo durables la fabricación de televisores color alcanzó en 1998 a 1,6 millones de aparatos, cifra muy similar a la del año anterior (-0,6%). La estabilidad anual, sin embargo, se origina en un aumento en el primer semestre del año, en el cual gravitó el mundial de fútbol, compensado con una caída en el segundo.

La fabricación nacional de videograbadores y videoreproductores alcanzó las 332 mil unidades, cifra superior en un 19,9% a lo producido en 1997. También en estos equipos se notó la diferencia entre un primer semestre positivo y el segundo contractivo.

En el caso de los lavarropas y secarropas, en 1998 se produjeron unas 624.207 unidades, lo que representó un aumento del 3,5% respecto de lo fabricado en 1997.

En 1998 la demanda total de energía eléctrica del país superó los 69 mil Gwh, reflejando un crecimiento del 4,8% respecto de lo demandado en 1997. En términos per cápita, el consumo de electricidad fue de aproximadamente 1.916 Kwh anuales, manteniéndose en constante incremento.

La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra una tendencia creciente. Aumentó 7,6% en el cuarto trimestre y 10,8% en todo el año.

II. 3 Estimador Mensual Industrial. Enero 1999

El Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en el primer mes de 1999² una disminución interanual de 6,3%⁰³ ([Cuadro 1.9](#)), constituyéndose en el quinto mes de baja consecutiva ([Gráficos 1.2](#) y [1.3](#)). En términos desestacionalizados, en cambio, la variación resultó en un incremento con respecto al mes anterior de 1,8%.

De los 26 rubros manufactureros relevados en enero, sólo 7 presentaron avances productivos. Crecieron significativamente alimentos y agroquímicos y en menor medida el petróleo procesado. El resto de los sectores exhibió retrocesos que alcanzaron su mayor magnitud en la rama automotriz.

En la industria alimenticia se destaca el incremento en las producciones de aceites y subproductos oleaginosos (71,8%), al cual han contribuido varios factores: la mayor disponibilidad de materia prima, dada la cosecha récord de soja en 1998, por un lado, y el aumento en la capacidad instalada, por otro. La producción de lácteos muestra un considerable incremento (24,5%) como consecuencia de la maduración de inversiones para ampliar el procesamiento, y de las ventas a Brasil, pactadas con meses de anticipación. Las empresas del sector se encuentran actualmente renegociando su participación en el Mercosur a partir del cambio de escenario que introdujo la devaluación del real registrada en el mes de enero. También las carnes blancas verificaron un incremento productivo (9,1%) debido a los menores costos que implicó la caída en el precio de los granos. La amenaza para el sector que representa el ingreso de pollos de Brasil se neutralizó a través de un acuerdo empresarial que fijó cupos para los últimos meses de 1998 y el primer trimestre de 1999.

La mayor caída correspondió a la yerba mate elaborada (-16,6%), que ya acumula un año de descensos mensuales interanuales. Se nota asimismo una continuación de la tendencia bajista en la producción de carnes rojas (-2,3%), aunque la disminución del precio del novillo que se observó desde septiembre permite mejorar la rentabilidad del sector. Disminuyeron también la molienda de harina de trigo (-1%) y la producción de cerveza (-2,8%).

En la industria textil se observaron comportamientos heterogéneos. Mientras que los hilados de algodón crecieron 5,4%, luego de nueve meses de caídas consecutivas, las fibras sintéticas y artificiales se contrajeron notoriamente (-21%) después de un año positivo. Este sector se vio afectado por la devaluación brasileña, que también incidió en los embarques del mes de febrero de hilados de algodón. La baja observada en tejidos (-2,4%) es la continuación de una tendencia declinante iniciada en abril de 1998, dada por una fuerte competencia internacional.

El rubro de papel y cartón también mostró una disminución de la producción (-25,6%), siendo el rubro más afectado el de papeles para impresión.

De los ocho rubros relevados en la industria química sólo tres presentaron expansiones en enero, manteniéndose el liderazgo de la producción de agroquímicos (66,9%). El incremento del petróleo procesado (14,7%) se debería a las paradas técnicas efectuadas en igual mes del año anterior, la ampliación de la capacidad instalada y la conveniencia del procesamiento dada por la caída en el precio del crudo. Creció asimismo la elaboración de productos farmacéuticos, 7,3%.

Entre los sectores con variaciones negativas se destaca el productor de neumáticos (-21%), muy afectado por la reducción de la actividad automotriz, que también influyó a la producción de negro de humo (-6,3%). La disminución en la producción de materias primas plásticas (-9,9%) obedece a un proceso de especialización en el contexto del Mercosur. Por otra parte, se nota un aumento de las ventas al mercado interno debido a que las empresas que confeccionan manufacturas de plástico procuran incrementar sus stocks ante perspectivas de alza en los precios. Los productos químicos básicos también se redujeron (-7,7%).

La producción de materiales de construcción se redujo, tanto en la del principal componente, cemento (-1,1%), como en la del resto de otros materiales (-5,1%). Las perspectivas del sector son moderadamente alentadoras debido a la continuación de obras en marcha y de la existencia de programas de pavimentación y construcción de viviendas.

En el sector de industrias metálicas básicas se mantuvieron las disminuciones que se venían observando en los últimos meses del año 1998. Los que más se contrajeron fueron los laminados en caliente (-27,4%), debido a la caída en la producción de tubos sin costura, aunque los planos también se redujeron a causa de la menor demanda de la industria automotriz. Esta reducción en los laminados arrastró en igual sentido al acero crudo, que cayó 22,6%. La producción de aluminio primario también fue menor (-3,2%) que la de enero del año anterior.

La actividad de la industria metalmeccánica se caracterizó por una considerable retracción en la producción de automotores (-47,7%), como consecuencia de las disminuciones de las exportaciones y de las ventas al mercado interno. Otras industrias metalmeccánicas excluida la automotriz también sufrieron caídas (-25,3%), tanto en lo que se refiere a maquinaria agrícola como electrodomésticos.

II.4 Estadísticas de Servicios Públicos Enero 1999

El Indicador Sintético de Servicios Públicos continúa mostrando una clara tendencia positiva. En el mes de enero el agregado creció 8% interanual, luego de haber acumulado un crecimiento del 9,9% en el transcurso de 1998 ([Cuadro 1.10](#) y [Gráficos 1.4](#) y [1.5](#)). Con respecto al mes anterior la variación desestacionalizada muestra una baja de 1,5%. En la mayor parte de los servicios relevados se registraron subas en el mes, con la excepción del transporte ferroviario de carga y el urbano de pasajeros, así como de cargas aéreas de cabotaje.

El incremento interanual en la generación neta de energía eléctrica alcanzó a 4,4% en enero de 1998 y la producción de gas natural creció 12,3% en el mismo mes. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA se incrementó 0,9%.

La cantidad de pasajeros transportados varió en forma diferente a la habitualmente verificada según el medio utilizado. Disminuyó en ferrocarriles urbanos (-4,3%) y en cambio creció levemente la utilización del resto de medios de transporte, incluido el automotor metropolitano (0,7%). El sector que más incrementó el caudal de pasajeros transportado fue el de aeronavegación de cabotaje de bandera nacional (14,3%). Los transportados por subterráneos crecieron 3,1% y por ferrocarriles interurbanos 1%. El aéreo internacional de bandera nacional también se incrementó (15,7%), en tanto que el prestado por empresas extranjeras decreció 3%.

En cuanto al transporte de carga, el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional disminuyó 7%, mientras que la transportada por el servicio internacional creció en un porcentaje casi igual (7,1%). El ferroviario, por otra parte, disminuyó 15,3%, producto del menor tonelaje intercambiado con la región sur del país.

El total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales subió 2,6%, con preeminencia de automotores livianos, ya que los de carga disminuyeron. En la provincia de Buenos Aires el incremento del total de vehículos llegó a 18,8%, determinando un aumento en la recaudación que llegó a representar el 29% del total recaudado. Cabe aclarar sin embargo que esta participación sufre un gran cambio por motivos estacionales, ya que en el resto del año es muy inferior. En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires, la cantidad de vehículos creció 10,3% y la recaudación, 29,2%.

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas aumentó 5,5% durante enero, algo por encima de lo que lo

hicieron las interurbanas (3,8%), mientras continúa creciendo la cantidad de líneas instaladas (7,1%), de las cuales se encuentra en servicio el 91%. La cantidad de teléfonos celulares en servicio mantiene una franca expansión, pasó de 2.102,7 miles de aparatos en enero de 1998 a 2.708,3 miles en igual mes de 1999, determinando un incremento de 28,8%.

1 Según la Encuesta Cualitativa Industrial aproximadamente el 98% de las empresas encuestadas realizan ventas al exterior.

2 Dada la variabilidad de las fechas de vacaciones en las empresas, los guarismos del mes de enero deben considerarse junto con los de febrero para obtener una mejor descripción del nivel de actividad industrial.

3 Al cierre de este Informe el INDEC dio a conocer los datos del EMI de febrero de 1999, que mostraron una caída del 8% con respecto al mismo mes de 1998. Por su parte la revisión de enero llevó la variación interanual del EMI al -6,1%. La variación desestacionalizada del bimestre enero-febrero respecto del de noviembre - diciembre resultó negativa en 0,5%.

[Volver](#)

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1986

En el cuarto trimestre de 1998 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios de 1986 indicó, por primera vez luego de 10 trimestres de suba interanual consecutiva, una caída de 4,4% con respecto al mismo período del año anterior ([Gráfico 2.1](#)). Sus dos principales componentes, construcción y maquinaria y equipo, sufrieron bajas (-3,8% y -5%, respectivamente). Dentro del último agregado se observó un descenso algo mayor en el equipo nacional (-7%) que en el importado (-4,4%). Si se considera el acumulado del año, en cambio, se observa un crecimiento significativo, 7,3% para el total de la IIBF, originado en una suba de 4,5% en la construcción y de 9,9% en la incorporación de maquinaria y equipo. En este comportamiento positivo incidieron las altas tasas de crecimiento interanuales registradas en los dos primeros trimestres de 1998 (23,1% en el primero y 12,6% en el segundo), mientras que en el tercero se observó un leve aumento (1,8%) antes de caer en el cuarto.

[Cuadro 2.1](#)

[Gráfico 2.2](#)

[Gráfico 2.3](#)

El análisis del comportamiento de los principales componentes de la IIBF total permite observar que las participaciones permanecieron en valores estables durante el último año: equipo importado, 40,2%, equipo de origen nacional, 12% y construcción, 47,8%. En una visión más retrospectiva, el peso del equipo importado continúa aumentando su participación en términos del equipo total. En el año 1998 alcanzó a un 77%, en promedio, mientras que a principios de la década sólo llegaba al 25%. En el cuarto trimestre la incorporación de maquinaria importada se redujo menos (-4,4%) que la nacional (-7%) y si bien ambas crecieron al cabo del año, la doméstica lo hizo menos (4,3%) que el equipo importado (11,7%).

Por su parte, el cociente IIBF/PIB a valores constantes de 1986 alcanzó un valor medio de 24,9% durante el año 1998, el máximo de la década que comenzó en 1990 con un ratio del 13,1% ([Gráfico 2.4](#)).

Construcción

En el cuarto trimestre de 1998 la inversión en construcciones experimentó una reversión (-3,8%) del ciclo de crecimiento positivo iniciado en el tercer trimestre de 1996. Esta reversión fue precedida por una desaceleración interanual que comenzó en el segundo trimestre de 1998 y se hizo más notoria en el tercer trimestre.

Los despachos de cemento, principal insumo del sector, disminuyeron interanualmente 1,3% en el cuarto trimestre, pero muestran aún una variación positiva en el acumulado anual (6,5%). En el último trimestre de 1998 la baja alcanzó también a vidrios para la construcción (-19,4%), tubos sin costura (-31,2%) y hierro redondo para hormigón (-6,8%) ([Cuadro 2.2](#)). Los dos primeros también sufrieron caídas anuales (-8,5% y -8,8%, respectivamente).

Continuaron creciendo, en tanto, la producción de pinturas para la construcción (6,8%), así como las ventas de asfalto al mercado interno (1,8%). En estos rubros el acumulado del año concluyó con alzas del 11,5% y 21,9%, respectivamente.

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria: ([Cuadro 2.3](#) y [Gráfico 2.5](#)) acompañó, a su vez, la contracción que se observó en las variables reales. Por tipo de denominación se observó una importante caída en el segmento en dólares (-22,3%), junto con la profundización de la baja de los otorgados en pesos (-30,5% interanual). Por su parte, la crisis no afectó tan profundamente al total de préstamos, que si bien desaceleró su crecimiento se mantuvo positivo (3,6%).

Analizando la evolución de los préstamos hipotecarios por plazo se deduce que en el segmento en dólares los que más disminuyeron fueron los préstamos pactados por plazos comprendidos entre 5 y 10 años (-34,6%) y los superiores a 10 años (-27,1%). En pesos también se registró una mayor caída en los plazos más prolongados (-37,6% en aquellos superiores a 10 años).

No obstante, el stock de créditos hipotecarios en ambas monedas, \$ 15.680,9 millones a fines de diciembre de 1998, se mantiene con una participación superior al 23% del total de préstamos, mientras que a fines del año anterior ese porcentaje llegaba a 21,4%.

Igual comportamiento declinante se puso de manifiesto en la evolución del número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la ciudad de Buenos Aires. En este distrito el número de escrituras decreció 3,7% interanual en el cuarto trimestre y volvió a disminuir en el mes de enero de 1999: -13,8% con respecto a igual mes de 1998 ([Cuadro 2.4](#) y [Gráfico 2.6](#)).

El seguimiento de la evolución del precio del metro cuadrado en operaciones de venta de inmuebles indica una ligera caída en diciembre de 1998, la que se acentúa en enero de 1999. Esta evolución se ubica en consonancia con la operatoria declinante en los distintos ámbitos que abarca la actividad de la construcción. La serie que calcula el Banco Hipotecario Nacional para el total del país, incorporando el agregado Gran Buenos Aires desde el mes de octubre de 1997, registró un valor de 725 dólares el metro cuadrado en el mes de enero de 1999, similar al vigente al inicio de la serie en octubre de 1997 y 4,1% inferior al del cuarto trimestre (esta serie y la histórica que no incluye al Gran Buenos Aires se presentan en el [Cuadro 2.5](#)).

Sólo los permisos de edificación mostraron un comportamiento positivo en el primer mes de 1999, ya que crecieron 2,8% en términos interanuales ([Cuadro 2.6](#)). Por otra parte, los resultados de la Encuesta Cualitativa de la Construcción efectuada por el INDEC indican un panorama estable para el mes de febrero, dentro de un clima de cautela.

[Gráfico 2.7](#)

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores. Durante el cuarto trimestre las ventas al mercado interno de producción nacional de utilitarios continuaron mostrando variaciones positivas (10,5% de crecimiento respecto de igual trimestre de 1997). En cambio, continuó la caída, a un ritmo más intenso, de automóviles (-24,6%) y de vehículos de carga (-19,4%). A la crisis desatada en los mercados internacionales por el default ruso se le sumó la recesión en Brasil. De este modo el motor de crecimiento que implicaba el comercio regional afectó sensiblemente a esta industria. En promedio, durante 1998 la venta de utilitarios creció 50,7 % respecto de 1997, mientras que la de automoviles cayó 7,8% y la de vehículos de carga y pasajeros lo hizo en un 11,7%.

Equipo Durable de Producción Importado

En el transcurso del cuarto trimestre de 1998 la inversión en bienes de capital importados, medida a precios de 1986, disminuyó -4,4% con respecto al mismo trimestre del año anterior. A valores corrientes, las importaciones de equipo alcanzaron un valor de U\$S 1.977,7 millones y, dado que el total de importaciones se redujo en mayor magnitud, la participación del equipo en el total de compras externas (27,4%) superó al promedio del año (26,8%) ([Gráfico 2.8](#)).

En los [cuadros 2.7](#) y [2.8](#) se detallan las importaciones de bienes de capital a valores corrientes y por sectores de destino, correspondientes a los años 1997 y 1998². De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, crecieron 8,1% en el año 1998 con respecto a 1997.
- Con la excepción de los sectores de comunicaciones e investigación, el resto de las ramas productivas y de servicios incrementó sus compras externas.
- El sector de mayor peso, la industria manufacturera, aumentó levemente su participación en el total, ya que sus importaciones crecieron ligeramente por arriba del promedio. Los rubros que tuvieron mayor crecimiento, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: otros grupos electrógenos (644,4% de aumento), calderas generadoras de vapor de agua o de otras clases (excepto para calefacción central) (538,7%), bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos (17,7%).
- Los sectores que registraron mayor ritmo de incremento en la incorporación de bienes de capital importados durante 1998 fueron Minería (24,7%), Transporte (21,1%), Industria Manufacturera (9,9%) y el Resto sin clasificar (8,4%). No obstante su crecimiento, las importaciones realizadas por el primero de ellos, sin embargo, no superan el 0,5% del total. En el sector Transporte se incluyen las compras de vehículos automotores para transporte de mercancías o materiales, que continúan creciendo por encima del total (35,0%) y se consolidan como el principal producto importado (13,6% del total). En el rubro de Comunicaciones se observó un aumento de sólo 4% de las adquisiciones externas de transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía, disminuyendo levemente su participación en el total de importaciones (8,2%), que no obstante se mantiene elevada (es el segundo rubro más demandado).
- En la construcción, por su parte, es de notar el incremento de las compras externas de palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (21,8%).

Observaciones a los [Cuadros 2.8](#) y [2.9](#)

Las cifras de los años 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 78,1% y 78,9% del valor importado en 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. 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 presentadas en esta sección proviene de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones¹ (SIJP).

Desde la vigencia del Sistema en julio de 1994, se han incorporado trabajadores asalariados correspondientes a diversas Cajas Previsionales Provinciales de Empleados Públicos: Catamarca en agosto de 1995, Santiago del Estero en septiembre de 1995, Salta en agosto de 1996, Mendoza y San Juan en octubre de 1996, La Rioja en enero de 1997, Río Negro en febrero de 1997, Jujuy en abril de 1997 y Tucumán junto con San Luis en agosto de 1997.

Cuadro 3.1

A partir de 1996, el SIJP se extiende, además, a los trabajadores asalariados del sector agrícola-ganadero comprendidos por los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que caducaron a fines de 1995.

IV Trimestre 1998

Total del Sistema

En el cuarto trimestre de 1998, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ha registrado un promedio mensual de 4.435.824 puestos de trabajo con una remuneración promedio de \$ 1.008 que incluye el sueldo anual complementario devengado durante el mes de diciembre.

Estos resultados implican un aumento del 2,8% en el número de puestos de trabajo declarados, y una variación positiva del 1,8% en la remuneración promedio con respecto a igual período de 1997.

A partir de la información resumida en el [Cuadro 3.2](#), que da cuenta de la evolución de los puestos declarados y las remuneraciones promedio en cada jurisdicción geográfica, se pueden distinguir algunos comportamientos comunes:

- todas las provincias que han evidenciado una caída en los puestos de trabajo declarados (Chaco, Entre Ríos, Formosa, Misiones, Río Negro, Salta y Santa Fe) registraron un aumento de la remuneración media, a excepción de la provincia de Río Negro donde la caída del 3,4% de los puestos está acompañada de una disminución del 0,9% en la remuneración promedio.
- aparece un segundo sub-conjunto de provincias que registran incrementos superiores al 10% en los puestos de trabajo declarados por el sector privado entre el cuarto trimestre de 1998 e igual período de 1997: Catamarca, Chubut, Jujuy, Neuquén, San Luis, Santa Cruz y Tierra del Fuego. Todas estas provincias (a excepción de Jujuy) registran disminuciones de la remuneración promedio, aunque de distinta magnitud.
- se registra otro sub-conjunto con aumentos en los puestos declarados entre el 4% y el 10%. Sin embargo, el peso relativo de la variación de los puestos declarados por el sector privado en el área Metropolitana ubican el promedio nacional en un nivel inferior de incremento (2,8%).

- en términos de la remuneración promedio, se produce un efecto similar. Así, aún cuando un buen número de jurisdicciones presentan caídas (entre ellas el 0,3% de los partidos del Gran Buenos Aires), la tendencia nacional se ve determinada por el incremento verificado en Capital Federal (2,9%).

Sector Privado No Agrícola

En el sector privado no agrícola los puestos de trabajo aumentaron en un 3%, y se registró un incremento del 1,6% en la remuneración promedio, con un comportamiento heterogéneo entre actividades.

Cuadro 3.3

Los sectores productores de bienes no agrícolas registraron una ligera disminución en los puestos de trabajo (0,4%), verificando un aumento en las remuneraciones promedio del 0,7%:

- la variación negativa de los puestos de trabajo del sector se debe principalmente a la verificada en la Industria Manufacturera, donde se destacan las disminuciones en los puestos de las empresas productoras de Alimentos, Bebidas y Tabaco (-3,5%) y Textiles y Cuero (-4,9%). Por otro lado las actividades de Construcción y de Electricidad, Gas y Agua registraron aumentos de 3,4% y 4,5% respectivamente.
- se han verificado incrementos de remuneraciones promedio superiores al 2% en las actividades de Alimentos, Bebidas y Tabaco, Maquinarias y Equipos, Otras Industrias y Construcción.
- En cambio, en los sectores productores de servicios privados, se declararon un 5% más de puestos, con una remuneración promedio 2,5% superior a la del cuarto trimestre de 1997.
- los sectores que mayor incidencia han tenido en el incremento de los puestos declarados han sido el de Servicios Inmobiliarios y a las Empresas (13,6%) y Educación Privada (11,4%), seguido por Bancos y Seguros, Transporte y Almacenaje, y Comercio al por Mayor, que han declarado más de un 5% de puestos adicionales respecto del mismo período de 1997.
- en las remuneraciones promedio se observan porcentajes de aumento superiores al 3% en las actividades de Comunicaciones (11,8%), Servicios de Salud Privados (4,7%) y Comercio al por Mayor (3,8%).

Puestos de trabajo y remuneraciones promedio en 1998

Las empresas contribuyentes al SIJP declararon, durante el año 1998, un promedio mensual de 4.433.107 trabajadores asalariados, registrándose un incremento del 4,4% con respecto al año anterior, que equivale aproximadamente a 188.000 puestos de trabajo asalariados declarados. Asimismo, la remuneración promedio mensual fue de \$ 929 para el año 1998, lo que implica un aumento de 1,3% con respecto a 1997.

Si se restringe el análisis al sector privado³ solamente, la variación de la remuneración promedio permanece en el mismo valor, pero el incremento de los puestos se reduce al 3,5% con respecto al año anterior.

Cuadro 3.4

En los sectores Productores de bienes se observa un crecimiento de puestos de trabajo del 1,1%, acompañado por un aumento en las remuneraciones promedio de la misma magnitud. El incremento de los puestos está liderado por la variación positiva del 6,9% que registra la Construcción.

Es de destacar que las empresas clasificadas como Otros sectores productores de bienes constituyen la única actividad que registra disminuciones de los puestos de trabajo (-0,3%), aunque acompañado por un incremento del 2,2% de la remuneración promedio. Por otro lado, en los sectores Productores de Servicios se declararon un 5,1% más de puestos de trabajo, con una remuneración promedio 1,6% superior a la del año 1997.

Las actividades de Servicios inmobiliarios y a las empresas registraron una importante cantidad adicional de puestos (11,9%), con remuneraciones promedio 1,9% superiores a las del año anterior.

II. Evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires

En esta sección se presenta la evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires entre mayo de 1988 y octubre de 1998.^{4 5}

El enfoque de la línea de pobreza muestra que el 18,2% de los hogares del Aglomerado del Gran Buenos Aires (que incluye Capital Federal y el conurbano bonaerense) estaba debajo de la línea de pobreza en octubre de 1998 (0,8 puntos porcentuales menos que en la medición anterior de octubre de 1997). No obstante, cuando se compara este valor con el de la medición inmediata anterior (mayo de 1998) se registra un incremento de los hogares bajo la línea de pobreza de 0,5 puntos porcentuales. En consonancia con la crisis del "tequila" la pobreza había alcanzado sus mayores valores desde la aplicación de la reforma económica con un pico en octubre de 1996 (20,1%). A partir de allí, y a la par del incremento de la actividad económica, la pobreza empieza a disminuir a razón de un punto porcentual por año en 1997 y 1998. Adicionalmente, corresponde tener en cuenta que los niveles de pobreza de la fecha más reciente son ostensiblemente inferiores a los vigentes en los picos inflacionarios de 1989 y 1990 pero también respecto de mayo y octubre de 1988 ([Cuadro 3.5](#)).

Por su parte, el porcentaje de hogares bajo la línea de indigencia ([Cuadro 3.6](#)) disminuyó en 0,5 puntos porcentuales con respecto a octubre de 1997. De esta forma se perfila una tendencia descendente y sostenida en el período 1996 a 1998, tanto para las ondas de mayo como para las de octubre.

En lo que se refiere a la distribución geográfica, si se tiene en cuenta solamente a los partidos del Gran Buenos Aires, se confirma en octubre de 1998 un descenso de 0,5 puntos porcentuales, pasando los hogares pobres de representar el 25% en octubre de 1997 al 24,5% en octubre de 1998. Con respecto a la incidencia de los hogares bajo la línea de indigencia, entre octubre de 1997 y octubre de 1998 se observa un descenso de 0,4 puntos porcentuales. Si se comparan los resultados de la última medición con mayo de 1998, los hogares bajo la línea de indigencia aumentaron 1 punto porcentual.

Cuando se considera únicamente la zona de "Gran Buenos Aires 2", el 30,6% de los hogares estaba bajo la línea de pobreza en octubre de 1998, comparado con el 31,6% de octubre de 1997, esto es, se manifiesta un descenso de 1 punto porcentual. En lo que concierne a los hogares indigentes, se registra un descenso de 0,9 puntos porcentuales en lo que va de octubre de 1997 a octubre de 1998.

Los resultados de octubre de 1998 confirman un perfil de los hogares medidos como pobres que difiere de los hogares clasificados por encima de la línea de pobreza. Así, los hogares pobres tienen en promedio 1,7 personas más que los no pobres, lo que se explica fundamentalmente por el mayor promedio de menores de 14 años en estos hogares. También entre los hogares pobres hay más adolescentes. Esto significa una mayor relación de dependencia de menores de 14 años y adolescentes por adulto y un mayor promedio de inactivos.

En los hogares pobres hay un promedio de un ocupado (en los no pobres de 1,3), 0,5 desocupados (en los no pobres de 0,1) y 1,3 perceptores de ingreso (en los no pobres 1,7).

Desde el punto de vista de la composición del hogar, aunque en los hogares pobres predominan las familias de núcleo completo, aumenta el peso de las familias extendidas y disminuye el de los hogares unipersonales.

Uno de cada cinco hogares pobres tiene jefe mujer, mientras que entre los no pobres esta proporción es superior.

En cuanto al máximo nivel de educación alcanzado por la población de 14 años y más, el peso de los que no completaron el nivel secundario es mucho mayor entre los pobres (91% versus 59%). Sin embargo, dos de cada tres adolescentes pobres asisten a un establecimiento educativo, pero esta proporción baja a uno de cada diez cuando se trata de jóvenes entre 20 y 24 años.

La tasa de actividad de los jefes de los hogares más pobres es del 77% (similar a la de los no pobres). Por otro lado la de los cónyuges pobres es del 30% (muy inferior al 44% de los no pobres). La tasa de actividad de los adolescentes y jóvenes pobres no difiere significativamente de la de los no pobres.

En cambio la desocupación alcanza al 25% de los jefes pobres (al 5,5% de los no pobres), al 34% de los cónyuges pobres (al 9% de los no pobres) y al 43% de los jóvenes pobres (al 15% de los no pobres).

1 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.

2 Incluye aguinaldo.

3 Incluyendo al sector agrícola.

4 Como se ha advertido en otras oportunidades, se estima que los datos de la Encuesta Permanente de Hogares están afectados por una importante subdeclaración de ingresos por parte de los hogares. No obstante lo cual, esta información es útil para comparar en el tiempo la evolución de la pobreza. La medición por línea de pobreza se refiere a los porcentajes de hogares y de personas cuyos ingresos declarados en la EPH se encuentran por debajo de las líneas de pobreza y de indigencia. La línea de indigencia es el valor de una canasta de alimentos compuesta por bienes seleccionados por su capacidad de cubrir adecuadamente las necesidades nutricionales a un costo mínimo. La línea de pobreza comprende la línea de indigencia más el valor de un conjunto de bienes y servicios no alimentarios consumidos por los hogares sobre la base de datos de la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares. Se calcula la línea de pobreza de los hogares considerando el consumo diferencial de sus miembros de acuerdo a su edad y sexo, siendo la unidad de consumo la del hombre adulto.

5 Dado que a partir de mayo de 1998 se comienza a difundir la información acerca de la incidencia de la indigencia en la población (y no sólo en los hogares, como se venía haciendo), la Secretaría de Programación Económica y Regional del MEyOSP y el INDEC han procedido a realizar una revisión completa de la serie histórica, tanto en los cálculos que tienen que ver con la pobreza como con la indigencia. En esta revisión se utilizan bases definitivas, en lugar de las preliminares que habían dado origen a los resultados publicados. Cabe aclarar que en los primeros años del período, inmediatamente después de cada relevamiento se obtenían bases preliminares que, luego de una serie de procesos, daban origen a bases definitivas. Las diferencias que pudieran encontrarse con los valores publicados anteriormente tienen ese origen. De todas maneras, debe advertirse que la forma de la evolución de la pobreza no se altera con los nuevos resultados.

6 Gran Buenos Aires 2 es el segundo cordón industrial, y está integrado por los partidos que son los que tienen las tasas de pobreza más altas, además de ser los más recientemente urbanizados: Almirante Brown, Berazategui, Esteban Echeverría, General Sarmiento, Florencio Varela, la Matanza, Merlo, Moreno, San Fernando y Tigre.

[Volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

En el año 1998 la economía argentina continuó mostrando una marcada estabilidad de precios. Las mínimas variaciones producidas fueron incluso inferiores a las tasas de inflación de los Estados Unidos y de la Unión Europea, tanto para los precios minoristas como para los mayoristas. Adicionalmente en Argentina los precios mayoristas y los precios combinados registraron una significativa deflación en 1998. Se profundizó así la tendencia hacia la convergencia con los niveles de inflación internacionales que se manifiesta claramente desde 1995.

El índice de precios al consumidor (IPC) subió ligeramente, sólo 0,7%, constituyéndose así en el tercer mejor registro anual de las cuatro últimas décadas ([Gráfico 4.1](#)). En los últimos cuatro años la inflación promedio de los precios minoristas también alcanzó al 0,7% anual, valor inferior a la inflación experimentada por la economía estadounidense en el mismo lapso (2,2% anual promedio).

Por su parte, el índice de precios internos mayoristas (IPIM) sufrió una fuerte deflación del 6,3% en 1998, cifra que constituye un récord histórico y que continúa la caída de precios ya ocurrida en 1997 ([Gráfico 4.2](#)). Si bien las tendencias deflacionarias existen hoy en todo el mundo, la baja en los precios mayoristas argentinos es superior a la experimentada por los Estados Unidos (-0,2%), la Unión Europea (-2,5%) y hasta por Japón (-4,4%).

Como resultado, durante 1998 los precios combinados (IPC e IPIM) retrocedieron 2,9%, valor que también es un récord para el país. Por su parte el índice del costo de la construcción (ICC) no registró variación en 1998 y se encuentra aún por debajo de su nivel promedio de 1993.

Durante el cuarto trimestre de 1998 el IPC registró una caída del 0,6%, revirtiendo la tendencia ascendente de los tres primeros trimestres del año. Por su parte, los precios al por mayor verificaron fuertes variaciones negativas en sus tres índices: el IPIM cayó 3,1%, mientras que el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) y el índice de precios básicos del productor (IPP) retrocedieron 3,4% y 3,3% respectivamente. Como consecuencia, los precios combinados bajaron 1,9% en el cuarto trimestre. Mientras tanto, el costo de la construcción varió levemente (0,5%) en ese período, compensando las caídas del segundo y tercer trimestres ([Cuadro 4.1](#)).

En el bimestre enero-febrero de 1999 continuaron operando las mismas tendencias que en 1998. El IPC ascendió apenas 0,3%, y los precios mayoristas continuaron bajando: el IPIM cayó otro 1,2%, el IPIB 1,3% y el IPP 1,7%. Por su parte, el costo de la construcción no cambió en el bimestre. En términos de inflación anual (febrero de 1999 con respecto a igual mes del año anterior), se percibe que el IPC no presentó variación, en tanto que en los precios mayoristas se observaron variaciones fuertemente negativas en sus tres índices (-6,5% el IPIM, -6,2% el IPIB y -6,9% el IPP). Finalmente, el ICC registró un alza anualizada de sólo 0,2% ([Cuadro 4.1](#) y [Cuadros A.4.1](#) y [A.4.2](#) del Apéndice Estadístico).

En el [Gráfico 4.3](#) se observa la distinta evolución de los índices de precios minoristas y mayoristas desde fines del año 1996, la cual se vio acentuada en el último trimestre de 1997, como consecuencia de la marcada deflación verificada desde entonces en los segundos. Los precios mayoristas registran una tendencia deflacionaria desde el último trimestre de 1996 (con excepción del tercer trimestre de 1997), y acumulan a febrero de 1999 una baja del orden del 9% con respecto a sus máximos niveles alcanzados.

Esta baja en los precios mayoristas argentinos tiene su origen en la caída de los precios internacionales de la

gran mayoría de los productos básicos ("commodities"). En efecto, los índices de precios que releva el Fondo Monetario Internacional, ya sean commodities agrícolas o minerales, e incluso manufacturas exportadas por los países industrializados, muestran firme tendencia a la baja desde hace dos años. Los pronósticos de dicho organismo anticipan que los precios de los commodities agrícolas, minerales e industriales empezarán a recuperarse lentamente hacia mediados de 1999 y continuarían creciendo en el año 2000.

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

II. Índice de Precios al Consumidor

El suave descenso del nivel general del IPC en el cuarto trimestre de 1998 (-0,6%) fue consecuencia de bajas en los capítulos de Alimentos y bebidas (-2,3%), el de mayor ponderación dentro del Índice, e Indumentaria (-0,6%), que fueron parcialmente compensadas por la suba del capítulo de Esparcimiento (2,9%). Los restantes capítulos no se modificaron mayormente. Analizando lo ocurrido a lo largo del año, los únicos capítulos que presentaron alzas significativas fueron también Esparcimiento (5%), debido a la demanda sostenida por servicios de turismo, y Transporte y Comunicaciones (3,4%), debido a las reestructuraciones tarifarias ocurridas al principio del año en ómnibus y trenes de corta distancia. Las mayores bajas se observaron en los capítulos de Indumentaria (-2,8%) y Equipamiento del Hogar (-0,7%). Los rubros que más subieron y que más bajaron se asemejan a los que lo habían hecho en 1997 ([Cuadro 4.3](#)).

En la evolución anual, el capítulo de Alimentos y Bebidas casi no varió (+0,3%), si bien se produjeron reajustes internos, destacándose las subas de carnes (3,5%), arroz (8,8%), aceites (7,1%) y bebidas alcohólicas (6,6%). Por el contrario, los rubros que más bajaron fueron verduras y legumbres (-7,3%), bebidas no alcohólicas (-2%) y azúcar (-7%). En los restantes rubros sobresalen durante el año las bajas de calzado y ropa para mujer (-8%), aparatos de radio y televisión (-14%) y equipos de audio, video y fotografía (-13%). Por otra parte las alzas más pronunciadas ocurrieron en transporte público de pasajeros (14%), en especial trenes suburbanos (24%), y en hoteles y excursiones (14%).

Al analizar el bimestre enero-febrero de 1999 se observa que el aumento del nivel general (0,3%) fue producto básicamente del alza en Turismo (5,4%), explicada por factores estacionales, y en el rubro Salud (3,5%), producto de la extensión del IVA a la medicina prepaga. Las caídas que las contrarrestaron parcialmente sucedieron en Alimentos y Bebidas (-1,6%), y en Indumentaria (-2,2%).

[Cuadro 4.4](#)

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.4 se observa que en 1998 los precios de los Bienes cayeron levemente (-0,4%), mientras que los de los Servicios tomados en conjunto avanzaron en dicho período 1,8%. Esta última suba es atribuible mayormente a los Servicios Públicos (6,8%), ya que los Servicios Privados, de mayor ponderación dentro de los Servicios, aumentaron sólo 0,9% .

Cabe destacar la estabilidad en el tiempo del nivel de precios de los Bienes, cuyo índice se encontraba en enero de 1999 en igual valor que el de cuatro años atrás. En cambio, en esta última fecha el precio relativo de los Servicios se ubicaba 37% por encima del de los Bienes, tomando como base el inicio del plan de Convertibilidad. A su vez los Servicios Públicos vienen aumentando más rápido que los Privados desde hace

cinco años, y son particularmente responsables de los incrementos que registra el IPC desde 1995.

Consecuentemente, por primera vez desde abril de 1991, el precio relativo de los servicios públicos acumula un incremento mayor que el de los privados ([Cuadro A.4.4](#) del Apéndice Estadístico).

III. Indices de Precios Mayoristas

En 1998 los precios mayoristas argentinos sufrieron una fuerte contracción del orden del 6%. La explicación reside en la deflación mundial generalizada de los precios de las commodities, tanto agrícolas como industriales. Se destaca por su magnitud la caída anual en los precios del petróleo.

En 1998 el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) retrocedió 6,3%, constituyéndose en la variación más negativa de la historia de los índices mayoristas. Los rubros que lo integran experimentaron caídas generalizadas, si bien el retroceso en Productos Manufacturados (-2,3%) fue muy inferior al ocurrido con los Productos Primarios (-21%). Aparte del petróleo, que sufrió la peor baja (-37%), los productos agrícolas cayeron cerca del 17% y los ganaderos el 11%. Entre las manufacturas se observan bajas en productos textiles (-7%), sustancias químicas básicas (-14%), plásticos (-5%), máquinas eléctricas y energía eléctrica (-5%). También los productos importados empujaron a la baja (-5,6% en el año).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, retrocedió 5,9% el año pasado, en tanto el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, presentó una caída del 6,5%. En ambos casos las variaciones internas fueron similares a las del IPIM, con los productos primarios cayendo mucho más que los manufacturados y la electricidad ([Cuadro 4.5](#)).

La deflación de los precios mayoristas persistió durante el primer bimestre de 1999, cuando los tres índices, IPIM, IPIB e IPP, volvieron a caer (-1,2%, -1,3% y -1,7% respectivamente). En ese período también continuaron cayendo más intensamente los productos primarios (en el orden de -4%) que los manufacturados (-1%). Los productos importados, mayormente manufacturados, cayeron también el 1% ([Gráfico 4.4](#)).

Como resultado de esta deflación global, los niveles de precios mayoristas se encontraban en febrero de 1999 en valores similares a los de 1994. Después de la fuerte baja ocurrida en los productos primarios en 1998, hacia febrero de 1999 la relación de precios entre los productos primarios y los manufacturados alcanzó su valor mínimo en 6 años (aproximadamente 80,2%) ([Cuadros A.4.5](#), [A.4.6](#) y [A.4.7](#) del Apéndice Estadístico).

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) no varió durante 1998. Este comportamiento fue producto de que las subas de Mano de Obra (0,8%) y Gastos Generales (0,1%) fueron compensadas por la caída de Materiales (-0,9%). No obstante, en el cuarto trimestre de ese año el ICC subió levemente 0,5%, compensando la baja ocurrida en los dos trimestres anteriores. Sin embargo durante el período enero-febrero'99 tampoco cambió. Por lo demás, el nivel general de este índice se encontraba en febrero de 1999 en valores más bajos que el promedio de 1993 ([Cuadro 4.6](#) y [Cuadro A.4.8](#) del Apéndice).

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias primas insinuaron a fines de 1998 una leve reversión de la tendencia bajista experimentada en los dos últimos años. Durante el cuarto trimestre de 1998 los commodities en su conjunto, según el índice de materias primas que elabora el Fondo Monetario Internacional, crecieron 0,6%, mientras que las manufacturas lo hicieron un 2%. De todas formas, durante el primer bimestre de 1999 proseguía la deflación de estos precios, aunque hacia marzo se observaron recuperaciones, como en el caso del petróleo. Las proyecciones que elabora el FMI suponen que los bajos niveles de precios actuales mejorarán muy lentamente a lo largo de 1999 y el 2000.

No obstante, el índice de precios promedio de todos los commodities (excluyendo combustibles) que elabora dicha institución se encontraba a fines de 1998 todavía 10% por debajo del valor base del año 1990, a pesar de que la inflación en los precios combinados de EE.UU. fue del 15% durante ese período.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el cuarto trimestre de 1998 subió 15% con respecto a sus niveles del tercero, si bien todavía acumula una pérdida del 21% si se comparan sus cotizaciones promedio de 1998 contra 1997. El precio del maíz repitió este comportamiento, con un alza del 4,3% en el cuarto trimestre, pero muestra una caída acumulada del 13% contra el promedio de 1997. Por el contrario el arroz, que se había mantenido creciendo en los primeros meses de 1998, cayó 12% en el cuarto trimestre, no obstante lo cual gana 1% con respecto al promedio de 1997. Las previsiones de precios del FMI pronostican una recuperación más importante para el maíz (14%) que para el trigo (5%) de aquí hasta fines de 1999.

Los precios de los derivados de la soja, de participación importante en las exportaciones de Argentina, revirtieron parcialmente las bajas sufridas a lo largo de 1998. En el cuarto trimestre crecieron tanto la semilla (2%) como la harina (8%), si bien el aceite de soja se mantuvo estable. Con respecto al promedio de 1997 se destacan la muy dispar evolución del aceite (+11%) y de la harina (-38%).

Un suave movimiento bajista se observó durante el cuarto trimestre para los principales cultivos industriales. El café cayó levemente 1%, si bien el año 1998 acumula una caída del 29% con respecto al precio promedio de 1997. También bajó, en este caso fuertemente, el algodón (-15% en el cuarto trimestre con respecto al tercero y -17% en 1998 con respecto a 1997). La lana perdió 2% en el trimestre, pero está también 31% más abajo que en el promedio de 1997. El azúcar disminuyó 2,5%, pero el total de baja alcanza al 22% respecto de los precios de 1997. Finalmente el tabaco casi no varió y se presenta como el más estable, con una pérdida de sólo el 5% con relación a 1997.

El comportamiento deflacionario afectó también a los minerales metálicos. Durante el período setiembre-diciembre de 1998, tanto el aluminio (-3%) como el cobre (-5%) y el níquel (-5%) registraron disminuciones en sus precios promedio con respecto al tercer trimestre del año, pero el hierro se mantuvo inamovible, siendo el precio de este mineral tradicionalmente muy estable. Con relación a los valores promedio de 1997, las bajas acumuladas en 1998 para el aluminio, cobre y níquel totalizan 15%, 27% y 33% respectivamente.

El precio del petróleo crudo (promedio de los tipos Brent, Dubai y WTI) bajó 9% en el cuarto trimestre del año con respecto al tercero. La caída total acumulada el año pasado respecto de los precios promedio de 1997 fue del 32%. Aún en niveles de 12 dólares por barril, si la comparación se hace con los precios del año 1991 la baja es similar (-36%), a pesar de que los precios combinados de EE.UU. crecieron en ese intervalo más del 14%. Esto deja al petróleo aproximadamente un 45% por debajo (en términos de dólares constantes) de sus valores de principios de la década.

Existen proyecciones contrapuestas para este producto, pues si bien para el FMI su precio se recuperaría en 1999 y 2000, algunos analistas petroleros trabajan con un supuesto de menores precios para este producto.

Como resultado de esta baja de precios, durante el año 1998 la Argentina dejó de percibir, por la exportación de combustibles y derivados, un monto de 850 millones de dólares con respecto a lo que hubiera obtenido con los precios prevalecientes en 1997. La caída de precios redondea 30% promedio para todo el año. Cabe destacar que esta baja afectó no sólo la rentabilidad de las ventas externas sino también los volúmenes embarcados al exterior. Por último, el precio del gas natural bajó 14% en el último trimestre, acumulando un descenso del 16% frente al promedio de 1997 ([Cuadros 4.7](#) y [4.8](#)).

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

De acuerdo con las cifras revisadas del INDEC, en 1998 el índice de términos del intercambio de la Argentina empeoró 4,3% promedio con respecto al correspondiente valor de 1997. La parte más importante de la caída se produjo en el primer trimestre del año, pero los términos del intercambio aún no se habían recuperado hasta fines del mismo. Este comportamiento fue producto de una baja en los precios promedio de las exportaciones de bienes (-9,4%) superior a la caída en los precios de las importaciones (-5,3%). No obstante haber empeorado aún 1,3% durante el último trimestre, los términos del intercambio se hallaban en el último trimestre de 1998 en el mismo nivel que en el primer trimestre del año ([Cuadro 4.9](#) y [Gráficos 4.5](#) y [4.6](#)).

Analizando los precios de las exportaciones argentinas durante el cuarto trimestre del año, se observa que siguieron la tendencia descendente iniciada en el tercer trimestre de 1996, y cayeron un 3% adicional, hasta niveles cercanos al promedio de los años 1990-1992. La baja acumulada desde el máximo nivel alcanzado es del 18%, con caídas superiores para los combustibles.

Por su parte, los precios de las importaciones, si bien presentan menor inestabilidad, también descendieron desde el segundo trimestre de 1996, aunque en menor magnitud (-10,6%). Aquí también cayeron relativamente más los combustibles y además los bienes de capital, mientras que los precios de los bienes de consumo se mantienen más estables, siendo el único rubro con precios aún superiores a los de 1993.

Como se deduce de lo expresado anteriormente, el retroceso de los términos del intercambio durante 1998 significó para Argentina una pérdida neta del orden de los 900 a 1000 millones de dólares anuales (con relación a los precios prevalecientes en 1997).

En el cuadro 4.10 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio. En 1998 se exportaron mercaderías por valor de 25.550 millones de dólares, las que medidas a los precios de 1993, representaron una ganancia del intercambio de 950 millones de dólares contra los precios prevalecientes en aquel año. No obstante la importancia de esta cifra, ella implica una disminución de más de la mitad (más de u\$s 1000 millones) con respecto a los valores obtenidos en 1996 y en 1997 ([Cuadro 4.10](#)).

En el Cuadro [A.4.11](#) se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de productos. En el último trimestre de 1998 se observa con respecto al trimestre anterior una leve suba en los precios de los Productos Primarios (4%), no obstante lo cual las Manufacturas de Origen Agropecuario cayeron significativamente (-6%). Los combustibles parecían estar tocando su piso (-3%). Las manufacturas industriales presentan los precios menos variables, pero también cayeron 3% en el trimestre. En su conjunto, la baja del 3% en los precios de las exportaciones las retrotrae al nivel de precios existente en el segundo trimestre de 1992.

En el Cuadro [A.4.12](#) se presenta el mismo cuadro correspondiente a las importaciones de bienes. Los

precios de los Bienes de Capital cayeron 2,4% en el cuarto trimestre de 1998, mientras que en el año lo hicieron 3,1% en promedio. Los Bienes Intermedios cayeron en la comparación trimestral (-1,7%) y acumulan -7,7% en la comparación promedio anual. Los Combustibles insinuaron una recuperación hacia fines de 1998, hecho que podría ser la señal de que la demanda internacional estaría por recuperarse. No obstante, en la comparación interanual con los precios promedio de 1997, la pérdida alcanza al 26%. Por último, las Piezas y accesorios para bienes de capital bajaron casi 4%, mientras que los Bienes de Consumo se presentan como los más estables en el último año, habiendo caído en proporciones mínimas (sólo 2% promedio durante 1998).

En el Cuadro [A.4.10](#) del apéndice estadístico se presenta una estimación del tipo de cambio real argentino. Se observa que en el cuarto trimestre de 1998 el tipo de cambio real se devaluó levemente contra el dólar de EE.UU., especialmente en la comparación en la que se usa precios mayoristas (3%), y más aún contra los países que integran la canasta del D.E.G. (casi 4% utilizando minoristas y poco más de 5% con mayoristas). Este último resultado se debe a la fuerte apreciación del yen ocurrida hacia diciembre. Con respecto al Brasil, hasta fines del año pasado el tipo de cambio no presentaba variación significativa, si bien es evidente que a partir del primer trimestre del corriente año la fuerte devaluación del real lo afectará sensiblemente.

Comparando el tipo de cambio real con los valores de un año atrás, usando como deflactor el IPC, prácticamente no hay cambios frente al dólar pero sí frente al DEG (+4,6%). Además la devaluación es bien apreciable medida a través de los precios mayoristas (6,5% frente al dólar y 8,7% frente al DEG). Por otra parte, el tipo de cambio real se apreció suavemente durante el año frente al real brasileño (-4% usando precios minoristas), resultado de las periódicas devaluaciones que llevó a cabo nuestro socio comercial, no obstante lo cual a fines de 1998 se encontraba aún muy por encima de su valor base de abril de 1991. Como conclusión, aún a pesar de la devaluación verificada, tomando al DEG como referencia los valores del tipo de cambio están todavía por debajo del promedio de 1992. Para el primer trimestre de 1999 cabe esperar una fuerte apreciación frente al real, y alguna revaluación menor frente al DEG como fruto del reciente fortalecimiento del dólar frente al euro.

¹ El Índice correspondiente se encontraba en febrero último al mismo nivel que en octubre de 1994, con lo que la inflación mayorista promedio en los últimos cuatro años fue cero.

[Volver](#)

SECTOR EXTERNO

Las Nuevas Series del Balance de Pagos

El Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos tiene entre sus principales prioridades la mejora constante de las estadísticas macroeconómicas. El grado de precisión de estas estadísticas condiciona la calidad del análisis de la situación económica y social del país que realizan las autoridades, el sector privado y la comunidad internacional.

Las estadísticas del balance de pagos están entre aquéllas para las que los analistas necesitan tener la confianza de que son elaboradas siguiendo los lineamientos metodológicos recomendados internacionalmente y estimadas sobre la base de adecuadas fuentes de información. Con este objetivo, a fines de 1995 la Secretaría de Programación Económica² encaró un programa de trabajo para revisar y actualizar las estimaciones de las cuentas del Balance de Pagos³ acorde con el proceso de transformación del entorno económico.

Este programa, orientado a incorporar criterios metodológicos que permitieran reflejar adecuadamente las transacciones económicas entre el país y el resto del mundo, se realiza siguiendo las normas internacionales recomendadas en la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional⁴. En la primera etapa de estos trabajos, en 1995, se publicaron mejoras en las metodologías de estimación, que incluyeron: la adopción de un criterio para determinar la residencia de los tenedores de títulos públicos, la identificación de las transacciones del sector financiero, la incorporación de una metodología provisoria - basada en un método residual- para la estimación de los activos externos del sector privado no financiero y sus rentas, la presentación de las importaciones de bienes sobre la base FOB, y la clasificación por sector residente de la cuenta capital y financiera.

Con posterioridad fueron introducidos otros cambios, entre los que se destacan las estimaciones de las inversiones extranjeras directas en la Argentina y sus rentas, y la incorporación de la deuda externa de los gobiernos locales sin aval del Gobierno Central.

Los cambios que se presentan en esta oportunidad representan una parte sustancial del programa de trabajo para mejorar las estadísticas del balance de pagos. Estos cambios incluyen mejoras y nuevas cuentas en las estadísticas de servicios y rentas y en la identificación de las transacciones de capital del sector privado no financiero. Esto permite presentar una medición de la cuenta corriente más precisa y una mayor apertura de los conceptos de la cuenta capital y financiera⁵. Resumiendo, los cambios que se introducen en esta nueva presentación son ⁶:

1) En la cuenta servicios se incorporan estimaciones sobre: servicios empresariales, profesionales y técnicos, servicios personales, culturales y recreativos, gastos terrestres por el transporte de pasajeros y servicios de construcción. También se modifican las metodologías de estimación de las cuentas viajes, regalías y seguros.

2) En la cuenta rentas de la inversión, los cambios son de dos tipos: los derivados de las nuevas estimaciones de la cuenta financiera -que posibilitan mejorar la medición de la renta-, y los derivados de la aplicación del criterio de lo devengado en las mediciones de la renta de la deuda externa de los sectores público y privado no financiero. En el primer caso, las modificaciones incluyen por el lado de los ingresos, la rentas de los activos externos del sector privado no financiero (inversiones directas, financiación comercial, depósitos bancarios e inversiones en cartera), y los ingresos por la financiación de obras binacionales. Por el lado de los egresos se completa la medición de la renta de inversiones de no residentes en acciones y se incorpora la renta de la deuda externa directa del sector privado no financiero.

- 3) En otras rentas, se procedió a identificar las remuneraciones de empleados⁷.
- 4) En cuanto a las transferencias corrientes se incorporaron las retenciones impositivas sobre pagos externos.
- 5) La nueva presentación de la cuenta capital y financiera implica, por el lado de los activos, reemplazar el método de cálculo residual de estimación de los activos externos del sector privado no financiero⁸ por mediciones independientes de inversiones directas en el exterior, financiamiento comercial, depósitos bancarios, inversiones en cartera y otros activos sin devengamiento de renta⁹, e incorporar los créditos por la financiación de obras binacionales. Por el lado de los pasivos se incorporaron las estimaciones de deudas directas de empresas, con lo que se completa la medición de la deuda externa del sector privado no financiero, y también se incorporaron las estimaciones de las inversiones en acciones en cartera de no residentes.

A partir de esta presentación, las estimaciones del balance de pagos incorporan la mayor parte de las mejoras metodológicas contempladas en el programa de revisión mencionado anteriormente¹⁰. Este programa contempla, para el futuro, continuar con la realización de investigaciones especiales que permitan seguir mejorando la calidad de las cuentas del balance de pagos.

Situación del Sector Externo durante 1998

Durante 1998, los hechos internacionales que más afectaron a la economía argentina fueron el deterioro de los precios de las commodities, el estancamiento del nivel de actividad de Brasil¹¹ y, a partir de agosto, la crisis de la deuda de Rusia.

Los precios de las exportaciones argentinas cayeron alrededor de 9% durante el año. Los rubros más castigados fueron combustibles, con una caída de 30%, y productos primarios, con una caída de 12%. Debe destacarse que si en 1998 hubiesen prevalecido los precios del año anterior, el valor de las exportaciones habría sido superior en aproximadamente U\$S 2.600 millones.

En 1998 la economía brasileña se mantuvo prácticamente estancada, cuando en 1997 había crecido más de 3%. Este factor tuvo un efecto negativo sobre la demanda de exportaciones de bienes argentinos¹².

No obstante la crisis desatada a partir del incumplimiento de Rusia, el país siguió contando con el ingreso de flujos de capitales del exterior. Los efectos de la crisis en los mercados de capitales se reflejaron básicamente en la composición del financiamiento entre sectores (con un aumento en los ingresos netos de los sectores público y financiero), el tipo de financiación utilizado y el aumento en la prima de riesgo país. En este contexto, se destacó el apoyo de los Organismos Internacionales, que se materializó con la aprobación de un programa de préstamos de rápidos desembolsos al Gobierno Nacional para compensar la momentánea interrupción de las colocaciones en los mercados internacionales¹³.

Durante 1998 el riesgo soberano¹⁴ tuvo una evolución dispar. El promedio del indicador en los primeros nueve meses de 1997 (período caracterizado por el fluido acceso a los mercados financieros internacionales) fue de 312 puntos básicos mientras que, entre el cuarto trimestre de 1997 y el segundo de 1998, subió a 415 puntos básicos a causa de la crisis del sudeste asiático. En el tercer trimestre del año trepó a 815 puntos básicos y luego declinó levemente a 740 en los últimos tres meses de 1998 ([Gráfico 5.1](#)).

I. El balance de pagos

El saldo de la cuenta corriente registró en 1998 un déficit de U\$S 14.730 millones, U\$S 2.694 millones mayor que el registrado en 1997 ([Cuadro 5.1](#)). Este aumento se observó no obstante la significativa

desaceleración del nivel de actividad y su efecto sobre las importaciones de bienes y, en buena parte, fue el resultado de la caída de los precios de exportación y del aumento en las rentas de la inversión.

El 41% del aumento del déficit en cuenta corriente se explica por el crecimiento del déficit de la balanza comercial y un 54% por el aumento del déficit de las rentas de la inversión. Sin embargo, a raíz de la continua desaceleración en la tasa de crecimiento de las importaciones, la tasa de crecimiento trimestral del déficit en cuenta corriente declinó de manera constante ([Gráfico 5.2](#)).

Las exportaciones aumentaron 8% en volúmenes físicos, pero debido a la caída de precios, el valor exportado fue 0,9% inferior al del año pasado. El comportamiento de las exportaciones no fue homogéneo a lo largo del año: durante el primer semestre los valores exportados crecieron casi 4%, en tanto que durante el segundo semestre cayeron un poco más de 7%¹⁵ ([Gráfico 5.3](#)).

Por su parte, las importaciones de bienes crecieron 3% en valor, producto de 9% de crecimiento en el volumen físico y de una caída de 5% en los precios. El dato más destacado de esta variable durante el año fue la desaceleración de su crecimiento vinculada con la desaceleración del crecimiento del nivel de la actividad económica: las importaciones de bienes registraron un aumento interanual de 16% en el primer trimestre del año, para luego subir 9% y 3% en el segundo y tercer trimestres, respectivamente, y finalmente caer 12% en el cuarto¹⁶ ([Gráfico 5.4](#)).

Las rentas de la inversión registraron en 1998 un déficit de U\$S 7.608 millones, 23% más que en 1997. La tendencia creciente en los devengamientos de renta resulta del aumento de la deuda externa y de las participaciones de capital de no residentes bajo la forma de inversiones directas y en cartera.

Durante 1998 los ingresos netos de la cuenta financiera fueron elevados (U\$S 17.263 millones). Básicamente fueron generados por la colocación de títulos, inversiones directas en el país, préstamos de organismos internacionales, bancos y proveedores, el traslado al Banco Central de requisitos de liquidez constituidos en el exterior, y la ausencia de cambios importantes en la cartera de activos externos del sector privado no financiero.

Los ingresos netos de capitales del sector público no financiero y el BCRA representaron el 51% del saldo de la cuenta financiera. Con relación a 1997 los sectores público y bancario incrementaron sus saldos en U\$S 1.491 millones y U\$S 4.011 millones respectivamente, en tanto que el sector privado registró ingresos equivalentes a casi la mitad de los estimados para 1997 ([Gráfico 5.5](#)).

Los ingresos del sector público correspondieron básicamente a ingresos del Tesoro Nacional. Mientras que en los tres primeros trimestres de 1998 se destacaron las colocaciones de títulos como principal fuente de financiamiento del sector, en el cuarto trimestre del año prevaleció el ingreso de fondos correspondientes a la primera cuota de los préstamos otorgados al Tesoro por el BID y el BIRF, para hacer frente al cierre temporario de los mercados internacionales de capitales que tuvo lugar como consecuencia de la crisis rusa.

El sector privado no financiero tuvo en 1998 un saldo positivo de U\$S 5.285 millones. Las principales categorías de financiamiento del sector (inversión directa en el país, colocaciones netas de títulos y acciones, y deudas directas con bancos) registraron menores ingresos que en 1997, en parte como consecuencia de los mayores vencimientos operados en 1998.

El sector financiero registró durante el año un fuerte saldo positivo de U\$S 3.141 millones. El mismo se originó en el ingreso de fondos por el traslado al Banco Central de los requisitos de liquidez constituidos en el exterior, así como los derivados de créditos externos, colocaciones de títulos e inversiones directas.

Los ingresos por inversiones directas en el país fueron estimados en U\$S 5.697 millones, mientras que las inversiones directas en el exterior fueron de U\$S 1.957 millones. A pesar de la reducción de los ingresos respecto al valor récord de 1997, la inversión directa siguió representando una fuente importante de financiamiento del balance de pagos.

Al igual que en los años anteriores, los requerimientos de financiación externa del país fueron básicamente cubiertos con endeudamiento de largo plazo e inversiones directas de no residentes ([Cuadro 5.2](#)).

Al 31 de diciembre de 1998 las reservas internacionales del sistema financiero (tenencias del BCRA y requisitos de liquidez de los bancos depositados en el exterior) sumaron U\$S 31.737 millones. Este nivel representó un aumento de U\$S 1.968 millones respecto de diciembre de 1997.

II. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

Durante el cuarto trimestre de 1998 el valor de las exportaciones de bienes alcanzó a U\$S 5.833 millones, lo que implicó una caída de 9% con respecto al mismo período de 1997, mientras que las importaciones F.O.B. de bienes cayeron 12%, totalizando U\$S 6.780 millones. De esta manera, se acumularon durante 1998 exportaciones por U\$S 26.221 millones e importaciones por U\$S 29.444 millones, con lo que el déficit del balance comercial argentino se elevó a U\$S 3.223 millones, U\$S 1.100 millones más que en 1997.

Como se observa en el Gráfico 5.6, es el segundo trimestre consecutivo en el que se registró una tasa negativa de exportaciones y el primero en el que la tasa de crecimiento de importaciones también fue menor a cero.

Las exportaciones de bienes de 1998 resultaron 0,8% menores que las de 1997, debido a la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación ([Cuadro 5.3](#)). El comportamiento de las ventas al exterior, en valor, no fue homogéneo a lo largo del año, ya que durante el primer semestre, crecieron casi 4%, en tanto que en el segundo semestre, cayeron alrededor de 7% ([Cuadro 5.4](#)).

El análisis por grandes rubros muestra que el único que registró un incremento significativo fue el de Productos Primarios (PP), que creció 16,2%. Las ventas al exterior de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) tuvieron un leve aumento durante el período (2,5%), mientras que las de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) descendieron 4,4%. El rubro Combustibles y Energía (CyE), por su parte, sufrió una baja de 28,6%. De esta manera, la participación de los PP y de las MOI en el total de ventas se vio incrementada en 4% y 1%, respectivamente; en desmedro de las MOA y de los CyE, que perdieron 1 y 3 puntos porcentuales, respectivamente ([Gráfico 5.7](#)).

En la comparación interanual, las ventas externas de Productos Primarios durante 1998 aumentaron 16% (U\$S 926 millones), aunque sólo cuatro sectores presentaron tasas de variación positivas: semillas y frutos oleaginosos, cereales, hortalizas y legumbres, y resto de productos primarios ([Cuadro 5.5](#)). Tal aumento se debió a un fuerte incremento en los volúmenes exportados (31,4%) que fue parcialmente compensado por una caída de los precios internacionales (-12%).

Dos tercios de las ventas totales de PP corresponden a cereales y semillas y frutos oleaginosos. Las exportaciones de cereales crecieron 1,6% con respecto a igual período del año anterior. Esta leve suba se explica por el incremento en los volúmenes exportados, que fue acompañado por una caída en los precios internacionales del orden del 23% para el trigo y del 10% para el maíz.

Las ventas de semillas y frutos oleaginosos mostraron un fuerte aumento (212%) durante el período

analizado, lo que significó U\$S 719,4 millones más que en el año anterior. El aumento de las exportaciones de soja resultó en su totalidad de mayores volúmenes comercializados, ya que el precio internacional disminuyó un 22%. El comportamiento favorable en las ventas de girasol, cuya participación en las oleaginosas no supera el 20%, se suma a la buena performance del sector en este período.

El significativo incremento de las exportaciones del resto de productos primarios (223%) se explica por las mayores ventas de minerales (concentrado de cobre, litio y boratos diversos), que han sido el resultado de recientes inversiones extranjeras en el área de minería.

La mayor caída dentro de las exportaciones de PP se dio en el sector de fibras de algodón; la contracción de U\$S 107 millones provocó que la participación relativa del mismo se redujera en 2%.

Por su parte, los pescados y mariscos sin elaborar tuvieron la segunda caída en términos de importancia (U\$S 86 millones). Si bien las ventas a la Unión Europea, principal destino de nuestras ventas de pescados, aumentaron 34%, se produjo una caída mayor (-51%) en las destinadas al grupo de países agrupados dentro del Resto del mundo.

Las exportaciones del segundo gran rubro, manufacturas de origen agropecuario (MOA), cayeron 4,4%. La causa de dicha contracción reside fundamentalmente en la deflación de los precios internacionales (-7,8%), impulsados por la importante caída en los subproductos oleaginosos y compensados en parte por los aumentos en Grasas y aceites y Carnes. En cuanto a los volúmenes exportados, los mismos aumentaron 3,6% debido al fuerte aumento de los subproductos oleaginosos (28%) que compensó las bajas verificadas en el resto de los grupos. El rubro grasas y aceites concentra casi un tercio de las ventas y creció 20,4% (U\$S 454,6 millones) durante 1998, favorecido por el alza de los precios internacionales, que fue del 21,4% para los aceites de girasol y del 12,1% en el caso de los aceites de soja.

Las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia descendieron 16,4% (U\$S 394,8 millones). El menor valor de las exportaciones del sector, segundo en importancia dentro de las MOA, se debió a que la fuerte baja en los precios internacionales de pellets de soja (-41%) y de girasol (-38%) no fue totalmente compensada por el aumento en las cantidades exportadas.

Las exportaciones de pieles y cueros descendieron 16,6% durante el período bajo análisis. Las mayores ventas hacia el NAFTA, principal destino, no pudieron compensar los efectos de la caída de precios en el sector (-4%) y las menores exportaciones hacia el resto de los destinos.

Las exportaciones de carnes mostraron una evolución desfavorable durante el período, cayendo 18% con respecto al año anterior. Las mismas se vieron afectadas por la caída en el volumen exportado, ya que el precio internacional de la carne vacuna aumentó 13% en el período analizado.

El gran rubro manufacturas de origen industrial se incrementó en tan sólo U\$S 207,9 millones durante 1998, lo que implica una variación porcentual de 2,5%. El incremento del 5% en las cantidades vendidas fue contrarrestado parcialmente por una baja del 3% en los precios internacionales.

El sector material de transporte, que concentra más de un tercio de las ventas, aumentó sus exportaciones en U\$S 282 millones (10%), siendo el destino más importante de este incremento el mercado brasileño. El aumento de las cantidades vendidas fue del 7,7% para 1998, si bien el mismo se concentró en los tres primeros trimestres del año, ya que durante el último las ventas disminuyeron a causa de la caída de la demanda en Brasil.

Las exportaciones de productos químicos y conexos se incrementaron 15,9% en la comparación interanual, aportando U\$S 187,5 millones adicionales a la cuenta de mercancías. Este aumento, que en términos de cantidades fue del 13,7%, se debió fundamentalmente a las mayores ventas al NAFTA, que se duplicaron, en contraposición con la Unión Europea que disminuyó sus compras en 18%.

Las exportaciones de máquinas y aparatos y material eléctrico totalizaron U\$S 1.090 millones durante 1998, lo que representa una caída de U\$S 139,8 millones respecto del año anterior (-11,4%), la mayor dentro de las MOI.

En cuanto al último gran rubro, combustibles y energía, se registró una importante disminución en las ventas externas (-28,6%), equivalente a U\$S 939,7 millones. Esta merma se explica fundamentalmente por la baja en el precio del petróleo (-30%) y por la caída en los volúmenes exportados (-10,6%).

Un análisis de las exportaciones según su destino final nos muestra que el MERCOSUR ocupa el primer lugar, concentrando el 36% de las ventas externas argentinas, siguiéndole en importancia la Unión Europea (UE), con 18%, y el NAFTA, con 10%. El resto de los destinos en conjunto absorbe el 36% del total de las exportaciones ([Cuadro 5.6](#)).

No obstante, durante el período bajo análisis las ventas al MERCOSUR disminuyeron 2,6%, en contraposición a las destinadas a la UE que crecieron 15,5%, y al NAFTA, que se incrementaron en 4,8%. Las exportaciones al resto de los países, por otro lado, cayeron 7%.

El aumento de las exportaciones hacia la Unión Europea se explica fundamentalmente por las mayores ventas de productos primarios en U\$S 611 millones. Este comportamiento se debe a las mayores ventas de semillas y frutos oleaginosos y resto de productos primarios (básicamente minerales), que explican más del 80% del aumento. El principal rubro de exportación a la UE, las MOA, disminuyó 1%, debido principalmente a las menores ventas de carnes, pieles y cueros y residuos y desperdicios de la industria alimenticia. Las MOI aumentaron 9%, impulsadas por el incremento en Metales comunes y en Material de transporte. La caída de 32% en los combustibles se atribuye a la baja del precio internacional del petróleo.

Las mayores exportaciones hacia el NAFTA estuvieron impulsadas por las manufacturas de origen industrial. El aumento de 32% se explica básicamente por las mayores ventas de productos químicos, caucho y sus manufacturas, material de transporte y máquinas y aparatos. Sin embargo, en el caso de productos químicos está incorporada la devolución de agua pesada a Canadá por un valor de U\$S 60 millones, realizada en el primer trimestre del año. Los PP aumentaron 12% debido fundamentalmente al incremento en Resto de primarios, Semillas y frutos oleaginosos y Cereales, mientras que las MOA cayeron 8,3% influidas por las menores ventas de Preparados de legumbres y hortalizas.

Durante 1998, las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 29.444 millones, esto es un 3,2% más que en 1997, mientras que las importaciones C.I.F. alcanzaron a U\$S 31.399 millones ([Cuadro 5.7](#)). En este caso, se registró una caída de 5,3% en los precios de los productos importados y un aumento de 9% en las cantidades físicas. La caída de precios afectó a todos los rubros, destacándose los Combustibles, con una baja del 26%, y los Bienes intermedios, con una del 7,7%. Los precios de los Bienes de capital y sus piezas cayeron 3%, mientras que los de los Bienes de consumo lo hicieron en 2%. El aumento del 9% en las cantidades se debió al incremento registrado en Bienes de capital y sus piezas (12,7% y 2,7% respectivamente), Bienes intermedios (8%), Combustibles (19,1%), y Bienes de consumo (9,7%).

Debido a este comportamiento el valor total de las importaciones de Bienes de capital aumentó 10%, el de los Bienes de consumo subió 7%, y el de los Vehículos automotores de pasajeros creció 5%; mientras que se

registraron bajas en Combustibles (-12%), Piezas y accesorios para bienes de capital (-1%) y Bienes intermedios (-1%) ([Cuadro 5.8](#)).

El análisis de las importaciones según su origen ([Cuadro 5.9](#)) revela que los tres principales bloques que abastecen a la Argentina incrementaron sus ventas durante 1998.

El MERCOSUR fue el proveedor que más incrementó sus ventas, con una variación de 4,2%, debido principalmente a los incrementos en las compras de Bienes de Capital (19,5%) y de Bienes de Consumo (14,7%). Dicho aumento fue parcialmente compensado por caídas en las importaciones de Piezas para bienes de capital (-7,9%) y de Bienes Intermedios (-0,8%).

Las importaciones provenientes del NAFTA se incrementaron levemente durante 1998. En este caso, la menor afluencia de Bienes Intermedios (-6,9%, U\$S 169 millones) y de Vehículos Automotores para pasajeros (-20%) fue compensada por las mayores compras de Bienes de Capital (5,8%) y de sus Piezas y accesorios (11,9%).

Las ventas de la UNION EUROPEA hacia la Argentina aumentaron 3,7% durante 1998, a causa de incrementos en los Bienes de Capital (7,2%), en los Bienes de Consumo (15,8%) y de un aumento de 1,6% en el principal rubro de exportación de la UE a la Argentina: los Bienes intermedios. Las Piezas y accesorios para bienes de capital registraron una variación negativa del 6%. El otro rubro que se redujo fueron los Combustibles (-19,2%).

La comparación interanual de la estructura de las importaciones muestra que el rubro de mayor importancia, bienes intermedios, redujo su participación en 1%, para alcanzar un nivel de 32% en 1998. El segundo rubro en importancia, bienes de capital, incrementó 1,5 puntos su participación llegando a representar el 27% del total de las compras argentinas en el exterior. Por otra parte, los demás rubros no mostraron significativos cambios en sus participaciones ([Gráfico 5.8](#)).

Servicios

Las transacciones por servicios del balance de pagos representaron un déficit neto de U\$S 4.281 millones, 2,5% superior al registrado en 1997.

Transportes y Viajes representaron el 41% y el 26%, respectivamente, del total del déficit de los Servicios Reales del año, seguidos por Servicios Empresariales, Regalías y Seguros, que representaron en conjunto otro 27% del total.

La cuenta Transportes, integrada por los rubros Fletes, Pasajes y Otros, acumuló un saldo negativo de U\$S 1.757 millones en el año, lo que representa un aumento de 5,2% con respecto a 1997. El rubro Fletes, que es el componente más importante, arrojó un déficit de U\$S 1.320 millones durante 1998 con un aumento de U\$S 77 millones (6,2%) con respecto a 1997. El aumento del saldo negativo de esta cuenta se debe al incremento de las importaciones argentinas, lo cual implicó un aumento del nivel total de fletes, sumado a la pérdida de participación de los transportistas residentes en el mercado de transporte internacional.

El rubro Pasajes acumuló un déficit de U\$S 712 millones, lo que representó un aumento de U\$S 70 millones (10,9%) con respecto al año anterior. El aumento del déficit de este rubro se debe, como en el caso de fletes, a la pérdida de participación de las compañías transportistas residentes en el mercado de transporte internacional de pasajeros, el cual durante 1998 presentó tasas de crecimiento positivas.

Se estima que la cuenta Viajes presentó un déficit de U\$S 1.044 millones para el año 1998, lo que representa

una disminución de U\$S 81 millones (-7%) con respecto al año anterior. Esto se explica básicamente por el mayor crecimiento de los no residentes entrados al país en comparación con la cantidad de argentinos que viajaron al exterior durante 1998.

Rentas de la Inversión

El déficit de la cuenta rentas de la inversión en el año fue deficitario en U\$ 7.614 millones, 23% más que el correspondiente a 1997. El 68% se explica por el aumento neto de intereses y el 32% por el aumento neto de las utilidades y dividendos.

El aumento en el devengamiento neto de intereses se explica básicamente por el aumento del endeudamiento externo neto del país. El aumento de las utilidades y dividendos tiene su origen en los mayores pagos de dividendos en concepto de inversión de cartera (tenencias de acciones que no constituyen inversión extranjera directa) y en el aumento de la renta de la inversión directa en el país, que alcanzó a U\$S 2.568 millones para el año 1998. Este valor representa un incremento del 9% con respecto a 1997 ([Cuadro 5.10](#)).

La evolución de las utilidades del sector privado no financiero mantuvo desde el tercer trimestre de 1997 una tendencia creciente que se revierte en el último trimestre del año 1998. El cuarto trimestre de este año presenta una disminución cercana al 40% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta disminución está fuertemente influida por el desempeño de las empresas relacionadas con la actividad petrolera (cuyos resultados se vieron negativamente afectados por la baja de los precios internacionales) y con el sector automotriz (afectadas por la disminución de la demanda de Brasil).

La renta de la inversión directa de Argentina en el exterior creció levemente en 1998, luego del aumento operado en 1997 a partir del fuerte incremento registrado en los flujos de transacciones de capital que se produjo en dicho año ([Cuadro 5.11](#)).

III. La Cuenta Capital y Financiera ***El Banco Central de la República Argentina***

Durante 1998 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) tuvo egresos netos por U\$S 512 millones, fundamentalmente debido a la cancelación de pasivos con el FMI por U\$S 654 millones.

El Sector Financiero (sin BCRA)

El saldo del sector financiero en 1998 registró una entrada de U\$S 3.141 millones, como consecuencia de las operaciones realizadas en la segunda mitad del año (U\$S 3.334 millones).

Este comportamiento del sector, es similar al registrado en otros períodos de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, donde los bancos ingresaron fondos de exterior ya sea para atender retiros de depósitos o para aumentar su liquidez por motivos precautorios o para aprovechar oportunidades de inversión que se presentan en estos períodos ([Gráfico 5.9](#)).

Los activos externos disminuyeron en U\$S 509 millones (ingreso de divisas). Contribuyeron a este saldo el cambio en la constitución de los requisitos de liquidez externos (bajo la forma de depósitos en el Deutsche Bank Nueva York) por internos (operaciones de pase con el BCRA con títulos y certificados de depósitos) y la asignación de préstamos (operaciones realizadas por escaso número de firmas). Por el lado de los pasivos también se observó un ingreso de fondos de U\$S 2.632 millones por mayores deudas con el exterior y aportes de inversiones directas.

En cuanto a la inversión extranjera directa, los U\$S 979 millones que se estiman como ingreso de inversión provienen de aportes ([Cuadro 5.12](#)). Este constante crecimiento de inversión directa se viene observando especialmente desde 1996. El fenómeno se vincula con el objetivo de crecimiento de las firmas. En ese sentido cabe recordar que el capital exigido por el Banco Central se asocia al volumen de activos, además de ponderar por un conjunto de aspectos que hacen a la calidad de las transacciones.

Se produjeron altas y fusiones de bancos extranjeros, y se incrementó la presencia en las provincias a través de la compra de bancos locales con importante número de sucursales. Mientras que el sistema financiero argentino en su conjunto sigue reduciendo el número de entidades, las entidades extranjeras o con presencia externa aumenta, aún sin considerar entidades con componente externo de inversión de cartera. Es de señalar que a diciembre de 1994 el número de este grupo de entidades representaba el 19% del total de entidades, mientras que a septiembre de 1998 la proporción era de 36% y a diciembre de 42%.

El Sector Público No Financiero

El saldo del sector público no financiero (sin el BCRA) fue de U\$S 9.349 millones en 1998. Las principales fuentes de financiamiento fueron las colocaciones de títulos, particularmente en los primeros tres trimestres del año, y los préstamos con Organismos Internacionales en el cuarto trimestre.

Las colocaciones brutas de bonos del Gobierno Nacional en los mercados internacionales totalizaron U\$S 11.745 millones, con saldo neto positivo de U\$S 7.576 millones, constituyendo la categoría de financiamiento más importante del sector. Del total de colocaciones, U\$S 1.200 millones corresponden a financiamiento anticipado para 1999¹⁷. Dichas operaciones se hicieron a un plazo promedio de unos 13 años de vida y el rendimiento promedio pactado fue de unos 415 puntos básicos por encima del rendimiento de un bono del Tesoro Norteamericano de duración equivalente. Sin embargo, podríamos diferenciar dos subperíodos: antes y después de agosto, con la crisis generada por Rusia. Las colocaciones previas a la crisis tienen una vida promedio de 14,4 años y un spread de 356 puntos básicos, mientras que las posteriores a la crisis fueron a 9,3 años de vida con un spread de 615 puntos básicos.

La importancia de los préstamos de Organismos Internacionales tiene que ver con el desembolso en el cuarto trimestre de una primera cuota de U\$S 2.000 millones correspondientes a los préstamos otorgados al Tesoro Nacional por el BID y el BIRF por un total de U\$S 4.500 millones. Estos préstamos se gestionaron en prevención de los efectos del cierre de los mercados internacionales ante la crisis de la deuda de Rusia. No obstante Argentina volvió a los mercados en el mes de octubre.

Los gobiernos locales registraron un saldo positivo de U\$S 113 millones, en comparación con los U\$S 1.593 millones del año anterior, debido a las menores colocaciones de bonos en los mercados internacionales y de menores desembolsos de préstamos bancarios.

El Sector Privado No Financiero

La financiación externa neta al sector privado no financiero alcanzó a U\$S 5284 millones frente al nivel récord de 1997 que fue de U\$S 10.114 millones. Esta disminución del uso neto de fuentes externas se dio básicamente en concepto de títulos, préstamos bancarios, inversiones directas e inversiones en acciones en cartera de no residentes.

Si bien el nivel de colocaciones de títulos del sector en los mercados internacionales fue superior en 3,6% a las de 1997, en el resultado neto incidieron los mayores vencimientos respecto de 1997. Cabe destacar que este aumento en las colocaciones brutas, se produce a pesar de las colocaciones realizadas a partir de las crisis rusa ([Cuadro 5.13](#)).

Los desembolsos de préstamos de bancos también registraron un aumento de 12,6%, comportamiento que en parte atenuó el efecto de los mayores vencimientos respecto del año anterior (U\$S 9.827 millones y U\$S 6.991 millones respectivamente). Contrariamente a lo observado en la financiación a través de la colocación de títulos, se registró un aumento en las financiaciones netas de bancos, proveedores y agencias oficiales a partir de la crisis de deuda de Rusia.

Si excluimos del análisis los ingresos en concepto de inversión directa del sector, observamos que el aumento del riesgo soberano a partir de la crisis rusa tuvo dos efectos sobre el flujo de estos fondos: por una parte redujo el nivel de los ingresos netos, y por la otra incrementó la importancia de la deuda directa ([Gráfico 5.10](#)).

En materia de inversiones en cartera en acciones de no residentes, el flujo neto fue positivo en sólo U\$S 57 millones, frente al ingreso de U\$S 1.385 millones de 1997. Esta evolución se explica por la ausencia de nuevas emisiones del sector privado no financiero.

Con respecto a los activos externos del sector, se estima en el año un incremento de alrededor de 5%, con lo que los flujos acumulados del balance de pagos ascendieron a U\$S 82.570 millones a fines de 1998.

La Inversión Extranjera Directa en Argentina

El flujo de Inversión Extranjera Directa en Argentina estimado para 1998 fue de u\$s 5.697 millones. En comparación con las estimaciones del nivel récord de 1997 se observa una caída del 30% en el flujo de transacciones de capital, que principalmente se explica por las menores transferencias accionarias de entidades bancarias y el menor uso de endeudamiento externo con filiales y matrices ([Cuadro 5.14](#))

Cabe destacar que el sector Servicios ha recibido el 67% de los flujos de aportes y cambios de manos estimados durante 1998, la industria manufacturera el 25% y la actividad primaria el 8%. En particular, dentro del sector Servicios los subsectores Comercio y Electricidad, Gas y agua representan el 35% del total de los flujos de aportes y compras accionarias.

La Inversión Directa de Argentina en el Exterior

El flujo de capital en concepto de inversión directa en el exterior fue estimado en U\$S 1.888 millones, correspondiendo un 58% a empresas del sector petrolero. Cabe mencionar que a partir del año 1996 empresas residentes comienzan a participar en los procesos de privatizaciones de otros países de Latinoamérica, sobre todo en el sector petrolero y siderúrgico, tendencia que se acelera en 1997 (en ese año el flujo hacia empresas del sector petrolero representó el 65% de los U\$S 3.007 millones estimados como total). La disminución de los aportes de capital en el sector petrolero explica la caída de las inversiones directas en el exterior en 1998 respecto de 1997 ([Cuadro 5.15](#)).

IV. La Deuda Externa

La deuda externa bruta alcanzó al 31 de diciembre pasado los U\$S 139.317 millones, esto es, un aumento de U\$S 15.035 millones, 12%, respecto de igual período del año anterior ([Cuadro 5.16](#)).

La deuda externa del sector público no financiero y Banco Central se incrementó en U\$S 7.620 millones. Esta variación corresponde a la financiación externa neta con contrapartida en la deuda obtenida del Gobierno Nacional y el Banco Central por U\$S 7.400 millones, más el aumento de deuda por las revaluaciones de las monedas respecto al dólar estadounidense (U\$S 2.100 millones), menos las diferencias entre los valores de mercado y valores nominales residuales de títulos recomprados a no residentes en operaciones de pase con títulos públicos (U\$S 1.040 millones) y las ventas de no residentes de títulos públicos por un monto de alrededor de U\$S 800 millones.

La deuda del sector privado no financiero, estimada a fin de 1998 en U\$S 34.958 millones, aumentó en el año en U\$S 5.977 millones. El 61% del aumento se debió a la colocación de bonos y títulos privados, en tanto que el 41% respondió a mayor deuda directa tomada con bancos y proveedores.

El sector financiero sin BCRA registró una deuda de U\$S 21.936 millones, con un aumento de U\$S 1.438 millones en el año.

El perfil de la deuda externa total, incluyendo las operaciones de corto plazo¹⁸, muestra que el 24% vence el primer año. Si se excluyen las operaciones de corto plazo, relacionadas básicamente con operaciones de comercio exterior (financiamientos directos y de líneas de crédito bancarias), depósitos de no residentes en el sistema bancario local y operaciones de compra-venta de títulos del sistema bancario (con contrapartida en los activos externos del sector), los vencimientos del primer año pasan a representar el 9% del total de la deuda al 31 de diciembre pasado.

En el caso del sector público sólo el 9% de la deuda vence en el primer año.

1 Un mayor detalle de los cambios metodológicos y sus efectos en las cuentas corrientes y de capital y financiera, se encuentra en el trabajo "Presentación de la actualización metodológica del balance de pagos", DNCI, Abril de 1999.

2 Actual Secretaría de Programación Económica y Regional.

3 Estos trabajos fueron en parte realizados con el financiamiento del Banco Interamericano de Desarrollo y la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional.

4 Los objetivos centrales del Manual son: i) fijar normas sobre conceptos, definiciones, clasificaciones y convenciones, y ii) facilitar la recolección, organización y comparabilidad internacional de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional.

5 Con la eliminación del residuo identificado como "otros movimientos de capital", y la incorporación de "errores y omisiones" en las estimaciones.

6 Las metodologías de estimación pueden consultarse en el trabajo "Metodología de estimación del balance de pagos", DNCI, abril de 1999.

7 Anteriormente incluidas en servicios en "otros de gobiernos".

8 Medición en términos netos que también incluía pasivos no estimados y errores y omisiones de estimación.

9 Metodología desarrollada con la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional.

10 Las cuentas pendientes corresponden básicamente a la revisión del cálculo de fletes terrestres y sus gastos, al reemplazo de la estadística cambiaria como fuente de información de algunos servicios reales y transferencias -como ser comisiones bancarias, servicios de compra-venta y otros servicios relacionados con el comercio, y remesas de inmigrantes-, y a la separación y valuación de algunos flujos de ingresos y egresos de la cuenta financiera del sistema financiero (actualmente estimados en forma neta).

Asimismo queda pendiente la presentación de estimaciones anteriores al año 1992, sobre la base de criterios de estimación homogéneos.

11 Con el riesgo latente del estallido de una crisis cambiaria, que finalmente se consuma a principios de 1999.

12 Para cuantificar el efecto de la desaceleración del crecimiento del PIB brasileño sobre las exportaciones argentinas se realizaron ejercicios de simulación con estimaciones de la función de importación de productos argentinos por parte de Brasil excluido el material de transporte. Según estos ejercicios, de haber crecido el PB de Brasil a la misma tasa que en 1997, con el resto de las variables en los niveles efectivamente registrados durante 1998, las exportaciones argentinas a Brasil durante 1998 habrían sido debido ser 9% más altas que las observadas.

13 Luego de la crisis rusa los mercados permanecieron cerrados hasta octubre.

14 Calculado sobre la base del rendimiento del título Floating Rate Bond (FRB).

16 Parece interesante hacer notar que en el Gráfico 5.4, para que la curva formada por las tasas de variación del PIB coincida casi exactamente con la curva formada por las tasas de variación de las importaciones, las escalas deben mantener una relación de 3 y fracción, valor que brinda una estimación preliminar –gráfica, sin tomar en cuenta otras variables exógenas ni un número mayor de observaciones- del valor de la elasticidad de las importaciones respecto del PIB.

17 Por el contrario, durante 1997 no obtuvo financiamiento anticipado para el año siguiente.

18 Con plazo de contratación de hasta 1 año.

[Volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

SITUACIÓN FISCAL EN 1998

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En 1998 el déficit global del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja, que comprende a la Administración Nacional, a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación, fue de \$ 4.073,5 millones. Este resultado implica una reducción del déficit del SPNNF por segundo año consecutivo ([Gráfico 6.1](#)). Tal disminución, en 1998, fue de \$ 246,4 millones con respecto a 1997 y se registró como consecuencia de un incremento de \$ 1.349,4 millones (2,4%) en los ingresos totales (corrientes y de capital) que más que compensó el aumento de \$ 1.103 millones (1,8%) en el gasto total. Sin los ingresos por privatizaciones, el déficit global alcanzó a \$ 4.169,8 millones, que resulta \$ 455,8 millones inferior al nivel obtenido en 1997 ([Cuadro 6.1](#)).

La mencionada mejora de los ingresos totales fue el resultado de la evolución de los recursos corrientes (que superaron en \$ 1.576,2 millones a los de 1997) ya que los ingresos de capital registraron una disminución interanual de \$ 226,8 millones¹. Los ingresos tributarios tuvieron un incremento interanual de \$ 2.010,5 millones (5,2%), en tanto las contribuciones a la seguridad social experimentaron una disminución de \$ 211,7 millones (-1,7%). En igual sentido evolucionaron los recursos por rentas de la propiedad, los cuales presentaron una caída interanual de \$ 460,4 millones, aunque debe considerarse que en el tercer trimestre de 1997 esta partida había incluido utilidades del Banco Hipotecario Nacional por \$ 280 millones y \$ 237,6 millones por el revalúo de garantías de capital. Por su parte, el incremento observado de \$ 642,7 millones en los ingresos no tributarios más que compensó la disminución de \$ 574,8 millones en los ingresos de operación de empresas públicas².

Entre los gastos corrientes, el crecimiento más significativo se observó en las transferencias a provincias (\$ 656,7 millones), en gran medida vinculadas a la recaudación tributaria no previsional, y en el pago de intereses (\$ 872 millones). Incrementos más moderados presentaron las transferencias al sector privado (\$ 209,5 millones) y las prestaciones de la seguridad social (\$ 281,3 millones). El aumento en estas partidas fue, en gran parte, compensado por el significativo ahorro en los gastos de consumo y operación, que disminuyeron en \$ 928,3 millones.

Excluyendo el pago de intereses, que alcanzó a \$ 6.660,3 millones, se observa que el resultado primario sin privatizaciones del SPNNF en 1998 fue un superávit de \$ 2.490,5 millones, con una mejora de \$ 1.327,8 millones con respecto al resultado de 1997.

En cuanto al cuarto trimestre de 1998, el SPNNF arrojó un resultado global negativo de \$ 1.341,8 millones, lo que implica una mejora interanual de \$ 173,9 millones como consecuencia de los mayores ingresos de capital. La evolución del resto de las partidas estuvo influida por factores similares a los que afectaron el resultado anual.

Respecto de las pautas convenidas en el Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI³ para el año 1998, se registró un sobrecumplimiento de \$ 10,2 millones ([Cuadro 6.2](#))⁴.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los ingresos corrientes totalizaron \$ 56.217,3 millones en 1998 ([Cuadro 6.1](#)), reflejando una suba interanual de 2,9% (equivalente a \$ 1.576,2 millones). Esta evolución corresponde al aumento de 5,2% en los ingresos tributarios, el cual más que compensó la disminución de las contribuciones a la seguridad social y los menores ingresos en concepto de rentas de la propiedad.

En el cuarto trimestre de 1998 el aumento de los ingresos corrientes fue de 2,2% (\$ 295,9 millones) con respecto a octubre-diciembre de 1997. Los ingresos tributarios del trimestre aumentaron un 2,1% (\$ 202,2 millones) interanual.

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional

La recaudación tributaria en 1998 alcanzó a \$ 50.036,6 millones, es decir, un incremento de 3,1% (\$ 1.590,2 millones) con respecto a 1997. La mejora interanual de la recaudación tributaria total estuvo determinada por el incremento de la actividad económica y de las importaciones y por los cambios en los regímenes de anticipos de los impuestos a las ganancias y sobre los bienes personales.

La estructura tributaria no tuvo cambios significativos en 1998, y los tres principales tributos (valor agregado, ganancias y seguridad social) representaron algo más del 80% del total. Dentro de ese conjunto se produjo un aumento de la importancia relativa del impuesto a las ganancias (del 16,9% al 18,6%) y una menor participación del IVA (del 41,4% al 40,8%) así como de los ingresos de la seguridad social (del 22,4% al 21,3%).

Cuadro 6.3

Evolución por impuesto

En 1998 la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) neto de reintegros y devoluciones tuvo un incremento de 2,6% interanual, favorecida por el incremento de las importaciones y de la actividad económica. No obstante, la tasa de crecimiento de la recaudación fue disminuyendo a lo largo del año, haciéndose negativa en el cuarto trimestre (-2%). Por otra parte, los cambios en los regímenes de retención y percepción⁷ y los menores ingresos por facilidades de pago tuvieron un efecto negativo sobre la recaudación.

La recaudación del impuesto a las ganancias registró un crecimiento interanual de 13,9% (\$ 1.154,8 millones), aumentando su participación en términos del PIB -como viene sucediendo anualmente desde 1990- al pasar del 2,58% en 1997 a 2,86% en 1998. Este incremento en la recaudación estuvo determinado por el incremento de la actividad económica y por las modificaciones introducidas en el régimen de anticipos. Las sociedades ingresaron, en promedio, anticipos un 11% superiores a los de 1997. Los pagos de las personas físicas aumentaron debido a los cambios introducidos en el régimen de anticipos del impuestos. En tanto, la recaudación del cuarto trimestre mostró un incremento interanual de 10,5% por el aumento en los anticipos abonados tanto por las personas físicas como por las sociedades.

Los ingresos derivados de la seguridad social registraron en 1998 una caída interanual de 2,7%. La menor recaudación se produjo por la disminución de los ingresos por regímenes de facilidades de pago, la reducción en la cantidad de aportantes al sistema de reparto (-14%) y la baja en el total de cotizantes autónomos (alrededor del 10%⁹). Estas pérdidas fueron parcialmente compensadas por el aumento de 3,2% en el número de cotizantes en relación de dependencia, ya que las contribuciones patronales ingresan en su totalidad al sistema de seguridad social estatal.

En el cuarto trimestre de 1998, los ingresos derivados de la seguridad social disminuyeron 3,6% y fueron afectados por los mismos factores que la recaudación anual. Respecto de la recaudación del régimen simplificado para Pequeños Contribuyentes, vigente desde noviembre, la misma produjo una ganancia por única vez al pagarse en forma anticipada, a la vez que elevó el número de contribuyentes autónomos en casi 300.000. No obstante, el efecto recaudatorio no es relevante ya que el aporte medio del régimen general de los autónomos que pasaron al régimen simplificado (alrededor de 100.000) triplicaba al aporte medio que deben efectuar el nuevo régimen.

En la recaudación de 1998 del impuesto sobre los combustibles y gas se registró una reducción interanual de 6%, resultante de la caída de 7,1% en las ventas de nafta, el menor porcentaje de anticipos pagados durante el año¹⁰ y el adelantamiento de ingresos del primer trimestre del año 1998 a diciembre de 1997¹¹.

La caída interanual de 8,8% en la recaudación del cuarto trimestre de 1998 se explica por los factores antes mencionados para el año.

El monto recaudado en concepto de impuesto sobre los bienes personales en 1998 creció 58% con respecto a 1997. Esta evolución es resultado de la modificación en el régimen de anticipos¹² y del aumento de 10% en el patrimonio declarado correspondiente al ejercicio 1997. Dicho cambio en el régimen de anticipos y el mayor impuesto determinado, también explican el aumento interanual de 57% en la recaudación del cuarto trimestre del año¹³.

Durante 1998, la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior disminuyó 1,1% con respecto a 1997. El monto recaudado en 1998 en concepto de tasa de estadística tuvo una caída interanual de 79,1% con relación a 1997, como resultado de la reducción de la tasa de 3% al 0,5% a partir del 13/1/98.

La recaudación anual en concepto de derechos de importación aumentó 10,6%, fundamentalmente por el incremento registrado en el arancel promedio y, en menor medida, por el aumento de las importaciones. La suba del arancel obedece a la aplicación transitoria de 3 puntos adicionales al Derecho de Importación de Extrazona para compensar la reducción de la tasa de estadística¹⁴. El cuarto trimestre de 1998 mostró una leve disminución interanual (-0,4%), ya que el aumento del arancel efectivo promedio compensó las menores importaciones.

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el [Cuadro 6.1](#) puede observarse que el gasto corriente del SPNNF (es decir, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) fue de \$ 57.032,4 millones en 1998, lo que representa un crecimiento interanual de 2%. Por otra parte, el total de gastos corrientes entre octubre y diciembre de 1998 mostró un crecimiento interanual similar.

En cuanto a la estructura de los gastos corrientes en 1998, el 58,5% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (30,7%) y las transferencias a las provincias (27,8%).

Las erogaciones en concepto de remuneraciones continuaron perdiendo importancia relativa en el total de gastos corrientes (pasaron del 14,6% en 1996 al 13,5% en 1997 y al 12% en 1998). Esta disminución se debe a varios factores. Por una parte, en 1997 se habían incluido en esta partida \$ 230,5 millones por salarios e indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral y, por otra, las empresas públicas tuvieron menores gastos en virtud de la privatización del Correo Argentino. Además, existieron cambios en la imputación de los gastos del Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (desde 1998 este Instituto no está incluido en el Presupuesto y los fondos para su financiamiento figuran en la partida

Transferencias al Sector Privado). En 1998 la ejecución se vio reducida en un 9,4%.

Los intereses pagados por el SPNNF aumentaron su participación en el total, de 10,4% en 1997 a 11,7% en 1998, debido al crecimiento interanual de 15,1% de las erogaciones por este concepto registradas en 1998.

Las prestaciones de la seguridad social mostraron un ligero incremento interanual (1,6%), tanto en el año como en el último trimestre de 1998.

Los gastos de capital alcanzaron a \$ 3.767,2 millones en 1998, prácticamente sin variación en cuanto a monto y estructura con respecto a 1997.

Cabe destacar que el incremento interanual en el gasto primario (es decir el gasto de capital y corriente excluido los pagos de intereses) fue de apenas un 0,4% (\$ 231 millones).

IV. Deuda Pública

La deuda pública en Argentina representó en 1998 alrededor del 34% del PIB. Respecto de su estructura cabe destacar que el 70% está constituida por bonos de mediano y largo plazo y que el 92% está denominada en moneda extranjera.

En los últimos años la política de administración de la deuda se orientó a extender los plazos de las colocaciones. Así, la vida promedio de la deuda en 1994 era de 3 años, mientras que en 1998 fue de 14 años. Por otra parte, se han diversificado las fuentes de financiamiento, logrando un manejo de la liquidez que permite anticipar las necesidades financieras, con lo que se evita tener que recurrir a los mercados en sus momentos menos favorables.

El saldo de la deuda pública argentina, al 31 de diciembre de 1998, totalizó \$ 112.357 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1997, el incremento del endeudamiento resultó de \$ 11.256 millones. Sin embargo, no corresponden a operaciones del período: la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 1.011 millones), los ajustes por operaciones a imputar al saldo inicial (\$ 1.104 millones)¹⁵ y diferencias de cambio (\$ 1.826 millones). Además, \$ 531 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar sus servicios en el futuro.

Cuadro 6.4

Por otra parte, durante 1998 el sector público tomó deuda por \$ 24.811 millones y canceló vencimientos por \$ 18.027 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 6.784 millones.

En el [Cuadro 6.5](#) se presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. El 72,5% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (incluyendo Letras del Tesoro de corto plazo), de los cuales el 90,4% fueron emitidos en moneda extranjera. Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 19.122 millones (17% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 7.455 millones (6,6% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En 1998 los recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales alcanzaron a \$ 16.957,9 millones, valor 4,9% (\$ 791 millones) superior al de 1997. El 97,3% de ese total correspondió a transferencias de distribución automática y cláusula de garantía.

V.1 Transferencias de distribución automática

Durante 1998 las jurisdicciones provinciales recibieron \$ 16.497,1 millones en concepto de transferencias de distribución automática ([Cuadro 6.6](#)). El monto transferido el último año fue 4,8% superior al de 1997, fundamentalmente debido al crecimiento de la recaudación tributaria. El 76,3% del total girado por la Nación a estas jurisdicciones correspondió a la coparticipación federal de impuestos neta y la cláusula de garantía, que registraron un aumento del 3,6%, básicamente por los incrementos en la recaudación en los impuestos a las Ganancias e IVA. Los montos transferidos en concepto de transferencias de servicios se mantuvieron constantes, ya que corresponden a sumas fijas mensuales. Por otra parte, y dentro de las transferencias por suma fija, la Ley N° 24.621 caducó a fines de 1997 y los importes que figuran en el ejercicio 1998 corresponden a rezagos del año anterior.

Los fondos asignados a los sistemas de seguridad social provincial aumentaron 10,7% interanual como resultado del fuerte incremento en la recaudación del impuesto a los Bienes Personales. La menor transferencia de IVA, a pesar del incremento en la recaudación de este impuesto, obedeció a los desfases que se producen los últimos días de cada mes entre la recaudación y lo efectivamente transferido.

En 1998 el total transferido por el régimen de distribución del impuesto a los combustibles disminuyó 3,1% (\$ 46,5 millones), dado el impacto negativo que sobre la recaudación tuvo la reducción en la venta de nafta.

Como resultado de la evolución positiva de la recaudación del impuesto a las ganancias, las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto aumentaron 11% entre 1997 y 1998, permitiendo que, a diferencia de años anteriores, el Excedente del Fondo Conurbano se distribuyera desde el inicio del ejercicio¹⁶.

El fuerte crecimiento de la recaudación del impuesto a los bienes personales explica el incremento de 65,6% en las remesas que se destinan a las provincias.

Durante los dos últimos meses de 1998 comenzó a distribuirse el producido del Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes, conocido como Monotributo. El 30% de la recaudación obtenida se distribuye a las provincias según la Ley de Coparticipación Federal de Impuestos.

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

V.2 Otras transferencias

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, en 1998, alcanzó a \$ 460,7 millones, valor que resulta 8,6% mayor al de 1997. De ese total, \$ 369,5 millones correspondieron al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.8](#).

VI.1 Ingresos Totales

Se estima que el total de recursos provinciales alcanzará a \$ 33.062,9 millones, con un crecimiento interanual de 1,4% (\$ 443,6 millones). De este total el 97% corresponde a ingresos corrientes, que crecen a una tasa del 4%.

Entre los recursos corrientes, los ingresos tributarios registran un aumento del 5,3% interanual (\$ 1.441,8 millones). Los impuestos de origen provincial muestran mayor dinamismo, su incremento fue del 7,5% (\$ 804,5 millones). Los crecimientos más importantes se registran en el impuesto automotor y en el impuesto sobre los ingresos brutos. Los recursos tributarios de origen nacional tienen un crecimiento del 3,9% (\$ 637,3 millones) y el rubro más dinámico corresponde a los recursos destinados a financiar obras de infraestructura y bienestar social.

Respecto a los recursos no tributarios, se espera que disminuyan un 11,3% (\$ 285,9 millones) en 1998. La mayor parte de esta caída se explica por la retracción en las regalías.

En cuanto a los ingresos de capital, se prevé una disminución de 44,8% (\$795,3 millones), originada en los menores ingresos por privatizaciones los cuales no pudieron ser compensados por las mayores ventas de activos fijos provinciales.

VI.2 Gastos Totales

El total de erogaciones para 1998 se estima en \$ 34.435,2 millones, con un crecimiento interanual de 5,8% (\$ 1.899,7 millones). Esta expansión se explica exclusivamente por el incremento en el gasto corriente, ya que las erogaciones de capital se mantienen prácticamente iguales.

Los gastos de consumo aumentan un 7,7% interanual (\$ 1.466,5 millones). En tal incremento influyen las políticas de recomposición salarial y de compras de bienes y servicios, las cuales responden a la salida del proceso de fuerte contención y reducción del gasto llevado a cabo entre mediados de 1995 y 1997.

Las transferencias corrientes tienen un crecimiento de 4,5% (\$ 333,7 millones), básicamente, por el incremento en las partidas correspondientes a transferencias para financiar a los docentes privados.

17 El siguiente texto se basa en el análisis realizado en el Informe Económico Regional – Noviembre 1998 de la Subsecretaría de Programación Regional.

18 Existen diferencias entre los resultados financieros de las provincias presentados para 1996 y 1997 en el Informe Económico No 26 y los expuestos en esta edición; ellos obedecen a cambios en la forma de presentación de la información. Básicamente, en el esquema anterior los ingresos por privatizaciones figuraban por debajo de la línea como financiamiento, mientras que en el esquema actual se contabilizan como ingresos de capital dentro de la partida disminución de la inversión financiera.

1 Debe notarse que los ingresos por privatizaciones de 1997 habían incluido \$ 284,2 millones en concepto de ingresos por liquidación del Programa de Propiedad Participada de YPF.

2 La privatización del Correo Argentino se refleja en un incremento en la partida ingresos no tributarios y en una disminución en ingresos de operación.

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

4 En su origen, el acuerdo con el FMI incluía como meta un déficit fiscal para 1998 de \$ 3.500 millones. Dicha meta fue revisada en diciembre y ampliada a \$ 3.850 millones.

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

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

7 Como consecuencia del elevado stock de saldos de libre disponibilidad, la AFIP disminuyó significativamente el número de agentes de retención por ventas al mercado interno y flexibilizó los requisitos para que los contribuyentes, en caso de tener saldos de ese tipo a su favor, sean exceptuados de sufrir retenciones, percepciones y de efectuar pagos a cuenta. Estos cambios dieron lugar a una disminución de la recaudación por esos conceptos, un incremento en los saldos de las declaraciones juradas y una leve disminución de los saldos de libre disponibilidad a favor de los contribuyentes. En los años anteriores, estos últimos crecieron a tasas elevadas, por lo que la recaudación incluía ingresos en exceso. Esta situación se revirtió durante 1998.

8 Las personas físicas ingresaron en 1998 el último anticipo por el ejercicio 1997 equivalente al 18% del impuesto determinado del período anterior y, además, pagaron el 96% de anticipos correspondiente al ejercicio 1998. En 1997, en cambio, habían abonado el 29,5% del impuesto correspondiente al ejercicio 1996 y anticipado un 72% por el ejercicio 1997.

9 Excluidos los nuevos aportantes al Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes.

10 Los cambios introducidos durante 1997 implicaron que los porcentajes de anticipos pagados en enero de 1998 fueran inferiores a los pagados en igual mes de 1997.

11 Ingresaron \$ 70 millones correspondientes a vencimientos del primer trimestre de 1998 en concepto de impuesto al gasoil.

12 En 1998 se ingresó el último anticipo correspondiente al ejercicio 1997, equivalente a un 18% del impuesto determinado y el 96% por el ejercicio 1998. En cambio, en 1997 sólo se anticipó el 72% por ese ejercicio.

13 En el cuarto trimestre de 1997 ingresaron anticipos por el 36% del impuesto determinado en el período anterior, mientras que en 1998 se abonaron anticipos por el 46%.

14 El incremento estuvo atenuado por la disminución del arancel preestablecida en el Cronograma MERCOSUR, a partir del 1/1/98.

15 Corresponde a deuda originalmente avalada por el Banco Nación, en proceso de conciliación.

16 Ver notas N° 5 y 6 del Cuadro 6.6

[Volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

A lo largo de 1998 los mercados de capitales mundiales mostraron una extrema volatilidad en las cotizaciones. Lo sucedido en la última parte del año no fue la excepción: a la tendencia decreciente que se vivió durante agosto y parte de septiembre, producto de la crisis en Rusia, le siguió una fuerte recuperación en octubre y noviembre y un nuevo descenso en diciembre.

Dada su mayor sensibilidad, los mercados emergentes no escaparon de esta tónica cambiante de los mercados internacionales. En América Latina la volatilidad de los mercados en 1998 se insertó en una clara tendencia decreciente de las cotizaciones. En el caso de la Bolsa argentina, el índice Merval registró un valor de 430 puntos el último día de 1998, valor más alto que los mínimos del año (cerca de los 300 puntos) pero que representa un fuerte descenso del 37,4% respecto de los valores observados al finalizar 1997. El índice BURCAP registra, para el mismo período, una caída menor (22,8%). En comparación, los títulos públicos tuvieron una mejor performance, evidenciando la buena percepción de los fundamentos económicos argentinos por parte de los inversores.

La devaluación del real brasileño de enero de 1999 significó un nuevo golpe para los mercados regionales. De esta manera, los precios de las acciones y en menor medida de los títulos públicos argentinos tuvieron un nuevo retroceso. Sin embargo, en febrero y en especial en las primeras semanas de marzo se observaron recuperaciones en los precios de los activos financieros. Al momento de cierre de este capítulo, o sea el 19 de marzo de 1999, el Merval se ubicaba en torno de los 410 puntos o sea 7,6% por encima de febrero, pero 4,7% por debajo del valor de fines de 1998.

II. Panorama Internacional

Durante 1998 distintos factores afectaron el comportamiento de los mercados internacionales, produciendo una gran volatilidad en las cotizaciones. Puntualmente la crisis en Rusia de agosto afectó en forma importante a dichos mercados, provocando caídas que se revirtieron posteriormente con la acción de la Reserva Federal de los Estados Unidos a través de sucesivas reducciones de tasas, las que fueron acompañadas por buena parte de los países europeos. También la situación recesiva que se observaba en los países del sudeste asiático y en particular en Japón y los temores sobre la economía brasileña fueron factores que afectaron a los mercados.

Finalmente en enero de 1999 se produce el cambio en la política cambiaria de Brasil que derivó en la flotación de su moneda, lo cual implicó una importante devaluación de la misma. Este suceso afectó a los mercados de capitales regionales, pero el efecto en el plano internacional fue menos significativo.

Analizando el comportamiento de las principales economías durante 1998 surge una importante disparidad de comportamientos. En efecto, en los Estados Unidos continuó el fuerte crecimiento de la economía registrando un aumento del 3,9% en el año. Si bien hacia el tercer trimestre se visualizaron síntomas de desaceleración, el aumento del último trimestre del año (6,1% respecto al trimestre anterior) mostró el fuerte vigor de la economía norteamericana. Diferente es la situación de Japón, que llevó a su gobierno a tomar una serie de medidas destinadas tanto al saneamiento de su sistema financiero como a la recuperación de la actividad productiva. Sin embargo la economía no pudo recuperarse en 1998. Finalmente Alemania y otras economías europeas mostraron crecimiento económico durante la primer parte de 1998 que se atenuó en la última parte del año.

La evolución de las distintas economías y las expectativas que tienen los inversores sobre su

comportamiento futuro afectan a las tasas de interés y los mercados de divisas. En el [Gráfico 7.1](#) puede verse la importante valorización que ha tenido el dólar respecto del marco y el yen desde 1995, como producto del importante crecimiento de la economía norteamericana respecto de Alemania y Japón. Respecto del marco, hacia mediados de 1997 se observa una leve valorización de esta moneda como consecuencia de la recuperación de la economía, tendencia que continuó en 1998 cuando se ratifica el compromiso y se especifica el cronograma para el lanzamiento de la moneda única europea.

[Cuadro 7.1](#)

Finalmente, el 1 de enero de 1999 se produjo el lanzamiento del euro, la moneda común de Europa, en el que participan, por el momento, once países de dicho continente. En una primera etapa esta moneda no tendrá una expresión en papel moneda pero se permiten aperturas de cuentas en bancos y el uso de cheques en esa moneda para las transacciones. En esta etapa, los precios en los comercios se expresarán tanto en la moneda del país como en euros. Se prevé para mediados de 2002 la eliminación de las monedas locales y su reemplazo total por la nueva moneda europea.

Inicialmente, el debut del euro en los mercados fue positivo, producto de la percepción por parte de los inversores del nacimiento de una moneda capaz de competir con el dólar. Sin embargo, los diferentes estadios del ciclo económico que se manifiestan en los Estados Unidos y en Europa, con fuerte crecimiento del producto en los últimos años con muy bajo desempleo en el primer caso y una desaceleración productiva con alto desempleo en el segundo, permiten suponer un horizonte de tasas de interés diferente. En los Estados Unidos, luego de las bajas decididas por la Reserva Federal en la última parte de 1998, las tasas pudieron haber llegado a sus mínimos, en función del alto crecimiento económico que se registra, mientras que en Europa se observaron presiones para lograr nuevas disminuciones en las mismas. Esto favoreció la valorización del dólar frente al euro en el primer trimestre de 1999.

Por su parte, la caída del valor del yen iniciada en 1995 continuó hasta septiembre de 1998 (momento en que la cotización tocó máximos de 148 yenes por dólar), fecha a partir de la cual se observó una recuperación muy rápida de la moneda japonesa debido a importantes cambios en la cartera de inversores internacionales. A fines de diciembre la cotización se ubicó en torno de los 115 yenes por dólar. La valorización del yen en la última parte de 1998 y los vaivenes posteriores están relacionados con la posible recuperación de la economía japonesa, que si se concreta puede hacer cambiar las perspectivas económicas de toda la región del Pacífico.

Los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos tuvieron una tendencia descendente durante buena parte de 1998. A causa de la crisis rusa, en agosto se acentuó el proceso de "fuga hacia la calidad", es decir la búsqueda de activos financieros de menor riesgo, con el consiguiente crecimiento de la demanda por estos bonos. De esta manera la llamada "tasa larga", es decir la correspondiente a los bonos de 30 años, se ubicó en setiembre por debajo del 5%. En el último trimestre de 1998 se inició una corrección de esta tendencia, que continuó durante los primeros meses de 1999 y al 19 de marzo dicha tasa se ubicó en el orden del 5,54% ([Gráfico 7.2](#)).

A diferencia de las bolsas latinoamericanas, las acciones norteamericanas manifestaron en 1998 una importante valorización, a pesar de la fuerte volatilidad. El conocido índice Dow Jones registró un crecimiento cercano al 19% mientras el Standard and Poor's (S&P) creció 29%. En el primer trimestre de 1999, con información al 19 de marzo, continuó el aumento del precio de las acciones (6,8% para el Dow y 5,4% en el caso del S&P) y el primero de estos índices se ubicó muy cerca del simbólico valor de 10.000 puntos. La firmeza de la economía norteamericana en un contexto de baja inflación explica este comportamiento positivo, en el convencimiento de los inversores de que las ganancias de productividad mantendrán su ritmo. Por su parte la bolsa japonesa, medida a través del índice NIKKEI, tuvo un

comportamiento negativo en 1998, repuntando en el primer trimestre de 1999, por las señales de recuperación de la economía.

III. Evolución del Mercado Accionario Argentino

En 1998 el mercado accionario argentino siguió enmarcado en la importante tendencia decreciente que se inició hacia octubre de 1997 con la llamada crisis asiática. El "default" en Rusia de agosto de 1998 significó un nuevo impulso bajista, y si bien luego se inició una reacción; ya entrando en 1999 la devaluación en Brasil de enero volvió a impregnar de volatilidad a las cotizaciones de las acciones argentinas.

Como puede verse en el Cuadro A.7.4 del apéndice estadístico y el [gráfico 7.3](#), luego de finalizar 1997 en los 687 puntos, el Merval osciló en torno de los 600-700 a lo largo del primer cuatrimestre de 1998. En mayo y la primer parte de junio comenzó a insinuarse cierta debilidad que cobró mayor impulso en agosto y la primer parte de septiembre, cuando como consecuencia de la crisis en Rusia el índice Merval alcanzó su valor mínimo del año, tomando en cuenta los valores de cierre diario, en 301,7 puntos (10 de setiembre). La mejora del contexto internacional y la reducida valuación de las empresas permitió, que a partir de ese nivel, el mercado accionario se recompusiera y terminase 1998 en 430 puntos, o sea por encima de los mínimos del año pero a la vez con un importante retroceso del orden del 37,4% respecto de los niveles de fin de 1997. El repliegue es aún más notorio si se lo compara con los niveles alcanzados antes de la crisis asiática, en el cual el índice Merval había sobrepasado los 850 puntos (cifra cercana a sus máximos históricos).

Otros índices accionarios tuvieron retrocesos importantes, aunque de una magnitud algo inferior al Merval. El índice BURCAP¹ cayó 22,8 % durante el año 1998. Esta menor caída se debe a que las acciones de mayor peso en el BURCAP (que cotizan también en el exterior) tuvieron menores retrocesos que otros papeles de menor capitalización, pero que tienen mayor ponderación en el Merval a causa del mayor volumen relativo negociado en el mercado local. En efecto, si bien en este contexto de fuerte caída de los índices accionarios prácticamente ninguna empresa quedó a salvo de manifestar comportamientos negativos durante 1998, en algunas de ellas (siderúrgicas, textil y holdings), que tienen un mayor peso en el panel Merval, se ubican las mayores caídas, mientras que las menores se ubican en las empresas que también cotizan en el exterior y que tienen alta capitalización relativa.

La devaluación del real brasileño de enero de 1999 significó un nuevo impacto para los mercados regionales. Sin embargo, luego de un retroceso inicial los precios de las acciones observaron recuperaciones en febrero y en especial en las primeras semanas de marzo. Al 19 de marzo de 1999, el Merval se ubicaba en torno de los 410 puntos, o sea 7,6% por encima de febrero, aunque 4,7% por debajo del valor de fines de 1998. Por el contrario, el valor del BURCAP en la misma fecha es 1,5% superior al registrado el último día de 1998.

IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

1. Evolución del riesgo soberano

La evolución de las cotizaciones de los títulos públicos argentinos durante 1998 fue bastante variable. Hasta julio se observó una lenta disminución del riesgo soberano² implícito en el rendimiento de los títulos, pero el escenario cambió a partir de agosto luego de la reprogramación compulsiva de los títulos de deuda rusa. Cabe recordar que este suceso generó una exacerbada reacción de los inversores internacionales, que desarmaron buena parte de sus posiciones de títulos de países emergentes. En este contexto los bonos soberanos de América Latina fueron severamente afectados.

Desde mediados de septiembre se produjo un rebote en las cotizaciones de los títulos de deuda de los países emergentes, destacándose en particular la recuperación de los bonos argentinos, cuyo riesgo soberano

mejoró ostensiblemente respecto del de los demás países emergentes. Paralelamente nuestro país se destacó por ser el primero en volver a acceder al financiamiento internacional, que se había cerrado para este grupo de países luego de la crisis rusa.

Finalmente, luego de que el Banco Central de Brasil alterase su política cambiaria en enero de 1999 y produjese una importante devaluación de la moneda, los bonos de la región sufrieron un incremento del riesgo soberano implícito en los mismos durante la última quincena de enero. Este incremento fue de todas maneras, bastante menor al que se había registrado en ocasión del "default" ruso.

Además de ser menos severo, el aumento del riesgo soberano se revirtió rápidamente. Ya en febrero se observaron recuperaciones, las que continuaron en las primeras semanas de marzo. Al día 19 de dicho mes los indicadores de riesgo soberano de los bonos argentinos se encontraban en niveles similares a los registrados antes de la devaluación del real.

[Gráfico 7.4](#)

[Cuadro 7.2](#)

2. Colocaciones de deuda pública

Las colocaciones de deuda en el mercado internacional durante 1998 y el primer trimestre de 1999 se vieron afectados por las sucesivas crisis en distintos mercados emergentes. Estos sucesos iban cerrando temporalmente los mercados internacionales para nuevas emisiones de países emergentes.

De todos modos, la política de adelantar financiamiento que aplica Argentina desde 1997 demostró sus bondades, ya que se pudo evitar la necesidad de colocar títulos en los momentos de mayor volatilidad de los mercados. El reconocimiento de los buenos fundamentos económicos de Argentina por parte de los inversores extranjeros le permitió al país tanto realizar la primera colocación realizada por un país emergente luego de la crisis rusa, como recuperar el acceso al crédito en pocas semanas luego de la devaluación en Brasil.

Las condiciones de emisión de los bonos durante el período fueron razonables teniendo en cuenta la coyuntura particular de los mercados. De todas maneras y en consonancia con el aumento del riesgo soberano, las nuevas colocaciones debieron realizarse abonando un diferencial mayor con respecto a títulos similares de Estados Unidos (el llamado spread sobre los bonos del Tesoro). El spread promedio en 1998 había sido de 429 puntos básicos (aún con una suba muy importante en las últimas colocaciones del año) con más de 13 años de duración promedio, mientras que en el primer trimestre de 1999 -con información al 18 de marzo- el spread fue de poco más de 680 puntos básicos con un plazo casi similar de duración promedio.

Las colocaciones en el mercado internacional ascendieron a un total de U\$S 11.664 millones en 1998 ([Cuadro 7.3](#)). En este total se incluyen operaciones de administración de deuda por alrededor de U\$S 1.500 millones, lo que deja un neto de financiamiento cercano a los U\$S 10.200 millones. El mercado del dólar fue el que registró la mayor participación porcentual (46%), aunque en los mercados europeos también se observó una gran fluidez en las colocaciones. En la nueva moneda europea, el euro, se colocó un 23% del total, a la que se suman las emisiones realizadas en marcos alemanes (18%), liras italianas (8%) y otras monedas con el 5%. A diferencia de años anteriores, en 1998 no se realizaron emisiones en yenes.

Por su parte las colocaciones en 1999 con información al 18 de marzo fueron de U\$S 2.635 millones

(Cuadro 7.4). En este total se incluyen operaciones de administración de deuda por alrededor de U\$S 120 millones valor nominal, lo que deja un neto de financiamiento cercano a los U\$S 2.508 millones. El mercado del dólar fue el que registró la mayor participación porcentual (62%), mientras que el monto restante se colocó en euros.

En lo referido al mercado local en 1998 se realizaron las licitaciones mensuales de Letras del Tesoro (LETES), a las que se adicionó en octubre una letra a 49 días que fue emitida en forma especial y no fue renovada a su vencimiento. Las licitaciones mensuales continuaron en el primer trimestre de 1999. En este período se emitieron 2.471,6 millones (buena parte de ellos fueron destinados a renovar vencimientos del stock de LETES existente a fines de 1998) que junto a U\$S1.036,4 millones que aún no han vencido de 1998, conforman un stock de U\$S 3.508 millones a fines de marzo de 1999, aproximadamente 350 millones más que a fines de 1998 (Cuadro 7.5).

Las tasas de interés de estas licitaciones manifestaron una tendencia decreciente en la primera parte de 1998 hasta la crisis rusa. Posteriormente dicha crisis elevó fuertemente las tasas, que tuvieron picos del 13,48% en septiembre en la tasa de corte de las LETES de 91 días en dólares. Cabe destacar que en marzo de 1998 se retomaron las licitaciones en pesos de este instrumento aunque desde septiembre de dicho año hasta marzo de 1999 el gobierno volvió a realizar las emisiones de este instrumento financiero sólo en dólares, para no convalidar las mayores tasas que se podrían haber solicitado por las emisiones en moneda nacional. Por su parte, en las LETES a 182 días, los picos en la tasa de corte se alcanzaron en octubre (13,50%), ya que en septiembre no hubo licitación (Cuadro 7.5).

Luego de alcanzar los mencionados picos las tasas se fueron reduciendo hasta diciembre de 1998. La devaluación de la moneda brasileña produjo un nuevo movimiento alcista en enero de 1999, aunque los valores solicitados por los tomadores de este instrumento fueron sustancialmente menores a los registrados en los picos de 1998. En febrero y en especial en marzo las tasas de corte bajaron, a pesar que en este último mes se colocaron adicionalmente LETES a 364 días, coincidentemente con el vencimiento de una colocación realizada el año anterior. La tasa de corte fue del 8,03%, mayor a la registrada en marzo de 1998 (6,75%).

Con relación a otras colocaciones en el mercado local, cabe destacar que en julio de 1998 se emitieron nuevos Bonos del Tesoro (BONTES) por un valor de U\$S 1.000 millones con vencimiento en el año 2003. En octubre de dicho año, el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos acordó con los principales inversores institucionales (AFJP y compañías de seguros) su participación sobre bases voluntarias, hasta marzo de 1999, en licitaciones mensuales de BONTES en dólares con vencimiento en el 2027.

De esta manera se realizaron las licitaciones previstas en el último trimestre de 1998 y en enero y febrero de 1999 y al cierre de este capítulo se realizaba la licitación correspondiente a marzo. A principios de dicho mes se realizó también una colocación adicional de BONTES por U\$S 113 millones, operación que fue utilizada para canjear bonos Brady (Par y Discount).

Finalmente, cabe recordar también que en enero de 1998 los llamados creadores de mercados habían otorgado un préstamo sindicado (por una porción del mismo se emitió un bono) por un total de 2.000 millones (1.563 millones en dólares y 437 millones en pesos).

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

Al finalizar 1998 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 11.526 millones, lo que representa un 30,6% de aumento respecto del nivel alcanzado el último día de 1997. Este aumento se explica por los aportes efectuados a las AFJP, ya que la rentabilidad anual del conjunto de las AFJP, diciembre de

1998 con relación al mismo mes de 1997, fue negativa (-1,5%). La tendencia negativa del mercado accionario y en menor medida de los bonos explica esta baja de la rentabilidad. Consiguientemente, se produjo una reducción de la rentabilidad histórica anualizada, que desde la vigencia del actual sistema de jubilación hasta finalizar 1998 alcanzó al 12,3%, o sea 4,4 puntos porcentuales menos que un año antes.

En los [cuadros 7.6](#) y [A.7.5](#) (este último del apéndice estadístico) y en el [Gráfico 7.5](#) puede observarse con detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el cuadro 7.6 se observa que en 1998 se produjo un fuerte avance de los títulos públicos nacionales y en menor medida de los fondos comunes de inversión. Asimismo puede verse la caída registrada en la participación tanto de los depósitos a plazo fijo como de las acciones. En los dos primeros meses de 1999 no se observan grandes cambios, siendo el más apreciable el que corresponde a la caída de la participación de las acciones.

Analizando con más detalle estos movimientos, puede verse que el instrumento de mayor participación en las carteras de las AFJP son los Títulos Públicos Nacionales, que reunieron el 48,1% de las inversiones en febrero de 1999, ubicándose próximo a los máximos permitidos. Durante 1998 y el primer bimestre de 1999 se observó un aumento de la participación de estas inversiones, ya que a fines de 1997 la proporción de dichos títulos en las carteras de las AFJP había sido del 40,9%.

Se observa un incremento en las dos categorías de este instrumento, aunque es más importante en la porción de estos títulos que son valuados a término⁴. En los momentos de tensión de los mercados la utilización de este instrumento permite a las AFJP restar volatilidad a sus carteras. Por el contrario, cuando el mercado se recupera se observa un incremento en la participación de los títulos negociables, producto tanto de la propia recuperación de los precios de los títulos en cartera como de la búsqueda por parte de las AFJP de inversiones de mayor rentabilidad.

Los plazos fijos se ubicaron en febrero de 1999 en segundo término de las preferencias de las administradoras, con un 19,4% del total del fondo. Esto representa un ligero aumento respecto de diciembre de 1998 aunque implica una importante disminución respecto de diciembre de 1997, mes en que dicho porcentaje ascendía al 24,4%.

Esta caída se explica básicamente por la reducción de los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA)⁵, que del 23% de participación en el total de los fondos a fin de 1997 pasó al 14,4% en febrero de 1999. Por su parte los tradicionales depósitos a plazo de rendimiento fijo tuvieron un virtual estancamiento durante 1998 incrementándose en forma importante su participación en el primer bimestre de 1999. Esto fue producto de la búsqueda de inversiones de alta seguridad en el contexto de inestabilidad que se manifestó en los mercados como producto de la devaluación en Brasil. Este mismo factor puede explicar el aumento en las disponibilidades, es decir, dinero sin invertir.

Por su parte, las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubicaron en febrero de 1999 en el tercer lugar dentro de las carteras, con el 16,8% de las inversiones, lo cual implica una importante reducción respecto de los valores de fines de 1997. Finalmente la participación de los fondos comunes de inversión fue del 6,7%, lo que implica un aumento respecto del 4,5% respecto de fines de 1997.

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

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

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

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

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

[Volver](#)

Dinero y bancos

Durante la primera parte de 1998 las consecuencias de la crisis financiera iniciada el año anterior en el sudeste asiático sobre el mercado financiero argentino no fueron significativas. Recién cobraron alguna importancia a partir de agosto, con alzas transitorias de las tasas de interés internas en los momentos de mayor tensión, debido a la crisis rusa (en septiembre y especialmente octubre) y luego por la devaluación brasileña (en enero). Dicha reacción fue acompañada por un proceso de sustitución de los depósitos en pesos por depósitos en dólares y por una caída temporal de las reservas líquidas del BCRA.

El buen comportamiento del sistema financiero se evidencia en los principales indicadores. Los depósitos totales pasaron de \$ 68.500 millones en diciembre de 1997 a \$ 76.944 millones en el mismo mes de 1998, es decir un incremento superior a los 8.400 millones (12,3% medido en variación porcentual, 10,9% en el primer semestre y 1,3% en el segundo). En el primer bimestre de 1999 los depósitos crecieron 2,5%, con un 6,9% de aumento de los nominados en dólares y una caída del 2,9% en los nominados en pesos. Los préstamos al sector privado no financiero también crecieron en 1998 (11,7%).

Por su parte, las reservas internacionales del Banco Central se elevaron en U\$S 2.216 millones (9,1%) en el año, produciéndose la mayor parte de este aumento en el mes de diciembre. Las reservas líquidas sumaron U\$S 24.906 millones a fin de año, con un incremento anual de U\$S 2.424 millones. En el primer bimestre de 1999, y como consecuencia de la crisis brasileña, las mismas se vieron levemente afectadas y cerraron febrero con un total de U\$S 24.283 millones.

Como puede apreciarse, a diferencia de la crisis mexicana de diciembre de 1994, las posteriores no dieron lugar a huida generalizada de depósitos con la consiguiente crisis de liquidez en el sistema financiero local. Esto se debió a una mayor confianza en el sistema financiero argentino luego de los cambios llevados a cabo en los últimos años, entre los que se pueden citar: fortalecimiento y saneamiento del sistema bancario, mejoramiento de normas prudenciales (sobre requisitos de capital, previsionamiento, etc.) y de supervisión y control de entidades, mayor participación de entidades extranjeras, privatización de bancos provinciales y establecimiento de garantías para los depositantes.

Cuadro 8.1

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

A pesar de la sucesión de crisis externas la monetización de la economía siguió aumentando. El agregado bimonetario M3* totalizó \$ 90.517 millones en diciembre de 1998, \$ 8.692 millones (10,6%) superior al nivel de diciembre de 1997 (en el primer semestre el aumento de este agregado fue del 7,7% y en el segundo del 2,7%). El agregado en pesos M3 mostró un aumento más suave, ya que creció \$ 3.506 millones (7,8%).

Se observaron incrementos menos importantes a los de años anteriores en los distintos componentes de M3*. El mayor de ellos correspondió a los plazo fijos en dólares, 18,4%, mientras que los plazo fijos en pesos crecieron 12,2%. El agregado M1*, en cambio, creció sólo 2,2%. Los principales incrementos en términos nominales también correspondieron a los depósitos a plazo fijo en dólares y a los plazos fijos en pesos, que crecieron \$ 5.439 millones y \$ 1.499 millones, respectivamente.

En el primer bimestre de 1999 se observó un alza del 0,8% en el agregado bimonetario M3*, si bien se produjo una caída del 4,5% en el agregado amplio en pesos, compensada por una suba de 6,9% en los

depósitos en dólares.

Por su parte, el M1 (billetes y monedas y cuentas corrientes en pesos) creció 7,2% en el cuarto trimestre de 1998, habiéndose registrado una mejora de 15,5% en billetes y monedas y una caída de 0,7% en las cuentas corrientes. El aumento se explicó en buena medida por el fuerte efecto estacional en diciembre, sobre todo en el componente de billetes y monedas ([Gráfico 8.1](#)).

Depósitos

Los depósitos totales, que mostraron variaciones positivas en el primer semestre de 1998, disminuyeron su ritmo de crecimiento en la segunda mitad del año, y completaron un incremento anual del 12,3%. A partir de agosto la crisis rusa modificó, además, la evolución de los depósitos por tipo de moneda, ya que se produjo una sustitución parcial de depósitos en pesos por depósitos en dólares. Entre agosto y octubre los depósitos en pesos cayeron \$ 2.805 millones, mientras que los depósitos en dólares crecieron \$ 3.039 millones, situación que se revirtió en noviembre y diciembre.

En enero de 1999 la devaluación de Brasil agregó más tensión al clima financiero local. De todas maneras a fines de febrero los depósitos totales, según la encuesta diaria de depósitos del BCRA, sumaron \$ 78.842 millones, \$ 1.898 millones (2,5%) por encima de diciembre de 1998, con un incremento de los depósitos en moneda extranjera de 6,9% y una caída de 2,9% para los depósitos en pesos.

Ante la agudización de la crisis internacional, los agentes económicos sustituyeron depósitos en pesos por depósitos en dólares de forma tal que, en febrero de 1999, la "dolarización" de los depósitos llegó a 56,8%. Esta relación es la más alta desde el comienzo de la convertibilidad, mientras que en diciembre de 1991 los depósitos en dólares eran poco más del 43% de los depósitos totales. En cada uno de los shocks externos que se produjeron desde 1994 la percepción de los agentes del supuesto riesgo devaluatorio hizo que reaccionaran sustituyendo pesos por dólares, pero fue la crisis mexicana de diciembre de 1994 la que provocó que esta proporción superara por primera vez el 50%. Adicionalmente cabe destacar que con la crisis mexicana se produjo una pérdida muy importante de depósitos (alrededor del 18% en los primeros cinco meses), circunstancia que no se repitió en las crisis más recientes ([Gráficos 8.2](#) y [8.3](#)).

Préstamos

Ante la mayor incertidumbre internacional los bancos aplicaron criterios más exigentes para otorgar créditos, a lo que se sumó el trasvasamiento de depósitos entre instituciones¹, lo que implicó que algunas hayan tenido que limitar el crédito. El [Cuadro 8.2](#)² presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y febrero de 1999. Los datos correspondientes a febrero de 1999 provienen de la encuesta de préstamos en moneda nacional y extranjera publicada por el BCRA. El total de préstamos concedidos por las entidades financieras a los residentes alcanzó a \$ 76.220 millones en el mes de diciembre de 1998, lo que implica un crecimiento del 3,3% durante el cuarto trimestre y uno del 13,9% con respecto a diciembre de 1997. En cuanto al tipo de moneda, se observa que en 1998 los préstamos otorgados en dólares aumentaron \$ 6.879 millones (16,0%), mientras que los concedidos en pesos lo hicieron en \$ 2.404 millones (10,1%).

En cuanto al destino de los fondos durante 1998, los préstamos otorgados al sector privado totalizaron \$ 66.925 millones en diciembre, 11,7% por encima del nivel de diciembre de 1997, con un aumento superior al 3% en los primeros dos trimestres que se redujo a poco más del 2% en los últimos trimestres de 1999. Por su parte, los préstamos otorgados al sector público alcanzaron los \$ 9.295 millones, \$ 2.285 millones (32,6%) por encima de diciembre de 1997.

En febrero de 1999, según la encuesta diaria del BCRA, los préstamos otorgados al sector privado no financiero sumaron \$ 67.847 millones, 1,4% por encima de diciembre de 1998, mientras que aquéllos otorgados al sector público crecieron 1,7% en dicho período.

De acuerdo con la información publicada por el BCRA, entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998 las modalidades de préstamos que más crecieron fueron las correspondientes a los prendarios en dólares (34,6%), los personales en pesos (29,6%), y los hipotecarios en pesos y en dólares (más de 26%).

Tasas de Interés

Durante 1998 las tasas de interés mostraron un comportamiento variable. Hasta julio se mostraron suavemente descendentes, pero a partir de ese mes revirtieron la tendencia. El aumento se aceleró en agosto y setiembre a raíz de la crisis rusa. En el contexto de mayor incertidumbre financiera internacional, la necesidad de no perder depósitos provocó que los bancos pagaran tasas más elevadas a los depositantes.

Si bien luego de tocar un máximo a mediados de septiembre las tasas comenzaron a descender lentamente, el inicio de 1999 deparó otro sobresalto con la crisis brasileña. El 13 de enero Brasil devaluó el real y eso se tradujo en un nuevo aumento de las tasas de interés en el mercado local que llegaron a un máximo el día 18 de enero con niveles de 15,8% y 12,6% nominal anual para la tasa activa (a empresas de primera línea) a 30 días de plazo, en pesos y dólares respectivamente. Por su parte, la tasa de call ya había alcanzado el día 15 de enero un máximo de 9,7% nominal anual en pesos para 15 días de plazo. Sin embargo, luego de alcanzar estos máximos, rápidamente se generó un paulatino descenso, hasta finalizar febrero con promedios de 13,0% y 10,3% nominal anual para las tasas activas de primera línea, en pesos y dólares respectivamente.

Las tasas pasivas por colocaciones de 30 a 59 días de plazo cerraron febrero al 8,3% y 6,7% promedio en pesos y dólares, respectivamente. Para plazos mayores las tasas alcanzaron el 9,2% para las colocaciones en pesos y el 6,7% nominal anual para las realizadas en dólares. Por su parte, la tasa de call en pesos hasta 15 días de plazo se ubicó en 6,5% nominal anual.

Los diferenciales entre las tasas en pesos y dólares, consecuentemente, se incrementaron en agosto de 1998 y tuvieron un pico en septiembre, cuando el diferencial para las tasas pasivas superó los 2,5 puntos porcentuales nominales anuales en el caso de los depósitos a plazo fijo. El diferencial correspondiente a las tasas activas (para empresas de primera línea) a 30 días de plazo superó a los 3 puntos porcentuales nominales anuales. Ambos diferenciales descendieron a partir de octubre y se elevaron nuevamente en enero con la devaluación de Brasil. Sin embargo, a fines de febrero caían nuevamente, ubicándose en 2,5 puntos porcentuales para tasas activas y pasivas.

El margen entre las tasas activas (para empresas de primera línea) y pasivas superó los 6 puntos porcentuales nominal anual en setiembre. A pesar de la suba de enero de 1999, en febrero dicho diferencial se acercaba al 4% para operaciones en ambas monedas.

El costo financiero, medido por las tasas activas reales en ambas monedas para empresas de primera línea, se incrementó en septiembre de 1998 acercándose al 2% efectivo mensual, y luego descendió hasta ubicarse en febrero de 1999 en torno al 1% efectivo mensual.

Reservas Internacionales

A pesar de las sucesivas crisis financieras durante 1988 las reservas internacionales tuvieron un aceptable comportamiento, aunque reflejaron la desaceleración del ritmo de ingreso de capitales. A fines de diciembre

de 1998 las reservas internacionales del BCRA ascendían a U\$S 26.524 millones, U\$S 2.216 millones (9,1%) por encima del nivel existente a diciembre de 1997 ([Cuadro 8.4](#))³.

Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en diciembre U\$S 24.906 millones, con una mejora de U\$S 2.424 millones (10,8%). En el mes de diciembre se produjo un importante aumento en las reservas líquidas de U\$S 1.824 millones y que explica una parte significativa del crecimiento anual, que provino principalmente del ingreso de préstamos de Organismos Internacionales y de colocaciones de deuda en el exterior. En febrero las reservas líquidas sumaban U\$S 24.283 millones, 2,5% por debajo del nivel de diciembre de 1998.

[Grafico 8.5](#)

[Cuadro 8.4](#)

Las evolución de las reservas internacionales fue afectada por las sucesivas crisis, si bien de diferente manera, como puede apreciarse en el Gráfico 8.5. La fuga de capitales generada por la crisis mexicana provocó una pérdida de reservas de alrededor del 30%, en el momento de mayor tensión, mientras que en las crisis posteriores no se produjeron pérdidas considerables de divisas.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron U\$S 24.692 millones en diciembre de 1998, aumentando U\$S 2.291 millones (10,2%) durante el año. Gran parte de este incremento tuvo lugar en el mes de diciembre (U\$S 1.537 millones).

Con respecto a los pasivos, el stock a fines de diciembre de 1998 sumaba \$ 8.570 millones (\$ 9.932 millones en promedio en ese mes), y superaba en 31,4 % al stock existente a fines de diciembre de 1997 (\$ 6.520 millones en promedio). De tal modo, a fines de 1998, alrededor del 60% de la integración total de requisitos mínimos de liquidez exigidos por los bancos estaba en la forma de pasivos. En febrero de 1999 el total de pasivos ya era de \$ 9.958 millones (\$ 10.112 en promedio).

Por su parte, las reservas internacionales del sistema financiero (se obtienen sumando los requisitos de liquidez depositados en correspondientes del exterior a las tenencias de oro, divisas y títulos públicos del BCRA) alcanzaron en diciembre a U\$S 32.012 millones, U\$S 742 millones por encima del nivel de diciembre de 1997, es decir un incremento de 2,4%. A fines de diciembre de 1998 la integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York alcanzaba a U\$S 5.488 millones⁴ (21,1% inferior al nivel de fines de 1997). No obstante el saldo promedio de diciembre de 1998 fue de U\$S 6.312 millones⁵. Esta cuenta presentó una importante disminución a lo largo del año, que se originó en el trasvasamiento de fondos hacia una nueva modalidad de operaciones de pase que el BCRA instrumentó desde el 13/8/98⁶, y que difundió a través de la comunicación "B" 6.374. La operatoria consiste en que el BCRA realice operaciones de pase pasivas con entrega de certificados de depósitos (CD's) de bancos extranjeros, con calificación AA como mínimo. Estas operaciones se concertan a un día hábil de plazo y a una tasa variable que el 18/11/98 se estableció en el 4,8% nominal anual⁷. Los CD's vendidos se mantienen depositados en una cuenta de custodia en el BCRA a nombre de la entidad compradora.

En febrero de 1999, las reservas internacionales del sistema financiero ascendían a U\$S 32.093 millones, similar al stock existente a fines de 1998. Cabe recordar que la liquidez del sistema financiero se ve reforzada también por el programa contingente de pasivos acordado con 14 bancos privados internacionales y por un monto de U\$S 6700 millones. Este programa provee un seguro de liquidez a ser utilizado en crisis muy graves.

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

El [Cuadro 8.5](#) presenta el estado patrimonial de las entidades financieras correspondiente a noviembre de 1998.

El activo total de las entidades alcanzó en noviembre de 1998 a \$ 153.397 millones, 17,5% superior a diciembre de 1997 y 77,9% por encima de diciembre de 1994. Las disponibilidades cayeron 17,2% respecto de diciembre de 1997, reflejando en parte la decisión de las entidades de mantener menores tenencias en el custodio internacional (Deutsche Bank - New York).

En cuanto al crédito, los préstamos (netos de provisiones) totalizaron \$ 75.016 millones en noviembre de 1998, 9,0% por encima de diciembre del año anterior. Sin embargo, los préstamos del sistema representaron el 48,9% de los activos totales, lo que implica una disminución de casi 17 puntos porcentuales en la participación con respecto a la de diciembre de 1994.

El rubro "Otros créditos por intermediación financiera" (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.)⁸ creció el 69,3% desde diciembre de 1997.

Cuadro 8.6

El pasivo total sumó en noviembre \$ 136.475 millones, 19,0% por encima de diciembre de 1997. En la estructura patrimonial del mes de noviembre los depósitos representaron el 50,2% del activo, cinco puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994.

La segunda fuente de fondeo, el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera", que comprende líneas del exterior, obligaciones negociables, y otras obligaciones como los redescuentos por iliquidez, pases, etc., ascendió a \$ 44.189 millones. Las líneas del exterior totalizaron \$ 9.793 millones en noviembre y \$ 7.317 millones correspondieron a bancos privados. Dentro de este grupo, las entidades locales de capital extranjero (definidas como tales las que tienen participación extranjera superior al 50% del capital) recibieron el 42% de los fondos provenientes del exterior, las sucursales de entidades extranjeras obtuvieron el 38% de los fondos y las entidades privadas S.A. de capital nacional el 19% de los mismos. Por otro lado, las obligaciones negociables emitidas totalizaron \$ 4.937 millones de los cuales \$ 3.957 millones pertenecieron a emisiones de bancos privados, las que mostraron un crecimiento del 9,1% desde diciembre de 1997.

El [Cuadro 8.6](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de las entidades públicas y privadas para noviembre de 1998, diciembre de 1997 y diciembre de 1994⁹. En noviembre de 1998 el total de financiaciones (préstamos, otros créditos por intermediación y bienes en locación financiera) otorgadas por el sistema financiero alcanzó los \$ 93.985 millones (\$ 5.446 millones superior a diciembre de 1997), de los cuales el 65,6% fueron otorgados por entidades privadas.

La morosidad de los créditos continuó disminuyendo en 1998. La irregularidad de cartera del sistema (considerando el criterio amplio) disminuyó de 14% en diciembre de 1997 a 13,3% en noviembre de 1998. La mejora se produjo tanto para las entidades públicas como para las privadas.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 10,1% en diciembre de 1997 a 9,6% en noviembre de 1998, representando la cartera irregular el 16,1% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 6,1% del financiamiento otorgado por las entidades privadas.

Cuadro 8.7

1 Como ejemplo, en los primeros once meses de 1998 el total de bancos privados incrementaron sus depósitos en \$ 4.130 millones, mientras que los diez bancos más importantes los aumentaron en \$ 6.376 millones.

2 Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del Cuadro 8.2 figuran netas de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo activo y contabilizar en cuentas de orden, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades sumaron aproximadamente \$ 3.875 millones en noviembre de 1998 (último dato disponible).

3 Cabe aclarar que desde el mes de febrero de 1997 el BCRA sustrae de los rubros "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros" y "Pasivos Financieros", las divisas que son contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno", razón por la cual en el Cuadro 8.4 las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable. Para obtener las reservas internacionales de la balanza de pagos según se presentan en el capítulo Sector Externo, no deben restarse los "Otros Depósitos del Gobierno" del rubro "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros".

4 Dicha suma representaba alrededor del 39% de la integración total de requisitos de liquidez.

5 La integración en la cuenta de corresponsales en el exterior presenta un ciclo intramensual que determina que hacia fin de cada mes la integración caiga notablemente, respecto del promedio del mes. Esto se debe a que algunas entidades grandes cuya integración excede la exigida en la primera parte del mes la reducen en los últimos días.

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

7 Los pases correspondientes a esta operatoria sumaron \$ 2.995 millones a fines de diciembre de 1998.v

8 Todas estas operaciones generan duplicaciones contables que sobrestiman el volumen real de este rubro, por lo que el BCRA está abocado a la tarea de presentar estados contables consolidados. Adicionalmente, muchas de ellas tienen contrapartidas pasivas incluidas en el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera".

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

[Volver](#)