

LA ECONOMIA ARGENTINA EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 1999

La economía argentina está sufriendo una fase recesiva desde mediados del año 1999. Las Cuentas Nacionales con base en el año 1993, recientemente publicadas, registran una caída del PIB en pesos constantes de 3,0% respecto del mismo período del año anterior, mientras que la inversión interna bruta fija cayó 11,7% y las importaciones de bienes y servicios disminuyeron 12%.

Esta recesión tiene como causa principal sucesos de origen externo. En la segunda mitad de 1997 una crisis con epicentro en el sudeste asiático, afectó los mercados financieros internacionales con características más generalizadas que la desatada por la devaluación del peso mejicano. En ese momento, sólo fueron afectados los mercados de valores y de bonos argentinos, sin consecuencias sobre la actividad real. Sin embargo, comenzó una etapa de desaceleración del crecimiento mundial lo que ocasionó una caída de la demanda internacional por los productos exportables argentinos ("commodities") y la disminución de la tasa de crecimiento del valor de nuestras exportaciones. Estas tendencias se acentuaron durante 1998 cuando Rusia desató una nueva situación crítica al anunciar un "default" parcial de su deuda en agosto.

La economía argentina que venía creciendo en la primera mitad del año 1998 a un ritmo de alrededor de 6,5% anual se desaceleró primero y entró en recesión luego. En el tercer trimestre se registró una disminución del ritmo de crecimiento (creció 3,3% interanual) y en el cuarto trimestre el PIB cayó 0,6% respecto del mismo período de 1998. A partir de la devaluación de la moneda brasileña, la recesión se profundizó, lo que explica la caída observada en el primer trimestre de 1999. En el segundo trimestre de este año la actividad económica se encuentra en una meseta. Cabe aclarar que cuando se mide la evolución del PIB en términos desestacionalizados encontramos que la recesión comenzó a partir del tercer trimestre de 1998.

En esta medición, la fase recesiva se extiende desde mediados de 1998 al primer trimestre de 1999. Cuando comparamos la caída del producto en términos desestacionalizados en los tres primeros trimestres de 1995 con los tres trimestres de la crisis actual (tercero y cuarto de 1998 y primero de 1999) encontramos que la recesión actual está resultando menos severa que la del año 1995. En esta oportunidad, se observa una disminución del consumo más atenuada, lo cual favorece la interpretación de la presente crisis como de carácter transitorio, ocasionada básicamente por un importante deterioro de los términos de intercambio que se presume temporario. Esta situación también puede observarse en la evolución reciente de la actividad por sectores de producción. Mientras la caída del PIB de los sectores productores de bienes se acentuó, los sectores productores de servicios mantuvieron tasas de crecimiento positivas o sólo evidenciaron caídas menores. Sin embargo, cuando dividimos la crisis presente en dos subperíodos, antes de la devaluación brasileña (segundo semestre de 1998) y después (primer trimestre de 1999) observamos que en esta última parte el consumo ha caído más que el PIB en términos desestacionalizados.

Hacia mediados de 1999, hay indicios de que las peores consecuencias de la crisis parecen haber pasado y que la economía podría reiniciar el camino del crecimiento. Sin embargo, en estas circunstancias la evolución de las variables macroeconómicas está muy influenciada por la situación externa. La suba de las tasas de interés internacionales a partir de la reunión de la

Reserva Federal de los Estados Unidos en mayo afectó la recuperación que venían mostrando los mercados financieros desde principios de año. Los pronósticos recientes más moderados en materia de crecimiento de la demanda mundial también demoran la recuperación esperada del precio de los "commodities" y, por lo tanto, del valor de nuestras exportaciones.

De todos modos y a pesar del contexto externo adverso de los últimos tiempos, la Argentina ha reconfirmado las reglas del juego. Una prueba de la confianza de los inversores en la economía argentina está dada por las estimaciones de los flujos de inversiones directas extranjeras, que alcanzaran este año niveles excepcionales a pesar de la recesión. En la medida que se verifiquen en el plano internacional las tendencias hacia la recuperación en los mercados financieros y de "commodities", la Argentina podría embarcarse en una nueva etapa de crecimiento económico.

Nivel de Actividad

La estimación provisoria para el primer trimestre de 1999 de las nuevas cuentas nacionales con base en el año 1993 muestra una caída del 4,1% de la oferta y demanda globales. La caída de la oferta se explica por los descensos del 3,0% del Producto Interno Bruto (PIB) y del 12,0% de las importaciones. Por su parte la disminución de la demanda global se explica por los comportamientos negativos de consumo privado (-3,1%), inversión (-11,7%) y exportaciones (-1,2%), mientras el consumo público tuvo un ligero aumento (1,1%).

Analizando con más detalle la evolución del PIB puede verse un comportamiento menos contractivo en los sectores productores de servicios que cayeron a una tasa interanual del 0,8%, mientras los sectores productores de bienes lo hicieron a una tasa mayor (-4,1%), impulsados por la caída de la industria manufacturera (-7,5%).

Más recientemente, el Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en los meses de abril y mayo de 1999 disminuciones interanuales superiores al 10 % pero debe destacarse que las variaciones respecto al mes anterior –desestacionalizadas- fueron -0,2% y 0,5%, respectivamente

[Producto Interno Bruto](#)
[Estimador Mensual Industrial](#)

Inversión

En el primer trimestre de 1999 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) indicó, por segundo trimestre consecutivo, una caída con respecto al mismo período del año anterior (-11,7% en este trimestre). Sus dos principales componentes, la construcción y maquinaria y equipo, sufrieron bajas (-4,4% y -21,9%, respectivamente). Dentro del último agregado se observó un descenso algo mayor en el equipo importado (-24%) que al igual que la serie con base 1986 tiende a experimentar variaciones más pronunciadas que el nacional (-19,3%).

[Inversión Interna Bruta Fija](#)

Para el segundo trimestre de 1999 podría continuar la caída de la inversión interna bruta fija ya que se siguen registrando caídas en las ventas de vehículos automotores (-26,3% en el segundo trimestre) y en las importaciones de bienes de capital (-40,9% en el mes de abril). Un indicador

positivo, en cambio, lo dan las ventas de cemento que aumentaron 10,1% interanual en el bimestre abril-mayo lo que ayuda a compensar las caídas de otros rubros.

Mercado de Trabajo

En el primer trimestre de 1999, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ha registrado un promedio mensual de 4.449.511 puestos de trabajo con una remuneración promedio de \$887. Estos resultados implican una caída del 0,9% en el número de puestos de trabajo declarados, y una variación positiva del 3% en la remuneración promedio respecto a igual período de 1998.

Al momento de enviar el Informe Económico a la imprenta, se conocieron los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares. De acuerdo a esta información, en mayo de 1999 en 28 aglomerados urbanos del país, la tasa de desocupación promedio ascendió a 14,5%, nivel superior al 13,2% correspondiente a mayo de 1998. La suba de la desocupación fue más marcada en el Gran Buenos Aires, donde creció desde 14% en mayo de 1998 a 15,6% en mayo pasado, mientras que en los aglomerados del interior del país el incremento fue menor (de 12% a 12,9%). Por su parte, la tasa de empleo del conjunto de aglomerados tuvo una ligera disminución interanual, pasando del 36,9% en la encuesta de mayo de 1998 al 36,6% en el último relevamiento. En el Gran Buenos Aires, la tasa de empleo prácticamente no varió, mientras que en los aglomerados del interior descendió levemente. Este comportamiento aparentemente contradictorio del empleo y la desocupación en el Gran Buenos Aires estuvo explicado por la tasa de actividad, que aumentó del 45,6% en mayo de 1998 al 46,6% en mayo último, mientras que en el interior del país dicha tasa casi no se modificó. Esto significa que el aumento de la desocupación en el conurbano bonaerense fue producto principalmente del ingreso neto de nuevas personas al mercado de trabajo.

[Tasa de Empleo](#)

[Tasa de Desocupación](#)

Precios

En los primeros meses del año 1999 la economía argentina continuó mostrando una marcada estabilidad de precios, pero ahora con una suave tendencia a la deflación en los precios minoristas. El índice de precios al consumidor (IPC) descendió 0,4% en el primer trimestre del año. La baja se acentuó en el bimestre abril-mayo, cuando el IPC perdió otro 0,6%. En términos de inflación anual (mayo de 1999 contra mayo de 1998) la caída del IPC alcanzó 1,2%, constituyéndose así en la variación negativa record histórica. Esta baja fue explicada por los capítulos de mayor ponderación dentro del índice: Alimentos y Bebidas e Indumentaria. La marcada estabilidad del IPC fue determinada por el comportamiento de los Bienes y de los Servicios Privados, mientras que en los últimos años los únicos que aumentaron sus precios fueron los Servicios Públicos.

Por su parte, el índice de precios internos mayoristas (IPIM) sufrió una deflación del 1,1% en el primer trimestre de 1999, pero insinuó una recuperación en el bimestre abril-mayo, cuando creció 0,9% empujado por la recuperación de los precios del petróleo. No obstante, en términos de inflación anual (mayo de 1999 contra mayo de 1998), el IPIM aún acumula una merma del 5,2%. El Índice correspondiente se encontraba hacia mayo último en los mismos niveles que en 1993, con lo que la inflación mayorista promedio de los últimos seis años fue

cero.

Tasas de Variación interanual de los Índices de precios minoristas y mayoristas

Hacia el mes de marzo de 1999 los precios internacionales de las principales materias primas insinuaron una tendencia a la recuperación, luego de la pronunciada caída ocurrida desde mediados de 1997, como consecuencia de las mejores perspectivas económicas en Asia. En particular el precio del petróleo tuvo una recuperación del orden del 50% hasta mayo. No obstante durante el primer trimestre de 1999 continuaron las bajas en los precios de los granos y los aceites que exporta Argentina (trigo, maíz, soja). Consecuentemente los términos del intercambio se deterioraron 5,5% con respecto al cuarto trimestre de 1998, como resultado de una caída de precios de las exportaciones argentinas (7,1%) superior a la verificada para las importaciones del país (1,7%). El índice correspondiente retrocedió a sus menores valores de la última década.

Sector Externo

Durante el primer trimestre de 1999 el comportamiento del sector externo argentino se vio afectado, fundamentalmente, por los deprimidos precios internacionales de las commodities (que continuaron con la tendencia negativa reflejada desde 1997) y por la devaluación de la moneda brasileña. Esta última tuvo un efecto directo sobre el comercio bilateral y un efecto indirecto sobre el financiamiento externo al incrementarse la tasa de riesgo soberano de los países emergentes.

De tal forma, entre enero y marzo de 1999 el déficit de la **cuenta corriente** se estimó en U\$\$ 3.491 millones, lo que implica una caída interanual de U\$\$ 989 millones. Tal evolución se explica, básicamente, por la disminución tanto de las importaciones como de los pagos netos por utilidades y dividendos, resultantes ambos del menor nivel de actividad interna.

En efecto, acompañando la caída de la actividad económica, las importaciones mostraron una caída interanual de 22,7% (-U\$\$ 1.605 millones). Esto fue fundamental para la reducción del déficit comercial, el que cayó significativamente al pasar de U\$\$ 1.186 millones en el primer trimestre de 1998 a U\$\$ 393 millones en el mismo período del corriente año.

Debe notarse que las exportaciones de bienes mostraron una caída interanual de 13,8% (-U\$\$ 812,1 millones) resultante, fundamentalmente, de la baja de 12,7% en los precios de exportación. Tal caída en las exportaciones fue significativamente menor a la de las importaciones; por ello, la mencionada mejora interanual en la cuenta mercancías de la balanza de pagos.

[Exportaciones FOB](#)

[Importaciones CIF](#)

[Cuenta Corriente del balance de Pagos](#)

Debe destacarse el importante nivel de las inversiones extranjeras directas (IED) en la Argentina. Los ingresos del sector privado no financiero por este concepto fueron elevados y junto al alto nivel de ingresos por privatizaciones hacen que la estimación total de IED del primer trimestre de 1999 llegue a U\$\$ 4.394 millones.

Finanzas Públicas

El resultado global -base caja- del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) durante el primer trimestre de 1999 fue superavitario en \$ 418,7 millones, con una mejora de \$1.640,5 millones con respecto a igual período de 1998. Excluyendo el ingreso proveniente de las privatizaciones, el déficit global es similar en ambos períodos. El pago de intereses durante el trimestre alcanzó a \$2.090,2 millones, de modo que el superávit primario sin privatizaciones fue de \$729 millones (en el primer trimestre de 1998 había sido de \$435,2 millones).

La mejora interanual del resultado global fue producto del incremento de \$2.265,1 millones en los ingresos totales que superaron el incremento de \$624,6 millones en los gastos corrientes y de capital. La mayor parte del incremento de los ingresos totales correspondió al crecimiento de los recursos de capital que superaron en \$1.741,1 millones a los de igual período de 1998, como consecuencia de los ingresos por privatizaciones. Los ingresos corrientes tuvieron una suba interanual de \$ 551 millones. Tal evolución estuvo determinada por el incremento de los ingresos no tributarios (que computan los ingresos por la diferencia entre el precio de venta y de mercado de las acciones de YPF) con un alza de \$523,7 millones y por la mejora en los ingresos de operación, cuyo aumento interanual fue de \$233,4 millones. Dichos incrementos permitieron más que compensar la caída en los ingresos tributarios, las contribuciones a la seguridad social y las rentas de la propiedad.

[Resultado Global de Caja SPNF](#)

[Resultado Primario sin Privatizaciones](#)

En tanto, los gastos corrientes se incrementaron en \$734,2 millones por el aumento en el pago de intereses, los gastos de consumo y operación (el 91% de este aumento corresponde al incremento de los gastos de empresas públicas por la inclusión de empresas antes no consideradas). Las transferencias corrientes experimentaron un aumento de \$ 73,7 millones, que corresponden a mayores transferencias al sector privado y a Universidades, ya que las correspondientes a provincias, registraron una disminución de \$57,2 millones como consecuencia de la merma en la recaudación.

Mercado de capitales

En enero de 1999 la devaluación brasileña afectó fuertemente a los activos financieros argentinos. El índice Merval tuvo una caída del 13,5% y aumentó en forma importante el riesgo soberano implícito en los precios de los títulos públicos argentinos. Sin embargo, ya en febrero se comenzaron a observar recuperaciones y hacia fines del primer trimestre, los precios de los bonos y títulos públicos retornaron a los valores previos a la desvalorización del real. La mejora del contexto internacional y en particular la estabilidad de la moneda brasileña favoreció esta recuperación

[Indice Merval Evolución del Riesgo Soberano](#)

La mejora continuó durante abril y la primer parte de mayo. En el caso de las acciones, la oferta de compra de YPF S.A. por parte de REPSOL significó un importante impulso de sus precios. Sin embargo, hacia mediados de mayo se observó una reversión de la tendencia positiva. La reunión de la Reserva Federal de mayo, en que anunció su sesgo restrictivo en las tasas, afectó a los bonos argentinos y también produjo una tendencia declinante en el precio de las acciones.

El día 25 de junio de 1999 el índice Merval alcanzó un valor de 536 puntos, es decir un 11,3% por debajo del máximo del año pero casi 25 % más que a fines de 1998. Ese mismo día el BURCAP se ubicó cerca de los 1.000 puntos, 27,2% más que el último día de 1998.

Moneda y Bancos

La devaluación de la moneda brasileña del 13/1 afectó muy levemente al sistema financiero argentino. Las tasas de interés internas reaccionaron con alzas pero rápidamente retomaron el camino descendente. A fines de mayo de 1999 los depósitos totales del sistema financiero sumaron \$ 79.716 millones, 3,8% por encima del nivel de diciembre de 1998, cayendo los nominados en pesos y aumentando los realizados en moneda extranjera.

[Depósitos Totales](#)

[Préstamos al Sector Privado no Financiero](#)

[Reservas Internacionales Líquidas](#)

Por su parte, los préstamos al sector privado alcanzaron a \$ 66.795 millones de mayo de 1999, apenas 0,4% por debajo del nivel de diciembre de 1998. Por su parte las reservas internacionales del BCRA. se ubicaron a fines de mayo en los U\$S 25.220 millones, 4,9% inferiores al nivel de diciembre de 1998.

[Indicadores Macroeconómicos Seleccionados](#)

[◀ volver](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Las cuentas nacionales

En este número del Informe Económico se comienza a publicar la nueva serie del Sistema de Cuentas Nacionales de la Argentina, con base en el año 1993¹. Esta serie reemplaza a la anterior con base en el año 1986. Como consecuencia del trabajo realizado, a partir de la fecha, se incorporan las siguientes mejoras: 1) por el lado de la oferta, se presenta una mayor desagregación de los sectores de acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIU, revisión 3); 2) por el lado de la demanda, se estima el consumo público en forma separada del consumo privado, y 3) se presentan valores nominales de la oferta y demanda agregadas.

En esta sección se brindan las estimaciones de las nuevas Cuentas Nacionales para el primer trimestre de 1999, así como una revisión más detallada del PIB sectorial del año 1998 (en el Apéndice Estadístico se publican las series históricas para el período 1993-1997). En la sección II (Indicadores de la Actividad Económica) puede encontrarse información sectorial más actualizada.

1.1 Estimaciones provisionarias del PIB para el primer trimestre de 1999.

La estimación provisionaria del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre de 1999, con información sectorial incompleta, muestra una disminución del -3,0% con relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)).

A la recesión que manifestaba la economía brasileña desde el año anterior (lo que afecta al intercambio bilateral), se sumó en enero de 1999 la devaluación del real que determinó un menor ingreso de capitales hacia Argentina. A estos hechos cabe adicionar los bajos niveles de precios de los productos de exportación del país. En este contexto es que se verificó la mencionada caída del PIB del primer trimestre.

En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el primer trimestre de 1999 una variación del -4,1%, impulsado por caídas en las actividades de la industria manufacturera (-7,5%) y las construcciones (-4,4%). Para la estimación de la industria manufacturera se utilizó el Estimador Mensual Industrial (EMI) con impuestos del INDEC, y para las construcciones un índice de volumen físico que pondera el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC y el número de ocupados del sector declarados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

Por su parte, los sectores productores de servicios tuvieron también un comportamiento negativo, aunque más atenuado (-0,8%).

1.2 Estimaciones provisionarias de la Oferta y la Demanda Globales del primer trimestre de 1999

La evolución macroeconómica del primer trimestre de 1999, de acuerdo con estimaciones provisionarias, muestra que la oferta global a precios de 1993 tuvo una caída de -4,1% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en la ya

comentada disminución del -3,0% del PIB y en un descenso del -12,0% de las importaciones de bienes y servicios reales.

Desde el punto de vista de la demanda global, se observa una disminución del 11,7% en la inversión interna bruta fija y una del -1,2% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La caída del consumo privado, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 3,1%, mientras que el consumo público aumentó 1,1%.

1.3 Estimaciones de las Cuentas Nacionales para el año 1998.

1.3.1 PIB sectorial.

La tasa de crecimiento del PIB del año 1998 fue del 3,9%. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 4,3%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció un 4,7%².

El sector agricultura, ganadería, caza y silvicultura creció el 10,9% durante 1998 con respecto al año anterior. A lo largo del período, se fue conformando un resultado fuertemente influido por el crecimiento de los cultivos agrícolas, para los cuales se estimó un aumento del 17,8%. En tanto, la cría de animales habría registrado un aumento del 1,2%. La estimación de los servicios agrícolas y pecuarios, arrojó un alza del 1,0%, mientras que las actividades de caza se contrajeron un -24,8% ([Cuadro 1.3](#)).

El crecimiento del sector agrícola se funda en la notable expansión de la rama cultivo de cereales, oleaginosas y forrajeras, cuyo crecimiento fue del 39,6% en 1998, como consecuencia de la cosecha récord de granos de la campaña 1997/98. Particularmente, la rama cultivo de oleaginosas creció el 63,5% en 1998 y en menor medida la de cereales forrajeros. Por su parte, el cultivo de hortalizas, legumbres, flores y plantas ornamentales creció el 3,3% y el de frutas subió el 1,5%. En cambio, los cultivos industriales sufrieron una baja del 11,9%, mientras que también se contrajo la producción de semillas, en este caso un -4,4%.

En el sector pecuario, la rama cría de ganado bovino mostró una disminución del -2,1%. La faena total estimada de vacunos se redujo el -9,4% en 1998, proporción equivalente a más de 1,3 millones de cabezas, caída atemperada por el ajuste menos negativo de la variación de existencias y el peso promedio de la hacienda sacrificada algo mayor que el registrado en 1997. En ganado porcino y ovino se estimaron aumentos del 7,5% y del 1,1%, respectivamente, mientras que en la cría de equinos y de caprinos las bajas fueron del 3,0% y 0,1%, respectivamente.

Para la producción de leche se estimó un aumento del 4,7% con relación a 1997, mientras que la cría de aves de corral mostró un alza del 19,4%; en ambos casos, se habrían alcanzado nuevos récords de producción. En cambio, la producción apícola se redujo el -9,9% debido a diversos problemas, especialmente climáticos, que afectaron su desempeño.

La estimación preliminar del valor agregado del sector agropecuario, medido a precios corrientes, arroja un resultado global diferente de la medición a precios constantes. En efecto, si bien se mantiene una variación positiva del nivel de actividad, ésta se reduce a un 4,4%. El indicador más significativo lo constituye el leve aumento del 0,4% observado en los cultivos agrícolas – que, como se ha dicho, a precios constantes creció el 17,8% -, debido a la fuerte

reducción que sufrieron las cotizaciones de la mayoría de los productos de esta rama; la baja se vio atenuada, no obstante, por la disminución relativa de los precios de los insumos que emplea la agricultura y, en algunos casos, de las cantidades demandadas ([Cuadro 1.4](#)).

En cambio, la rama cría de animales registra, en esta estimación, un alza del 11,3%, motivada por la fuerte apreciación que observaron las ventas de ganado vacuno para todos los destinos, durante los primeros siete meses del año bajo análisis. Además, contribuyeron a este resultado las bajas observadas en cantidades y precios de los insumos utilizados por la mayoría de las actividades incluidas en dicha rama. A pesar de que se redujo la producción de carne vacuna, la disminución del consumo doméstico se ajustó en menor medida, ya que en el período se verificó una baja de mayor proporción en las exportaciones.

En los servicios agrícolas y pecuarios se observó un aumento del valor agregado del 3,8%, especialmente por una mayor actividad en los servicios de cosecha y una baja relativa en los precios de los insumos. La actividad de caza, en cambio, sufrió una reducción del 47,6% debida a la fuerte baja de la producción y de los precios de la misma.

El sector pesca tuvo una baja del 5,8%, en valores constantes, debido a la reducción del volumen total de capturas, estimado en el 16,7%. Dicha caída fue compensada parcialmente por un aumento del 206,7% en las capturas de langostino y otros crustáceos que tienen un valor relativo muy superior al promedio. Las capturas de todas las especies de merluza disminuyeron el 11,1%. No obstante, las de merluza Hubbsi, en particular, continuaron ubicándose muy por encima del volumen máximo permisible, aún con las restricciones que se fijaron el año pasado. En valores corrientes se ha estimado una disminución del -3,1%, proporción menos negativa que la que arroja el cálculo a precios constantes, debido a los mayores precios recibidos por algunos productos destinados a la exportación.

El sector explotación de canteras y minas registró un crecimiento del 2,3%. La extracción de petróleo creció un 1,6% (49,2 millones de metros cúbicos contra 48,4 millones en 1997), mientras que la producción de gas se expandió un 8,2% (29,692 millones de metros cúbicos contra 27,448 millones en 1997). El resto de minerales experimentó un aumento del 4,0%.

La industria manufacturera registró en su conjunto un crecimiento del 1,6% de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC. Las ramas de actividad industrial que tuvieron comportamientos por encima del promedio fueron: alimentos y bebidas (5,5%), madera y muebles (5,0%), productos de refinación del petróleo (9,8%), productos metálicos (1,9%), maquinaria y aparatos eléctricos (2,4%), equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones (2,8%) y equipos de transporte (3,4%). Las ramas que tuvieron mayores bajas en el nivel de actividad fueron las productoras de textiles y prendas de vestir (-6,7%) y la fabricación de metales comunes (-6,5%). Dentro del sector alimenticio se puede destacar el comportamiento de las ramas de elaboración de aceites que crecieron un 27,8% debido principalmente al incremento de las exportaciones de aceite y subproductos de soja, de la industria láctea que incrementó su nivel de producción en un 7,1% y la elaboración de bebidas gaseosas, cuyo crecimiento fue del 9,6%.

La baja en la actividad textil obedece tanto a un descenso en el nivel de actividad de las hilanderías y tejedurías, como a una baja en la actividad de confecciones.

Dentro del sector químicos y productos del caucho, además del crecimiento de la actividad de las refinerías del petróleo se puede destacar el crecimiento de la química básica (8,3%), la

producción de plásticos en forma primaria (9,4%) y la fabricación de neumáticos (7,6%).

La baja en el sector de metales comunes se debe fundamentalmente al descenso en el nivel de actividad del sector siderúrgico (-6,9%).

El sector suministro de electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 6,4%. El valor agregado del sector electricidad creció un 8,2%, producto de un incremento del 4,6% en la demanda neta del mercado eléctrico mayorista y de una baja del 7,2% en los consumos intermedios del sector. El gas natural entregado observó un incremento del 0,2%. Los metros cúbicos de agua librada al servicio estimados para el total país presentan una disminución del 0,7%, en tanto que el valor agregado creció un 0,7%, producto de las mejoras operativas del sector.

El sector construcciones tuvo un incremento del 7,2%. El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción tuvo un incremento del 6,5%, mientras que el total de ocupados registrados en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones creció el 7,8%. La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra del INDEC, tuvo un crecimiento del 14,1%. Si se toma todo el universo de municipios encuestados, el crecimiento de la superficie cubierta autorizada fue del 6,1% (con un 12,7% en los permisos no residenciales y un 2,1% en la vivienda). Los insumos de uso difundido en el sector tuvieron la siguiente evolución: los despachos de cemento portland al mercado interno crecen un 6,9%, las ventas al mercado interno de asfalto aumentan un 21,9%, la producción de pintura tuvo un crecimiento del 11,5%, la producción de hierro redondo crece un 2,8% y la producción de tubos sin costura descendió un 13,2%.

El sector comercio mayorista y minorista y reparaciones creció un 2,8%, siendo los rubros más dinámicos el comercio de exportación agrícola y la comercialización de bienes de origen importado, de acuerdo a las estimaciones realizadas por el método de la corriente de bienes. Las ventas totales de los supermercados crecieron un 9,0%, mientras que las ventas de los shoppings centers lo hicieron en un 11,8%. En ambos casos se trata de cifras nominales relevadas por el INDEC.

El sector restaurantes y hoteles presentó un crecimiento del 4,5%.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un incremento del 8,0%. El sector transporte y almacenamiento registró un crecimiento del 2,3%. Por su parte, el sector comunicaciones presentó un incremento del 20,4%. En éste último sector se destaca el crecimiento experimentado por la telefonía básica y celular y el crecimiento de los servicios de transmisión de datos. El sector postal experimentó por su parte un crecimiento del 10,0%.

El sector intermediación financiera creció un 17,8%. La operatoria en moneda nacional registró un crecimiento de 40,2% en los bancos privados y una caída de 3,7% en las entidades oficiales. Con respecto a la operatoria en moneda extranjera, la banca oficial creció 25,4% y la privada 28,4%. Los servicios de seguros y de administración de fondos de jubilaciones y pensiones crecieron un 2,2%. Los servicios auxiliares de la actividad financiera disminuyen un 12,4% debido a la importante baja experimentada en la actividad bursátil.

El sector actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler experimentó un alza del 3,4%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron una

baja del 1,9%. Los sectores enseñanza, servicios sociales y salud crecieron un 3,1% finalmente, los sectores que componen las otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico registraron un crecimiento del 3,9%.

El PIB a precios corrientes del año 1998 alcanzó un valor de 298.131 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 1,8% en términos nominales respecto al registrado en el año 1997. Esto es consecuencia de la mencionada suba del PIB real de un 3,9%, combinada con una caída de los precios implícitos del 2,0% ([Cuadro 1.5](#)).

1.3.2 Oferta y Demanda globales.

La evolución macroeconómica del año 1998, de acuerdo con estimaciones provisionarias, muestra que la oferta global a precios de 1993 tuvo una expansión del 4,4% con respecto al año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en el ya comentado crecimiento del 3,9% del PIB y en un aumento del 8,4% de las importaciones de bienes y servicios reales. En valores corrientes ([Cuadro 1.6](#)) se observa una variación menor (2,0%) de la oferta y demanda globales

Desde el punto de vista de la demanda global, se observa un incremento del 6,6% en la inversión interna bruta fija y una expansión del 9,2% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La variación del consumo privado, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 4,0% y el consumo público disminuyó -1,1%.

II. Indicadores de la actividad económica

II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca

El primer pronóstico oficial de la campaña agrícola 1999/2000, que se ha iniciado con las tareas de preparación del suelo y siembra de los cultivos de la denominada cosecha fina, corresponde a las intenciones de siembra de trigo, y señala que las coberturas se incrementarían un 9,1% con respecto a las de la campaña anterior. Según esta primera estimación de la SAGPyA la superficie cultivada sería de 5,3 millones de hectáreas y superaría en casi 450 mil hectáreas el área del ejercicio anterior. Si este pronóstico se concreta y se obtienen los rendimientos promedio de las últimas campañas, la producción, y consecuentemente la exportación, se incrementaría en alrededor de un millón de toneladas.

Como aún es bastante prematuro confirmar estas perspectivas, que aparecen discordantes con las señales recesivas que dominan los mercados agrícolas, vale señalar algunas motivaciones que podrían estar impulsando a los agricultores de la región pampeana a expandir el área de cultivo. En primer lugar, el trigo es el único cultivo extensivo con mercado asegurado que puede brindar un ingreso en la mitad de la campaña; por cierto, para lograr ese ingreso, muchos productores ajustarán los gastos, aún a riesgo de afectar la productividad, buscando minimizar las necesidades de financiamiento. En segundo lugar, si bien los precios serían apenas levemente superiores a los de la campaña 1998/99 y, por ende, ello estrechará el margen de beneficio, los ingresos permitirían financiar las siembras de soja o girasol de segunda ocupación sobre los rastrojos de trigo para completar la campaña sin afectar seriamente el nivel de actividad de las explotaciones. Un tercer factor expansivo es el que determina el plan de rotaciones de cultivos; muchos campos sembrados con girasol en el ciclo que está finalizando pasarían con un corto descanso al trigo en la campaña que se inicia.

Mientras tanto, se están cumpliendo las últimas etapas de la campaña agrícola 1998/99 con resultados físicos y económicos disminuidos con respecto a los del ciclo anterior. Según las últimas estimaciones de la SAGPyA, la superficie cultivada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto disminuyó el 3,2% con relación a la campaña pasada, proporción equivalente a 800 mil hectáreas. La producción total de este conjunto de cultivos se reducirá el 15,8%.

Las bajas más significativas en la superficie sembrada se registraron en los cereales, con una disminución total del 11,9%, equivalentes a 1.600.000 ha, donde se destacan las caídas en trigo, maíz, cebada cervecera y sorgo granífero; en cambio, creció el 17,8% la superficie cultivada con arroz. La cobertura global con oleaginosas creció el 8,9%, esto es alrededor de un millón de ha, siendo los cultivos de girasol y soja los que presentan los mayores aumentos de área sembrada, el 14,2% y el 8,4%, respectivamente; la superficie con maní, en cambio, se redujo el 17,2%.

La producción de trigo de 10,7 millones de toneladas cayó el 28,7% respecto del ciclo 1997/98 y la de cebada cervecera un 41,8%. En tanto, la producción de maíz y sorgo disminuirían el 29,2% y el 13,1%, resultados más negativos que los estimados en el Informe Económico anterior. En síntesis, se observará una baja de 10,5 millones de tn en la producción total de cereales. Se confirmaría, de este modo, la disminución de exportaciones por un monto de más de 1.100 millones de dólares, derivada de la reducción de embarques de cereales.

En lo que hace a la producción de oleaginosas, en su último informe la SAGPyA estimó un aumento del 17,9% en la producción de girasol, equivalente a un millón de toneladas. En tanto, la producción de soja sería el 3,9% inferior a la del ciclo pasado; esto representa una baja de algo más de 700 mil toneladas, a pesar del aumento del 8,4% en la superficie sembrada. Por su parte, la cosecha de maní disminuiría el 41,8% debido a la menor superficie cubierta y, sobre todo, a las desfavorables condiciones climáticas que afectaron el crecimiento y desarrollo de los cultivos. En conjunto, la producción de oleaginosas sería prácticamente igual a la del ciclo anterior.

A mediados de junio, las cotizaciones FOB del trigo y el maíz tuvieron una mejora respecto de los bajos niveles registrados en marzo pasado. En el marco de una notoria disminución de la oferta de ambos cereales con respecto a la del año pasado, a medida que se aleja la etapa de mayor comercialización primaria – la de la cosecha – y se reducen las existencias comerciales, los precios de exportación tienden a afirmarse; este comportamiento está limitado por el nivel de las cotizaciones del mercado externo, especialmente en Estados Unidos. En cuanto a los precios al productor, las mejoras en el mercado FOB no siempre se trasladan en forma coincidente; de hecho, los precios internos del trigo no reflejaron los comportamientos del FOB. En el caso del arroz la depresión de los precios se acentuó desde la devaluación de comienzos de año en Brasil – principal destino de las exportaciones argentinas – y a la extraordinaria oferta derivada de la cosecha récord de la campaña 1998/99. En el caso de las oleaginosas, después de sufrir enormes bajas desde el año pasado, se observó una leve recuperación, tanto en el FOB como en el mercado interno. No obstante, el ingreso de los agricultores se verá severamente afectado por los bajos precios, más aún en el caso de la soja cuyo rendimiento unitario se redujo con relación a la campaña pasada.

Con respecto al algodón, la SAGPyA estimó que la superficie sembrada se redujo un 33,7% con respecto a la campaña anterior, proporción equivalente a 382 mil hectáreas. Como se señaló en el informe anterior, la disminución de las siembras se vincula con los efectos económicos y agronómicos de las inundaciones que afectaron las zonas algodonerías del noreste argentino durante el verano y otoño del año pasado. Con respecto al anterior Informe

Económico, ha variado notoriamente la estimación de producción; ahora la SAGPyA pronostica una caída del 32,1% con respecto a la campaña 1997/98. La fuerte disminución de la cosecha algodonera se combina con la caída de los precios del algodón en bruto, empeorando la perspectiva de ingresos de los agricultores regionales.

En el caso de la caña de azúcar, el aumento de la zafra de 1998 también ha sido acompañado por una baja en los precios del azúcar, hecho que ha retrasado el inicio de la zafra de este año. Los aumentos en las producciones de yerba mate y té también han sido acompañados por bajos precios. En este panorama sólo se advierte, como una de las pocas excepciones del sector agrícola, las mejores condiciones de comercialización del vino de traslado lo cual repercutirá favorablemente en la mayor producción de uva para vinificar que se obtuvo en la vendimia de este año.

La producción de los cultivos de ajo, cebolla y papa han tenido aumentos del 27,3%, 27,5% y 10,8%, respectivamente. En los dos primeros casos, sin embargo, los productores enfrentan fuertes bajas en los precios debido a las dificultades que se presentan en el mercado brasileño, principal destino de las exportaciones de estos productos. En el caso de la papa, también se han reducido los precios de las exportaciones, aunque en este caso ello se ve sobrecompensado por el hecho de que los precios en el mercado interno se han mantenido, siendo que este es el principal destino de la producción. La superficie destinada al cultivo de poroto seco aumentó el 48,8%, mientras que se estima que la producción habría crecido el 20,1% debido a menores rendimientos unitarios.

En el sector Pecuario se observa que la faena de vacunos fiscalizada por el SENASA, medida por la cantidad de animales sacrificados, se incrementó el 6% en el primer trimestre de 1999, con respecto a igual período del año anterior; si la comparación se efectúa con respecto al cuarto trimestre de 1998, se advierte una disminución del 1,3%, sin ajuste por estacionalidad. Durante el período comentado, la producción de carne observó un crecimiento consecuente que, en parte, fue absorbida por el repunte de la demanda de los frigoríficos exportadores.

Cabe señalar que el aumento de la oferta de ganado estuvo acompañado por una nueva baja de las cotizaciones. En efecto, el indicador básico de esta actividad, que es el precio real del novillo en el Mercado de Liniers, sufrió una baja del 6% con relación al último trimestre de 1998 y del 20% con respecto al mismo período del año pasado. Si bien en correlación con el comportamiento del mercado de hacienda en pie, algunas grandes cadenas de carnicerías y supermercados ajustaron los precios al consumidor, existe resistencia en otras a trasladar las bajas en las cotizaciones; ello hace que, en promedio, no se advierta una disminución correlativa de los precios de la carne al público.

Por otra parte, la mayor demanda del sector exportador esta asociada con la recuperación de su competitividad, respecto de lo ocurrido en la primera mitad del año pasado, período en el cual los precios del ganado resultaron muy altos para este sector de la industria exportadora, que disminuyó considerablemente su actividad. En cambio, en el primer trimestre de este año, según datos de la SAGPyA, el volumen de las exportaciones de carne vacuna aumentó el 11,4% con relación a igual período de 1998.

Una actividad de la ganadería vacuna que paulatinamente está cobrando mayor importancia es el engorde a corral, usualmente denominado feed-lot. La disminución de los precios de los granos forrajeros y la práctica del ensilado de forrajes favorece un mayor empleo de esta forma de manejo de la terminación del ganado para faenar, al tiempo que tiende a modificar la

productividad del rodeo nacional en la medida que continúe su expansión.

Los niveles de faena de porcinos y de aves que fiscaliza el SENASA, correspondientes al primer trimestre, mostraron aumentos del 25,1% y 13%, respectivamente, con relación a los de igual período del año anterior. Continúa la firmeza del consumo de carne de pollo gracias a que los precios siguen siendo competitivos con respecto a los de las demás carnes. La baja en el precio de los granos y alimentos balanceados, y la presión que ejercen las importaciones, facilitadas por la devaluación brasileña, obligan a las firmas locales a establecer precios al consumidor competitivos.

La producción de leche de vaca habría tenido un alza del 17,2% con respecto al mismo período del año pasado. Este notable aumento de la producción está vinculado a la gran disponibilidad forrajera que contaron la mayoría de los tambos, ocasionada por condiciones climáticas favorables para las pasturas; también cabe apuntar que los productores trataron de compensar la progresiva baja de los precios aumentando la producción. Este intento, sin embargo, no fue suficiente para mantener los ingresos, porque la industria siguió disminuyendo los precios, argumentando las dificultades que se presentaron a partir de la ya comentada devaluación del real. Vale aclarar que apenas el 15% de la producción de leche se destina a la elaboración de productos para el mercado externo y no se advierten bajas en los productos lácteos destinados al mayoritario consumo doméstico.

En la Pesca se atraviesa una etapa crítica motivada por el paulatino deterioro del caladero argentino, particularmente en lo concerniente a la disponibilidad de merluza y calamar, situación que se entrelaza con la enorme presión que ejercen los distintos sectores vinculados a la actividad, para impedir que las necesarias medidas restrictivas que deben adoptar las autoridades los excluyan de algún modo. En este marco, el primer trimestre de 1999 registró un aumento del volumen total de capturas del 25,9%, con respecto a igual período del año anterior, según datos de la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura. Anticipándose a las esperadas limitaciones, los pescadores capturaron un 12% más de merluza que en el primer trimestre de 1998, considerando todas las especies (Hubbsi, de cola, negra y austral). En el caso del calamar se extrajo un 49% más. En este caso, se estudian medidas para limitar el sistema de "charteo" por el cual se permite la pesca de este molusco a buques extranjeros, sin radicación en la Argentina. (Ver [cuadro 1.7](#))

II.2 Indicadores de Producción y Ventas al Mercado Interno

I Trimestre 1999

Durante el primer trimestre de 1999 la situación internacional, en cuanto al nivel de los precios de los productos que exporta Argentina así como la devaluación brasileña incidieron sobre la economía local generando un clima de incertidumbre que se transmitió a las decisiones de inversión y producción. Los diferentes sectores productivos sufrieron el impacto recesivo, atenuándose éste en el caso de las ramas de alimentos y servicios, más ligadas al mercado interno. En especial decayó la producción de bienes durables como el equipo de transporte y electrodomésticos, e intermedios como la siderurgia y algunos productos químicos.

El desempeño trimestral de los distintos sectores productivos se puede observar a través del seguimiento de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno ([Cuadros 1.8 y 1.9](#)). La evolución mensual de estos indicadores se detalla en el apéndice estadístico.

El sector minas y canteras se destaca por el crecimiento ininterrumpido de la extracción de gas (11,8% en el primer trimestre), alentado por diversos proyectos de exportación. La disminución registrada en la de petróleo crudo (-3%) coincide con el valor mínimo de su precio en el primer bimestre, que se recuperó luego en marzo.

La industria manufacturera volvió a mostrar una contracción en el primer trimestre de 1999 profundizándose las caídas observadas en el trimestre anterior.

La industria alimenticia, a diferencia de la mayoría, se comportó de manera expansiva. Continuaron registrando alzas interanuales considerables la producción de aceites vegetales y de subproductos oleaginosos por la mayor disponibilidad de materia prima. Otro tanto ocurrió con las ventas de azúcar (18,2%) también influidas por una buena zafra. En cuanto a la carne avícola el aumento de la producción (12,9%) estaría generando a su vez un incremento en los stocks que permite prever una desaceleración en los próximos meses, mientras la baja en el precio de la hacienda aumentó la producción de carne vacuna (5,8%). Crecieron también la producción de galletitas y bizcochos (3,7%) y las ventas de cerveza (13,3%) y gaseosas (7,5%). Entre los rubros que se contrajeron figuran las bebidas espirituosas (-13,1%) y el vino (-7,9%) así como la harina de trigo (-5,3%). En este último sector influyeron problemas financieros en la plaza brasileña que se agudizaron con la devaluación. Las ventas de cigarrillos mantuvieron un ritmo de crecimiento similar al promedio del año anterior (1,5%).

Los insumos textiles resultaron afectados por la menor elaboración de tejidos, producto del incremento en las importaciones y una retracción de la demanda. Las producciones de hilados y fibras sintéticas cayeron en el primer trimestre 9,2% y 7,5%, respectivamente. Por su parte, la producción de pasta de papel se redujo 26,4% en el trimestre. La caída obedece a la relación de precios relativos con Brasil que ha llevado a algunas firmas a realizar paradas de planta.

En este trimestre predominaron las bajas entre los productos químicos y derivados del petróleo. Los productos que más disminuyeron fueron negro de humo (-35,9%), debido a la contracción de la demanda de neumáticos y urea (-31%), afectada por la menor demanda del sector agrícola. La manufactura de productos petroquímicos también atraviesa una etapa recesiva. Disminuyeron las elaboraciones de P.V.C. (-17,5%), polietileno (-9,2%) e isopropanol (-5,8%). Otros insumos químicos básicos como el ácido sulfúrico, la soda cáustica y el cloro también experimentaron sensibles declinaciones interanuales (-24,4%, -12,9% y -11,9%, respectivamente). El único sector que ha crecido es el productor de caucho sintético (14,7%).

Sigue en alza, en cambio, el procesamiento de petróleo (4,3%) y la elaboración de derivados como gas oil (4,4%) y naftas (6,6%). Mientras la producción total de naftas llegó a casi 2 millones de metros cúbicos las ventas internas sólo alcanzaron 1,3 millones, disminuyendo 5,1% en igual período de tiempo. En el caso del gasoil también se observa igual movimiento pero más atenuado ya que las ventas decayeron sólo 1,8%.

Los insumos para la construcción mostraron caídas notorias. Constituyen la excepción los despachos de cemento que aumentaron (1,6%). Este sector ha incrementado su capacidad productiva con la puesta en marcha de una planta en la provincia de Buenos Aires que utiliza escoria de alto horno. El nivel de las ventas alcanzó en el trimestre a 1.811,5 miles de tns. Las ventas de asfalto, en tanto, disminuyeron 31,8%, las de vidrio para construcción, 21,4% y las producciones de hierro redondo y pinturas 21,6% y 8,6%, respectivamente.

También en las industrias metálicas básicas se verificaron bajas generalizadas. Sólo los

laminados en frío continuaron expandiéndose (35,4%). La mayor caída correspondió nuevamente a los tubos sin costura (-55,8%), que respondió a la retracción de la demanda con la realización de paradas técnicas. Se abre para el sector una expectativa favorable dada por el aumento del precio del petróleo y la reducción del precio del mineral de hierro proveniente de Brasil, insumo básico para la siderurgia local. La caída de los laminados planos (-1,1%) se explica por la menor actividad de la industria automotriz. En el rubro de laminados la Secretaría de Industria, Comercio y Minería atendió los reclamos de los productores locales ante la existencia de importaciones efectuadas en condiciones de dumping. Disminuyeron también la producción de hierro primario (-40,5%), acero crudo (-22%) y aluminio primario (-8,5%). La parada de la central hidroeléctrica de Futaleufú por razones de mantenimiento motivó esta baja del aluminio. Por otra parte, la producción de zinc creció ligeramente (0,9%).

Durante el primer trimestre y aún en el período abril- mayo se intensificó la contracción que venía sufriendo la industria automotriz nacional desde el cuarto trimestre del año anterior.

En el lapso enero-mayo de 1999 la producción total de vehículos alcanzó las 91.082 unidades, cifra que implica una caída del 50% con respecto a la de igual período en 1998. En el período abril-mayo la mayor contracción se observó en automóviles (-54,1%), seguida por la de vehículos de carga y pasajeros (-49%) y la de utilitarios (-32%). Cabe destacar que el lanzamiento del Plan Canje augura un mejor desempeño en los meses venideros.

Las exportaciones, por su parte se redujeron 56% en los primeros 5 meses de 1999, reduciéndose la participación al 46,7% del total producido. Las ventas de vehículos de carga y pasajeros fueron las que más cayeron en el bimestre abril-mayo, pero fueron también notables las reducciones en los envíos de utilitarios y automóviles.

En las ventas internas de automotores se observa un avance de los de origen importado que alcanzaron una participación del 53,2%. Esta ventaja también se ha notado en el intercambio neto de vehículos (30.115 más de vehículos importados que exportados) producto de la menor caída relativa de las importaciones en relación con el descenso de las exportaciones.

La producción de tractores, permaneció deprimida (-36%) al influjo de la contracción en el sector agropecuario que causan los bajos precios internacionales y malas condiciones climáticas en algunas regiones. En el sector de máquinas-herramienta se observaron también caídas, tanto en la producción como en las ventas domésticas (-39,3% y -38,2%, respectivamente).

Dentro de los bienes de consumo durables se destaca la caída en la fabricación de lavarropas y secarropas (35,3%) y de los televisores color que disminuyó 29,6% comparado con el primer trimestre de 1998, en que el mundial de fútbol había dinamizado la demanda.

En el primer trimestre de 1999 la demanda total de energía eléctrica del país superó los 17,7 mil Gwh, reflejando un crecimiento de 5,2%. En el bimestre abril-mayo el crecimiento se desaceleró a 1,2% interanual.

La recolección de residuos en Capital y el conurbano mantiene una tendencia creciente que determinó un incremento del 6,9% en el primer trimestre.

II. 3 Estimador Mensual Industrial - Abril 1999

El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC volvió a exhibir en el cuarto mes de 1999 una disminución interanual, en este caso del 10,8%⁰¹ ([Cuadro 1.9](#)), que se constituyó en el octavo mes de baja consecutiva ([Gráficos 1.1](#) y [1.2](#)) de dicho indicador. De esta manera se acumula una caída del EMI de 9,2% en el primer cuatrimestre. La variación en términos desestacionalizados resultó, sin embargo, en un leve incremento con respecto al mes anterior de 0,1%.

De los 27 rubros manufactureros relevados en abril, 10 mostraron variaciones positivas. Aquellos que más lo hicieron correspondieron a la industria alimenticia, químicos y refinación del petróleo. En el resto de los sectores se notaron retrocesos, con especial intensidad en la rama automotriz.

El bloque de la industria alimenticia creció en el mes de abril 6,9% interanual. En su interior continúa destacándose el incremento en las producciones de aceites y subproductos oleaginosos (13,4%). Actuó favorablemente para el sector la reanudación de las relaciones comerciales con Irán en el cual se colocaron importantes cantidades de aceite de girasol y subproductos de soja. La producción de lácteos continúa mostrando un incremento sostenido y significativo (18,6%), producto de mejores condiciones climáticas que el año anterior y una activa búsqueda de mercados en el exterior. Por su parte, las producciones de carnes blancas y rojas mantienen su tendencia creciente. La molienda de harina de trigo se recuperó (3,2%), luego de 3 meses de caídas interanuales, debido a las mayores ventas a Brasil y otros países latinoamericanos. Un descenso importante se notó en la producción de cerveza (-16,3%) pero cabe señalar que siguió a dos meses de alzas de magnitud similar a la actual caída. La elaboración de yerba mate se redujo (-2,8%) debido a la menor demanda tanto interna como externa.

En la industria textil se registró una baja generalizada que para el conjunto del bloque llega a 21,8%. Los hilados de algodón registraron la mayor caída (-34,5%) ya que existen elevados stocks junto con una baja de la demanda. Las fibras sintéticas y artificiales también se contrajeron (-15,1%) así como la producción de tejidos (-18,4%) ya que se encuentran sujetos a una fuerte competencia internacional.

El rubro de papel y cartón también mostró una disminución de la producción (-9,9%) en las diferentes clases de papel.

La refinación del petróleo creció 1,8% en el mes de abril. La variación del bloque de la industria química, excluidos los neumáticos y manufacturas de plástico, fue positiva en abril: 6,1%. La producción de agroquímicos continúa con la evolución favorable (11,4%) que impulsó la sustitución de importaciones y el incremento de las exportaciones. Creció este mes la elaboración de detergentes, jabones y productos personales³ (12,5%) influida por el lanzamiento reciente de nuevas líneas al mercado local. Mostraron variaciones negativas la producción de materias primas plásticas (-19,3%), el negro de humo (-12%) y los químicos básicos (-9,9%). En el primer caso influyeron los desfavorables precios relativos tras la devaluación brasileña y en el segundo impacta la fuerte baja en el sector productor de neumáticos (-37%). Las manufacturas de plástico registraron un incremento (4,6%) que configura una recuperación tras la devaluación brasileña.

En cuanto a la producción de materiales de construcción creció la de su principal componente, cemento (5,1%) y la del resto agrupado de otros materiales lo hizo levemente (0,1%). Se encuentran en marcha obras de larga maduración, como la construcción de diques y represas en

las provincias de San Juan y San Luis y la red de autopistas cordobesas, que plantean buenas perspectivas futuras.

El sector de industrias metálicas básicas siguió contrayéndose en abril al igual que en el primer trimestre. La producción de acero crudo cayó 16,2% y se notaron también bajas en las sucesivas etapas productivas, especialmente en los laminados en caliente planos y no planos. La producción de aluminio primario se redujo (-17,8%) porque se prolongó la salida de servicio de la central de Futaleufú durante casi toda la primera quincena de abril.

La actividad de la industria automotriz continuó descendiendo con respecto a igual mes del año anterior (-49,9%). La retracción en la producción de automotores, sin embargo, tendería a atenuarse en los meses venideros con la puesta en marcha del Plan Canje. Se espera que aproximadamente un cuarto de la producción anual entre en el mencionado programa. Otras industrias metalmecánicas excluida la automotriz también experimentaron bajas (-33,1%). El conjunto de la maquinaria agrícola sufrió una caída pero las de siembra directa presentan una oportunidad para el mercado por la creciente adopción de este método que reduce costos y mejora la calidad de la siembra. El Decreto 257/99 del mes de marzo se espera que favorezca la modernización del parque de tractores, cosechadoras y demás implementos de uso agropecuario a través de una baja en el precio. Dicha norma establece la emisión de un bono para ser aplicado al pago de impuestos en las compras de las mencionadas maquinarias, equivalente al 10% del precio de venta de bienes de fabricación nacional. (ver [Cuadros 1.10](#) y [1.11](#))

II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Abril 1999

El Indicador Sintético de Servicios Públicos mantiene su ritmo de crecimiento. En el mes de abril lo hizo en 5,8% interanual y acumuló un crecimiento de 8% en los primeros cuatro meses de 1999 ([Cuadro 1.12](#) y [Gráficos 1.3](#) y [1.4](#)). Con respecto al mes anterior la variación desestacionalizada muestra una baja de 0,6%. Dentro de los servicios más relevantes, los más dinámicos siguen siendo el servicio de telefonía celular móvil y la producción de gas natural mientras que los que más se contrajeron fueron los servicios ferroviarios de transporte de carga e interurbano de pasajeros.

El incremento interanual en la generación neta de energía eléctrica alcanzó a 3,2% en abril de 1999 y la producción de gas natural creció 9,3% 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 0,5%. En todos los casos, las variaciones del cuatrimestre enero-abril de 1999 reflejan crecimientos interanuales superiores.

La cantidad de pasajeros transportados cayó en la mayor parte de los medios utilizados. Con la excepción del subterráneo que aumentó (3,8%), y la aeronavegación comercial de cabotaje de bandera nacional que se mantuvo constante, el resto disminuyó. En el caso de los ferrocarriles interurbanos la caída fue sensible (-19,1%) y en cambio resultó menor en el urbano (-0,7%) y el automotor metropolitano (-1,8%). También disminuyó el servicio aéreo internacional (-5,2%). En el acumulado de los cuatro primeros meses los signos de variación coinciden con los del último mes, salvo el transporte aéreo de pasajeros de cabotaje de bandera nacional que creció (5,6%).

En cuanto al transporte de carga, se observaron caídas en la comparación con respecto a igual

mes e igual cuatrimestre del año anterior. En términos interanuales, en abril el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional disminuyó 13%, el transportado por el servicio internacional retrocedió 0,8% y el ferroviario, por otra parte, disminuyó 7,2%.

También se notó un descenso en el total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales (-2,7%), donde los de carga disminuyeron más que los automotores livianos. En la provincia de Buenos Aires, donde la caída llegó a 5,5%, se observó un comportamiento similar. Estas bajas afectaron a la recaudación, especialmente en las rutas de la provincia de Buenos Aires (-10,7%). En los peajes de acceso a la Ciudad de Buenos Aires, sin embargo, crecieron la cantidad de vehículos (7,7%) y la recaudación (28,2%).

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas disminuyó 10,1% en abril, en tanto las interurbanas crecieron significativamente (33,5%). Sigue expandiéndose la cantidad de líneas instaladas (6,3%), de las cuales se encuentra en servicio el 90%. Por otra parte aumentó considerablemente la cantidad de teléfonos públicos (44,6%) y de celulares (21,8%).

[← volver](#)

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1993

En este capítulo del INFORME ECONOMICO se utilizan las nuevas estimaciones de las Cuentas Nacionales con base en el año 1993¹, las que incorporan nuevas estadísticas y metodologías e introducen una mayor desagregación en la forma de cálculo de la inversión interna bruta fija (IIBF). [Gráfico 2.1](#)

Estos cambios produjeron una variación sensible en las trayectorias temporales atenuando las variaciones. Este comportamiento se verifica tanto en los ciclos de expansión como de contracción de la actividad económica. El nuevo nivel de la inversión también es menor al estimado anteriormente debido tanto a diferencias metodológicas como al cambio estructural en la economía. De esta manera la tasa de crecimiento de la IIBF del período 1993-97 resulta del 6,1% anual, según la base 1993, mientras que de acuerdo a la base 1986 el crecimiento era del 8,7%.

Una fuente importante de divergencia es la referida al tratamiento del crédito IVA sobre la adquisición de bienes de capital. La comparación entre uno y otro año base de estimaciones muestra que en la nueva base la incorporación de un mismo bien de capital queda valorizado a un precio de comprador diferente según el IVA pueda o no ser deducido, mientras que en las estimaciones del SCN base 1986 todos los flujos se valorizaban con el IVA incluido. También se observaron cambios producto de la baja en el nivel de los aranceles, que hizo disminuir la ponderación de los bienes de capital importados. En el caso de la construcción se utiliza una nueva metodología de estimación que considera también el empleo sectorial a diferencia del cálculo precedente que sólo tenía en cuenta los insumos demandados.

Primer trimestre de 1999

En el primer trimestre de 1999 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios de 1993 indicó, por segundo trimestre consecutivo, una caída de 11,7% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 2.1](#)). Sus dos principales componentes, la construcción y maquinaria y equipo, sufrieron bajas (-4,4% y -21,9%, respectivamente). Dentro del último agregado se observó un descenso algo mayor en el equipo importado (-24%) que al igual que la serie anterior tiende a experimentar variaciones más pronunciadas que el nacional (-19,3%).

Producto del cambio metodológico la construcción denota ahora una mayor participación ya que en el período 1993-1998 el promedio fue de 60,1%, superior al 50,3% que se obtenía con la base 1986. Esto se refleja en la pérdida de participación del equipo durable. En este caso hay que destacar que mientras el equipo nacional ganó participación con el cambio de base (el promedio de los 6 años se ubicó en 21,8% contra 15,2% en la base 1986) por el contrario el equipo importado bajó a 18,1% frente a 34,5% de la serie anterior.

El análisis del comportamiento en el primer trimestre de 1999 muestra que la construcción, que alcanzó a 63,4% en el período, ganó participación con respecto al año anterior. Al interior del equipo durable puede observarse la tendencia creciente del equipo importado que de representar un 35% del total de equipo en 1993 llega al 55% en la actualidad.

Si la apertura de equipo durable se realiza por tipo de bien se observa que maquinaria y equipo y material de transporte mantienen la distribución que tenían entre 1993 y 1998, con una participación de 67% para los primeros y 33% para el material rodante.

Por su parte, el cociente IIBF/PIB a valores constantes de 1993 se redujo con respecto al cálculo anterior por el ajuste de la inversión. De esta forma dicho cociente registró un valor de 21,1% durante 1998, menor al que tenía en la base anterior y retrocedió al 19,2% en el primer trimestre de 1999 producto de la mayor caída de la IIBF con respecto a la del PIB. [Gráfico 2.2](#) y [Gráfico 2.3](#)

En el [Cuadro 2.2](#) se presentan cifras de la inversión a precios corrientes para el período 1993-98. El último año alcanzó a 59.276 millones de pesos y representó el 19,9% del producto interno bruto. Este monto a valores corrientes es un 2,6% inferior al calculado a precios constantes por el comportamiento de los precios implícitos que cayeron en esa proporción. La caída de precios fue más pronunciada en el equipo durable principalmente en el rubro de material de transporte, aunque también se redujeron los de la maquinaria y equipo. El carácter de bienes no transados internacionalmente de la construcción le permitió sostener sus precios relativos durante el período ([Gráfico 2.4](#)).

Construcción

Durante el primer trimestre de 1999 la construcción sufrió una contracción, a valores constantes de 1993, del 4,4% continuando con la tendencia declinante que se había observado durante 1998. ([Cuadros 2.3](#) y [2.4](#))

Con la excepción de los despachos de cemento que crecieron interanualmente 1,6% en el primer trimestre, el resto de los insumos utilizados descendió. La mayor caída se verificó en las ventas de tubos sin costura (-49%), sector afectado por la competencia internacional y la caída en los precios del petróleo. En segundo término se observó una baja en las ventas de asfalto (-31,8), vidrios para la construcción (-21,4%) y hierro redondo para hormigón (-21,6%) y la producción de pinturas (-8,6%).

El mercado de préstamos con garantía hipotecaria ([Cuadro 2.5](#) y [Gráfico 2.5](#)) también evidencia la contracción que se observó en las variables reales. El total de estos préstamos cayó 13,9% con una reducción mayor en los denominados en dólares (-14,8%) que los pactados en pesos (-5% interanual).

Por su parte, el stock de créditos hipotecarios en ambas monedas, alcanzó a \$15.629,5 millones a fines de marzo de 1999, exhibiendo una participación creciente sobre el total de préstamos. A fines del primer trimestre de 1999 dicha participación fue del 23,7%.

Se notó también la retracción 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 11,2% interanual en el primer trimestre y volvió a caer en abril, un -19,8% con respecto a igual mes de 1998 ([Cuadro 2.6](#)).

El decaimiento del sector repercutió en el precio del metro cuadrado en operaciones de venta de inmuebles, principalmente en el promedio del país que no incluye el Gran Buenos Aires ya que mostró una caída en el primer trimestre (-2,8%) que se acentuó en abril (-4,5%). La serie

calculada por el Banco Hipotecario Nacional para el total del país incorporando al agregado Gran Buenos Aires, registró un valor de 728 dólares el metro cuadrado en el mes de abril de 1999, prácticamente igual al vigente al inicio de la serie en octubre de 1997 ([Gráfico 2.6](#)).

Finalmente, los permisos de edificación también mostraron un comportamiento negativo, disminuyeron 18,7% interanual en el primer trimestre de 1999 y la caída se profundizó a 30,9% en abril ([Gráfico 2.8](#)).

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores En el primer trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional agudizaron su caída. En esta oportunidad resultaron también afectados los utilitarios (-2,1%) que se habían mantenido expansivos el año precedente. La caída tomó un ritmo más intenso en el caso de automóviles (-35,5%) y de vehículos de carga (-26,9%). La retracción de la demanda interna y el aumento de la competitividad de Brasil, como consecuencia de la devaluación del real plantean un escenario cauto para las ventas de origen nacional. Una alternativa encarada para paliar esta situación fue el lanzamiento durante el mes de abril de una nueva versión del Plan Canje, que a través de incentivos para la renovación del parque automotor procura dinamizar la industria local. En el bimestre abril-mayo se profundizó más aún la caída en las ventas de automóviles (-44,5%) y vehículos de carga y pasajeros (-28,1%) pero se recuperaron en cambio las de utilitarios (3,3%). Para el total de automotores la caída de las ventas de importados fue algo inferior a las de producción doméstica a lo largo de los cinco primeros meses del año, aunque cabe señalar que esta tendencia no se cumple en el caso de los utilitarios donde se produjo una sensible caída de las importaciones.

Equipo Durable de Producción Importado

Durante el primer trimestre de 1999 la inversión en bienes de capital importados, medida a precios de 1993, disminuyó (-24,0%), con respecto al mismo trimestre del año anterior. A valores corrientes, las compras externas de equipo alcanzaron un valor de U\$S 1.612 millones y, dado que responden a los movimientos en el ciclo en forma más pronunciada que el total de importaciones, se redujo su participación con respecto al primer trimestre de 1998. Aún así, ésta se mantiene elevada (27,7%), por encima del promedio del año 1998 (27%) ([Gráfico 2.7](#)).

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 al primer trimestre de 1998 y 1999⁴. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, disminuyeron 26,2% en el primer trimestre de 1999 con respecto a 1998.
- La totalidad de sectores considerados redujo sus compras de equipo importado, especialmente la minería, las comunicaciones y el agro.
- El sector de mayor peso, la industria manufacturera al reducir las compras un 17,7%, aumentó su participación en el total, ya que la caída fue inferior a la del promedio. La mayor parte de los bienes adquiridos por el sector sufrieron disminuciones. Las más pronunciadas correspondieron, dentro de los productos más significativos por valor importado, a: otros

grupos electrógenos (-49,4%), refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo) (-41,5%), máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes (-34,5%), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (-33,2%), carretillas, montacargas y otros aparatos para transportar mercancías (-28,8%).

- Con la contracción verificada por el sector de Minería (-57,4%), su participación como demandante se ha reducido al 0,2% en el período. Una caída significativa experimentó el sector de Comunicaciones. El total de compras sectorial se redujo 45,3% siendo uno de los rubros más afectados los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía (-57,6%). Otro sector que redujo notablemente sus compras es el Agropecuario. Influidos por los deprimidos precios internacionales su demanda de equipo importado ha disminuido un 44,7%. También se ajustó por encima del promedio el Transporte (-27,6%), sector en el que se destaca la caída de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (-29,8%). El resto de los sectores también contrajo sus demandas pero en menor medida. ([Cuadro 2.9](#))

- En la construcción, por su parte, es de notar la caída en las compras externas de palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (-51,7%).

Observaciones a los [Cuadros 2.10](#) y [2.11](#)

Las cifras de los primeros trimestres de 1998 y 1999 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 80,7 % y 78,5% del valor importado en los primeros trimestres de años 1998 y 1999 respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, en base a la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

[< volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

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

1. Cambios en las series presentadas

a) Nuevo criterio clasificatorio

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 Pensiones (SIJP).¹

Las empresas que presentan las declaraciones juradas al SIJP se clasifican por actividad económica según cómo se inscriban en la DGI. Dicha inscripción se realiza una única vez en el momento de asignarse, a cada entidad contribuyente, el CUIT (Código Único de Identificación Tributaria) de acuerdo a la actividad principal que declaran las mismas.

Por diferentes causas, tales como descripción incompleta o incorrecta de la actividad o cambios de la misma a lo largo del tiempo, empresas dedicadas a una misma tarea pueden quedar asignadas a clasificaciones diferentes. Por esta razón, se han examinado algunos sectores² recodificando la base con el objetivo de corregir las distribuciones sectoriales de los puestos y las remuneraciones. Para ello, se procedió a utilizar la descripción de las obras sociales asociadas directamente a la actividad productiva.

Las actividades económicas en las que se verificaron mayor número de discrepancias fueron las agropecuarias, construcción, y salud y educación privada. Asimismo, se decidió incorporar como sector de actividad la actividad desarrollada por los encargados de edificios de propiedad horizontal, donde se resumió la información de puestos y remuneraciones de aquellos asalariados identificados como "porteros".

En las actividades agrícolas (que también abarcaron las actividades de explotación forestal y pesca) y de Construcción, se procedió a sumar a la información existente la correspondiente a las obras sociales específicas de ambos sectores que, por lo tanto, involucran exclusivamente a trabajadores de la actividad. En cuanto a salud y educación privada, se le agregó la información de los asalariados que se encontraban registrados en las obras sociales del sector y que habían sido codificados dentro de las actividades de los servicios de asociaciones.

Por último, los encargados de edificios de propiedad horizontal se aislaron considerando a aquellos asalariados cuya obra social se hallaba incluida en las ramas de bienes inmuebles, servicios técnicos y profesionales, servicios de asociaciones comerciales y profesionales, servicios sociales y comunales, servicio doméstico y servicios personales.

Cabe destacar que con este procedimiento se redujo significativamente la proporción de puestos de trabajo que se encontraban incluidos en la categoría "sin especificar" en el análisis por rama de actividad.

b) Remuneración promedio con aguinaldo devengado

Otra modificación importante que responde a una frecuente solicitud de los usuarios ha sido la incorporación de la serie de remuneración promedio con el Sueldo Anual Complementario (SAC) devengado mensualmente. Este pedido responde al hecho que la serie de remuneración presenta una marcada estacionalidad en los meses en que se paga el SAC y por ende se ha efectuado una asignación de las proporciones del SAC devengadas en cada período.

Cabe señalar que el SAC, legalmente, se debe calcular sobre las sumas remunerativas que constituyen el salario. Este concepto difiere de la base imponible de la remuneración que se fija para un intervalo de dicha suma remunerativa que en la actualidad se ubica entre los 240 y 4800 pesos³. Por lo tanto, una parte remunerativa del salario queda incluida en la remuneración no imponible, y no se puede discriminar. Es por ello que aún en el cálculo de remuneración con aguinaldo devengado se visualizan algunos saltos en junio y diciembre de cada año, aunque los mismos son de mucha menor magnitud que la serie de remuneraciones que no introduce el ajuste por devengamiento del SAC.

A partir de este trimestre, se presenta en el apéndice estadístico las series resultantes de este ajuste.

2. Primer Trimestre de 1999

Total del Sistema

En el primer trimestre de 1999, el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ha registrado un promedio mensual de 4.449.511 puestos de trabajo con una remuneración promedio de \$887.4 [Cuadro 3.1](#)

Estos resultados implican una caída del 0,9% en el número de puestos de trabajo declarados, y una variación positiva del 3% en la remuneración promedio respecto a igual período de 1998.

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, registraron un aumento de la remuneración media.
- Del total de provincias donde se observa un aumento en los puestos de trabajo, la mitad (Catamarca, Chubut, Mendoza, Neuquén y Tierra del Fuego) registra incrementos superiores al 10%.
- Nuevamente, el peso relativo de la variación negativa de los puestos declarados por el sector privado en el área Metropolitana ubica al promedio nacional en un nivel inferior al mismo período de 1998.
- En términos de la remuneración promedio, se observa una variación positiva de nivel homogéneo entre las jurisdicciones a excepción de, claro está, aquellos como Chubut, Neuquén, San Luis y Santa Cruz donde misma disminuye.

Sector privado

Si se restringe el análisis al sector privado solamente, la caída de los puestos alcanza al 1,8% con respecto al primer trimestre de 1998 mientras que la remuneración promedio se incrementa un 3,2%.

En los sectores Productores de bienes se observa una caída de los puestos de trabajo del 3,7% acompañado por un aumento en las remuneraciones promedio del 1,6%. La disminución de los puestos está liderada por la variación negativa del 14% que registra la actividad de Pesca y servicios conexos. En cuanto a la caída de los puestos de la industria manufacturera (4,5%) se destacan las disminuciones de las empresas productoras de Maquinarias y Equipo (8,6%), Textiles y Cuero (7,8%), Otras industrias (6,6%), y Material de Transporte (5,6%).

Es de destacar que la única actividad que registra un aumento de los puestos del trabajo (0,3%) es Construcción, acompañado además por un incremento del 1,9% de la remuneración promedio.

Por otro lado, los sectores Productores de Servicios declararon un 0,3% menos de puestos de trabajo con una remuneración promedio 4% superior a la del primer trimestre de 1998. [Cuadro 3.3](#)

Los servicios de Intermediación Financiera, y las Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler registraron una importante cantidad adicional de puestos (9,5% y 7,7% respectivamente) con remuneraciones promedio superiores a las del mismo período del año anterior. Por otro lado, los sectores que mayor incidencia han tenido en la caída de los puestos declarados han sido el de Servicios sociales, Enseñanza y Salud privados (16,6%) y Hoteles y restaurantes (7,2%), aunque ambos presentan un aumento en la remuneración promedio del 10,6% y 3,3%, respectivamente.

En las remuneraciones promedio se observan porcentajes de aumento superiores al 3% en las actividades de Comercio mayorista, minorista y reparaciones (3,4%), Hoteles y restaurantes (3,3%), y Servicios sociales, Enseñanza y Salud privados (10,6%).

II. Empleo y Remuneraciones en las nuevas cuentas nacionales

En el apéndice estadístico de este INFORME ECONOMICO se reproducen los cuadros de empleo y remuneraciones que forman parte del nuevo sistema de Cuentas Nacionales con base 1993. Es por ello, que en esta sección se harán algunas consideraciones para una mejor lectura de los mismos.

En primer lugar, se analiza el papel que juegan las estimaciones de series de empleo y remuneraciones en las cuentas del PIB. En segundo lugar, se realizan algunas observaciones de orden metodológico acerca de la naturaleza de las fuentes consultadas, los compromisos existentes en la elección de una u otra variable según los casos y al tipo de decisiones involucradas en esas elecciones. Finalmente, se presenta un conjunto de definiciones relativas a la presentación de la información sobre empleo y remuneración al trabajo en las nuevas cuentas nacionales con base 1993.

El empleo en el PIB

La estimación de una serie de niveles de empleo y remuneración al trabajo tiene una contrapartida económica con las estimaciones del nivel del PIB (o, lo que es lo mismo, con el valor agregado) en el Sistema de Cuentas Nacionales. Es decir, en una economía donde los servicios laborales son servicios ofrecidos por los hogares a las empresas, todas las variaciones en los niveles del empleo deben necesariamente tener un correlato (después de las correcciones por diferencias de productividad) con las cuentas del producto y del ingreso nacional. Asimismo las remuneraciones a los servicios laborales constituyen un aspecto importante del valor agregado con el cual deben guardar correspondencia.

Así como los censos económicos conforman el registro más exhaustivo para la captación de la actividad económica productiva, los censos de población son su contrapartida para la descripción (entre otras cosas) de la actividad laboral de los hogares. Entre cada relevamiento censal, en cambio, existen un conjunto de fuentes que han sido utilizadas para estimar las series de empleo y remuneraciones (encuestas a hogares, registros de la seguridad social, encuesta industrial, informes y documentos sectoriales, consultas a las cámaras de ciertas ramas de actividad, etc.) tomando como punto de referencia los niveles que surgen de los relevamientos censales.

Esta tarea ha sido realizada respondiendo a un doble propósito: primero, la necesidad de contar con información sobre el empleo sectorial compatible con los niveles de PIB calculados dentro del Sistema de Cuentas Nacionales y, segundo, la exigencia de actualización del propio Sistema de Cuentas Nacionales, que requiere de la utilización de diversas fuentes de información, para complementar la principal que es el censo económico.

Observaciones Metodológicas

Las diferencias detectadas en el empleo captado mediante relevamientos centrados en unidades productivas o aquellos dirigidos a personas son propias de las discrepancias en las características de los relevamientos. No obstante, hacia 1993 tales discrepancias se habían agudizado como consecuencia de un conjunto de transformaciones en el funcionamiento de la economía y, en especial, de los mercados de trabajo (incremento de la informalidad y flexibilización de las relaciones laborales).

Existen un conjunto de factores intervinientes en orden a explicar las discrepancias entre los niveles registrados de la ocupación en el relevamiento económico y los niveles procedentes del relevamiento a personas.

Los relevamientos censales: El censo de población consiste –como todos los censos de población– en un relevamiento dirigido a captar información sobre personas y viviendas. En él se consignan datos referidos al comportamiento de la actividad laboral realizada por los hogares en términos de cantidad de personas ocupadas.

Por su parte, el relevamiento económico brinda información sobre la actividad de las unidades productivas de un conjunto de sectores.¹ El censo económico recogió información sobre producción, empleo, ingreso, composición de los costos, inversión, etc. Todos los datos están referidos al local (definido como el espacio físico donde se lleva adelante el desarrollo de la actividad productiva) y a la empresa (entendida como las organizaciones que desarrollan las

actividades productivas que tienen lugar en los locales).

En razón de las características del censo económico, como relevamiento dirigido a locales, se pueden identificar los siguientes puntos críticos: (a) el subregistro del número de locales productivos como resultado de la no-visibilidad de unidades que no llegan a ser identificadas por los censistas, (b) el carácter no exhaustivo de la cobertura territorial del relevamiento y, (c) la subdeclaración de los niveles de producción y de ocupación por parte de los locales efectivamente censados.

Nivel de empleo y puestos de trabajo: Además, la falta de identidad entre las unidades a las que se dirige uno y otro relevamiento (uno, el censo de población, centrado en los individuos y el otro, el censo económico, dirigido a las unidades productoras) hace que refieran los niveles de esfuerzo laboral e ingresos en unidades no homogéneas: el empleo declarado por los miembros de los hogares censados en el caso del censo de población, y la cantidad de puestos reconocidos por las empresas, en el caso del censo económico. La falta de identidad entre uno y otro dato, hace posible un conjunto de discrepancias asociadas con el pluriempleo.

Establecimientos y locales: Por otra parte, la distinción entre uno y otro relevamiento en lo que toca a la identificación de las unidades donde se llevan adelante las actividades productivas (establecimientos, en el caso de los relevamientos a personas y locales en el caso de los relevamientos económicos) hacen más pronunciadas las discrepancias mencionadas anteriormente.

La dificultad para establecer los sectores de actividad económica donde las personas realizan servicios laborales es una cuestión bien conocida. También es evidente el hecho de que los registros procedentes de las unidades productivas permiten una mejor identificación de los sectores como empleadores de servicios laborales. Pero, hecha esta salvedad, la inexistencia de una definición homogénea en ambos censos persiste y, con la misma, una fuente adicional de discrepancias.

Otros tipos de ajustes La heterogeneidad de las fuentes utilizadas y, por lo tanto, la naturaleza singular de las unidades de observación entre los censos económicos y los censos de población, exigieron algunas correcciones adicionales. Un par de ejemplos pueden ilustrar este punto.

En primer lugar, las diferencias en la productividad laboral estimada para los distintos sectores de la economía, relacionadas con el tamaño de los locales –tal cual surge del censo económico– no puede ser controlada contra los datos del censo de población debido a que este último solo consigna una apertura por tamaño entre empresas con más y con menos de cinco trabajadores.

En segundo lugar, el censo económico solo discrimina entre puestos de trabajo asalariados y no asalariados, sin otro tipo de apertura referida a la categoría ocupacional de los trabajadores. Por lo tanto, el cómputo de las diferencias de productividad de los servicios laborales entre los distintos sectores de la economía donde realizan actividades los trabajadores no asalariados, es el resultado de una aproximación que se conformó como resultado de la razón jurídica de la empresa y de la existencia o no de trabajadores asalariados.

Acerca de los datos

Los datos correspondientes a los niveles de empleo y remuneración al trabajo se presentan en

las nuevas cuentas nacionales con base 1993 con diecisiete aperturas sectoriales (seis correspondientes al sector productor de bienes y once correspondientes al sector productor de servicios), que corresponden al nivel de apertura por letra del CIIU Revisión 3. Además, se consignan los datos del empleo total divididos en trabajadores asalariados y no asalariados. A su vez, los primeros se desagregan entre trabajadores asalariados declarados y no declarados según estén o no reconocidos por parte de las unidades productoras.

En el caso de los ingresos procedentes de la actividad laboral, también se presentan aperturas por categoría ocupacional y sector. Como resultado se individualizan dos grandes subtipos de ingresos: la remuneración al trabajo (en el caso de los asalariados, registrados o no) y los ingresos mixtos correspondientes a los trabajadores por cuenta propia (a su vez, al interior de ésta última categoría, se distingue una remuneración imputada y un saldo de ingreso mixto).

La frontera que divide a la remuneración al trabajo de otro tipo de ingresos de los hogares se deriva de la naturaleza de la relación laboral. En este sentido, "existe una relación entre el empleador y el asalariado cuando hay un acuerdo que puede ser formal o informal, entre una empresa y una persona, normalmente voluntario para ambas partes, en virtud del cual la persona trabaja para la empresa a cambio de una remuneración en dinero o en especie." (Manual SCN 93).

Los componentes de la remuneración de los asalariados tienen dos componentes principales: (a) los sueldos y salarios por pagar en dinero y en especie y (b) el valor de las contribuciones sociales a pagar por los empleadores a los sistemas de seguridad social, o a los sistemas privados de seguros sociales basados en fondos especiales, para garantizar prestaciones sociales a sus asalariados; o bien contribuciones sociales imputadas por los empleadores que proporcionan prestaciones sociales directas, es decir, no basadas en fondos especiales.

Cuando no se puede identificar una relación laboral, como es el caso de los trabajadores por cuenta propia, se consignan los ingresos procedentes de la actividad productiva como ingresos mixtos que es el "saldo contable de la cuenta de generación del ingreso de las empresas no constituidas en sociedad propiedad de los miembros de los hogares, ya sea en forma individual o en forma conjunta con otros, en las que los propietarios u otros miembros de sus hogares pueden trabajar sin recibir a cambio sueldo o salario alguno." (Manual SCN 93). De todos modos, se realizó una estimación de la porción del ingreso mixto que correspondería a la remuneración del trabajo no asalariado, considerándose el resto como 'saldo de ingreso mixto', es decir, ingresos derivados de la organización de la actividad productiva y de la propiedad de los medios de producción.

[< volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

Durante el primer trimestre de 1999 los índices de precios continuaron mostrando las tendencias deflacionarias del trimestre anterior. El Índice de Precios al consumidor (IPC) registró una caída del 0,4%, y los precios al por mayor verificaron significativas variaciones negativas en sus tres índices: el IPIM cayó 1,1%, el índice de precios básicos al por mayor (IPIB) retrocedió 1,1% y el índice de precios básicos del productor (IPP) bajó 1,7%. Como consecuencia, los precios combinados bajaron 0,8% en el primer trimestre. [Cuadro 4.1](#)

En el bimestre abril-mayo de 1999 comenzó a manifestarse una recuperación de los precios mayoristas, que revirtieron parcialmente la tendencia deflacionista observada desde fines de 1997. El IPIM aumentó 0,9%, el IPIB 1,0% y el IPP 1,1%. Este cambio de tendencia fue producido básicamente por la mejora de los precios del petróleo. Por su parte los minoristas acentuaron su tendencia declinante, disminuyendo 0,6%. En términos de inflación anual (mayo de 1999 con respecto a igual mes del año anterior), se percibe que el IPC se contrajo un significativo 1,2%, lo que constituye un record de variación negativa para la década; en los precios mayoristas se observan todavía variaciones fuertemente negativas en sus tres índices (-5,2% el IPIM, -4,7% el IPIB y -5,2% 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 4.1](#) se observa la distinta evolución de los índices de precios minoristas y mayoristas desde el último trimestre de 1997, como consecuencia de la marcada deflación verificada desde entonces en los segundos. También se percibe el marcado cambio de tendencia a partir de principios de 1999, como consecuencia de su recuperación relativa. No obstante, los precios mayoristas todavía acumulan al mes de mayo de 1999 una baja del orden del 7% con respecto a sus niveles promedio del año 1997. En el caso de los precios minoristas, los niveles de mayo último prácticamente coinciden con los del promedio de 1997.

Esta importante baja en los precios mayoristas argentinos y su más reciente recuperación tienen su origen en la evolución 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, presentaron fuertes bajas durante 1997 y 1998. En el primer trimestre de 1999, en algunos casos, parecen haber tocado un mínimo, y desde entonces muestran una suave recuperación, destacando la muy importante mejora de los precios del petróleo (60% desde diciembre pasado). 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 primer trimestre de 1999, sólo en Argentina y en Japón se registraron deflaciones para los precios minoristas. En cuanto a los precios mayoristas, la deflación de nuestro país superó a las ocurridas en las tres principales economías mundiales, en tanto México y especialmente Brasil experimentaron importantes subas. ([Cuadro 4.3](#))

II. Índice de Precios al Consumidor

El descenso observado del nivel general del IPC en el primer trimestre de 1999 (-0,4%) fue consecuencia de bajas en los capítulos de Alimentos y bebidas (-1,7%), e Indumentaria (-1,4%), que juntos componen la mitad del índice. Estas bajas fueron parcialmente compensadas por ascensos en los capítulos de Vivienda (2,1%) (explicado por los servicios de electricidad, agua y gas) y Esparcimiento (0,6%) (explicado por la temporada estival). Por otra parte, durante el bimestre abril-mayo de 1999, la caída del IPC (-0,6%) fue provocada por nuevas bajas en Alimentos (-0,5%), Vivienda (-0,8%) y especialmente Esparcimiento (-4,2%, por la temporada baja) (Cuadro 4.3).

Analizando lo ocurrido a lo largo del año (mayo de 1999 en relación al mismo mes de 1998), los únicos capítulos que presentaron alzas mínimas fueron Esparcimiento (1,6%) y Vivienda (1,1%), mientras las mayores bajas se observaron en los capítulos de Indumentaria (-3,4%) y Alimentos y Bebidas (-3,3%). Estas fuertes bajas explican la mayor deflación anual de los precios minoristas de toda la década (-1,2% a mayo de 1999).

En la comparación interanual, dentro del capítulo de Alimentos se destacan las caídas en los precios de harinas (-5%), fideos (-6%), carne vacuna (-8%) y aviar (-11%), quesos (-4%), azúcar (-10%) y café (-6%). Por el contrario, los rubros que más subieron fueron verduras y legumbres (10%), arroz (7%) y manteca (4%). En los restantes rubros sobresalen durante el año las bajas de calzado y ropa para mujer (-8%), aparatos de radio y televisión (-16%) y equipos de audio, video y fotografía (-15%). Por otra parte las alzas más pronunciadas ocurrieron en servicios sanitarios y gas (4%) y en Hoteles y excursiones (8%).

Analizando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.4 se observa que en los cuatro primeros meses de 1999 cayeron tanto los precios de los Bienes (-0,9%), como los de los Servicios tomados en conjunto (-0,2%). Esta caída no obstante se descompone en una baja significativa de los Servicios Privados (-0,7%), ya que los Servicios Públicos, de menor ponderación dentro de los Servicios, aumentaron apreciablemente (2,6%, en particular electricidad y servicios sanitarios) ([Cuadros 4.4](#) y [A.4.4 del Apéndice](#)).

Cabe destacar la marcada estabilidad en los últimos años del nivel de precios de los Bienes, cuyo índice se encontraba en abril de 1999 en valores similares a los del tercer trimestre de 1994. En cambio, el precio relativo de los Servicios se ubica ahora 35% 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 explican mayormente los incrementos que registra el IPC desde 1995 a la fecha. Midiendo las variaciones producidas contra el promedio de aquél año, los servicios públicos aumentaron un significativo 25%, mientras que los servicios privados un irrelevante 0,1% ([Cuadro A.4.4 del Apéndice Estadístico](#)).

III. Índices de Precios Mayoristas

En los meses de abril y mayo de 1999 los precios mayoristas argentinos parecen insinuar un punto de inflexión, luego de la fuerte contracción del primer trimestre de 1999 y del año 1998. La explicación reside en la incipiente recuperación mundial de los precios de las commodities, liderada por los metales y especialmente el petróleo, derivada a su vez de las mejores perspectivas para la economía global. Sin embargo algunos productos de exportación

argentinos continuaron cayendo. ([Gráfico 4.2](#)).

En el [gráfico 4.2](#) se percibe la inflexión de la tendencia declinante que mostraban hasta febrero pasado los precios mayoristas. No obstante, esta incipiente recuperación aún deja a los niveles de precios mayoristas de mayo de 1999 en valores similares a los de 1993. A pesar de la reciente recuperación ocurrida en los productos primarios, hacia mayo de 1999 la relación entre sus precios y los de los bienes manufacturados estaba todavía en sus valores mínimos de los últimos 5 años ([Cuadros A.4.5](#), [A.4.6](#) y [A.4.7](#) del Apéndice Estadístico).

En el primer trimestre de 1999 el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) todavía reflejó el efecto de la caída de precios internacionales, retrocediendo 1,1%, constituyéndose así en la sexta variación trimestral negativa consecutiva. Los rubros que lo integran experimentaron caídas similares: los Productos Manufacturados mermaron 1%, los Productos Primarios cayeron 1,2% y los Productos Importados lo hicieron 1,6%. La caída de los productos primarios encubre el disímil comportamiento entre los productos agrícolas (-13,5%) y el petróleo, que experimentó una abrupta recuperación del 24%. Entre las manufacturas se observaron bajas generalizadas, destacándose las de aparatos de radio y televisión (-7%), pero subió el precio de la energía eléctrica (5%). Dentro de los productos importados se destacó la baja del papel y sus subproductos(-4%).

El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, retrocedió 1,1% en el primer trimestre del año, en tanto el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, presentó una caída del 1,7%. En ambos casos las variaciones internas fueron similares a las del IPIM, con bajas similares tanto para los productos primarios como para los manufacturados y la electricidad ([Cuadro 4.5](#)).

La deflación de los precios mayoristas se revirtió durante el bimestre abril-mayo de 1999, cuando los tres índices, IPIM, IPIB e IPP, registraron variaciones positivas por primera vez desde el tercer trimestre de 1997 (0,9%, 1,0% y 1,1% respectivamente). En ese período lideraron la recuperación los productos primarios (en el orden del 7%) que eran los que más habían perdido a lo largo de 1998. Por su parte los manufacturados siguieron descendiendo, aunque a un ritmo menor (-0,3%). Los productos importados, mayormente manufacturados, cayeron también el 1,4%.

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) prácticamente no varió en los meses transcurridos de 1999. Presentó un comportamiento errático, pues si bien en el primer trimestre subió 0,6%, los datos provisorios del bimestre abril-mayo muestran un descenso del 0,5%. Esta mínima variación neta del 0,1% fue explicada por el aumento en el rubro de Gastos Generales (1,9% en el período diciembre de 1998 a mayo de 1999), mientras que el componente Mano de Obra varió muy poco (0,2%), compensándose dichas alzas por la caída de Materiales (-0,3%). Por lo demás, el nivel general de este índice se encontraba en mayo de 1999 en valores aún más bajos que los del promedio de 1993, e incluso acumulaba una baja del orden del 6% con respecto a los niveles alcanzados a principios de 1995 ([Cuadro 4.6](#) y [Cuadro A.4.8](#) del Apéndice).

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de algunas de las principales materias primas insinuaron a principios de 1999 una leve reversión de la tendencia bajista experimentada en los dos últimos años. El comienzo de la recuperación de las economías del sudeste asiático y la reanudación del crecimiento en Japón, así como el buen ritmo de crecimiento de la economía de EE.UU. explican parcialmente esta tendencia.

Durante el primer trimestre de 1999 las commodities en su conjunto llegaron a su mínimo valor de la década, según el índice de materias primas que elabora el Fondo Monetario Internacional, para estabilizarse hacia el bimestre abril-mayo de 1999. Según el índice que elabora la revista *The Economist*, el crecimiento en estos últimos dos meses fue aproximadamente del 1%, si bien este guarismo comprende tanto caídas en alimentos (-2%), en los cuales estarían incluidos algunos precios de bienes de exportación argentinos, como una apreciable recuperación en commodities industriales (4%), lideradas por los metales. Las proyecciones que elabora el FMI suponen que los bajos niveles de precios actuales mejorarán muy lentamente a lo largo de la segunda mitad de 1999 y el 2000.

El índice de precios promedio de todas las commodities (excluyendo combustibles) que elabora el FMI se encontraba a principios de 1999 aproximadamente 10% por debajo del valor base del año 1990, a pesar de que la inflación según los precios combinados de EE.UU fue del 15% durante ese período. Para el índice de *The Economist*, la caída para las materias primas desde su pico de mayo de 1997 hasta mayo de 1999 redondea el 35%.

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el primer trimestre de 1999 bajó 6% con respecto a sus niveles del trimestre anterior, y todavía acumula una pérdida del 25% si se lo compara con sus cotizaciones promedio de 1997. El precio del maíz no varió en el primer trimestre respecto al cuarto de 1998, pero muestra una caída acumulada del 18% contra el promedio de 1997. Las previsiones de precios del FMI pronostican una recuperación del orden del 20% tanto para el trigo como para el maíz de aquí al año 2001.

Los precios de los derivados de la soja, de participación importante en las exportaciones de Argentina, descendieron significativamente durante el primer trimestre de 1999 (en particular el aceite, que se había mantenido estable) reflejando particulares condiciones de sobreproducción en ese mercado. En el período enero-marzo cayeron tanto la semilla (8%) como la harina (9%) y muy especialmente el aceite de soja (-19%). Con respecto al promedio de 1997 destacan las muy fuertes caídas ocurridas en semilla (-29%), harina de soja (-47%) y en menor medida en el aceite (-13%).

Un suave movimiento bajista se observó durante el primer trimestre para los principales cultivos industriales. El café cayó 6%, pero acumula una caída del 43% con respecto al precio promedio de 1997. También el algodón bajó en el trimestre (-3% con respecto al cuarto de 1999 y -29% con respecto a 1997). La lana casi no varió en el último trimestre, pero está también 41% más baja que en el promedio de 1997. El azúcar disminuyó 11%, y el total de baja alcanza al 39% respecto de los precios de 1997. Finalmente el tabaco perdió 2% y se presenta como relativamente más estable, con una pérdida de sólo el 12% con relación a 1997.

El comportamiento deflacionario afectó también a los minerales metalíferos. Durante el primer trimestre del año, tanto el aluminio (-7%) como el cobre (-9%) y el hierro (-10%) registraron disminuciones en sus precios promedio con respecto al trimestre anterior, pero el níquel mostró un cambio de tendencia, apreciándose un significativo 17%. Con relación a los valores promedio de 1997, las bajas acumuladas hacia marzo de 1999 para el aluminio, cobre y níquel

totalizaban 25%, 38% y 33% respectivamente. No obstante como ya se señaló, a partir de entonces los metales lideraron la recuperación de los commodities.

El precio del petróleo crudo (promedio de los tipos Brent, Dubai y WTI) se mantuvo estable en promedio en el primer trimestre del año con respecto al último trimestre de 1998. No obstante el promedio de marzo exhibió ya una recuperación del 12% con relación al cuarto trimestre. La suba continuó hasta mayo, hasta niveles cercanos a 17 dólares por barril.

Si se comparan los precios actuales con los precio promedio del año 1997 la baja es muy importante para el nivel correspondiente a marzo (-32%) pero mucho menor para el que se verificó en mayo (-10%). Esta reacción si bien muy significativa todavía deja el precio del crudo por debajo de sus niveles de 1991, más aún si se considera que los precios combinados de EEUU crecieron en ese intervalo más del 14%. El petróleo acumula una caída aproximada del 20% en términos de dólares constantes desde sus valores de principios de la década.

Como resultado de esta suba de precios, en caso de mantenerse el barril en niveles cercanos a los 17/18 dólares, durante lo que resta del año 1999 la Argentina experimentaría una ganancia de intercambio del orden de los 500 millones de dólares con respecto a lo que hubiera obtenido con los precios prevalecientes en 1998 (la recuperación de precios redondea 33% promedio con respecto al promedio de 1998). Cabe destacar que esta suba podría influir no sólo en la rentabilidad de las ventas externas sino también en sus volúmenes embarcados, los que podrían crecer. Por último, el precio del gas natural bajó 6% en el último trimestre, acumulando un descenso del 33% frente al promedio de 1997. ([Cuadros 4.7 y 4.8](#)).

VI. Indices de Precios del Comercio Exterior: primer trimestre de 1999

De acuerdo con las cifras revisadas del INDEC, en el primer trimestre de 1999 los precios promedio de las exportaciones de bienes disminuyeron 7,1% con respecto al trimestre anterior, mientras que los correspondientes a las importaciones de bienes cayeron 1,7% con respecto al mismo período. Si la comparación se realiza contra el primer trimestre de 1998, la baja de precios es aún superior, tanto para las exportaciones (-12,7%) como para las importaciones (-7,8%) ([Gráfico 4.3](#)).

Analizando los precios de las exportaciones argentinas durante el primer trimestre del año, se observa que siguieron la tendencia descendente iniciada en el tercer trimestre de 1996, y cayeron un 7% adicional, hasta niveles inferiores a los del promedio del año 1990 (mínimos para toda la década). La baja acumulada desde el máximo nivel alcanzado es del 24%, con caídas aún superiores para los combustibles y para los productos primarios. Por su parte, los precios de las importaciones, si bien presentaron menor inestabilidad, también descendieron desde el segundo trimestre de 1996, aunque en menor magnitud (-14,2%). En este caso también cayeron relativamente más los combustibles y además los bienes de capital, mientras que los precios de los bienes de consumo se mantuvieron más estables, siendo el único rubro con precios aún superiores a los del año 1993.

En el [Cuadro A.4.10](#) del apéndice estadístico se presenta una estimación del tipo de cambio real argentino. Se observa que en el primer cuatrimestre de 1999 el tipo de cambio real (precio de la divisa de referencia en términos del peso) se revaluó levemente contra el dólar de EE.UU., especialmente en la comparación en la que se usan precios minoristas (2%), por efecto de las

menores tasas de inflación domésticas. No obstante el mismo índice se devaluó con relación a los países que integran la canasta del DEG (3% en promedio utilizando minoristas o mayoristas). Este último resultado se debe a la fuerte apreciación de la divisa estadounidense contra la mayoría de las monedas de Europa; por ejemplo con relación al marco alemán o al franco francés el peso argentino se revaluó más del 8% desde diciembre de 1998.

Analizando lo sucedido con respecto al Brasil, hasta fines del año pasado la evolución del tipo de cambio no presentaba variación significativa. La devaluación del real del mes de enero de 1999 implicó una apreciación inicial muy pronunciada de la moneda local (del orden del 35%). No obstante este primer efecto se fue atenuando, pues el valor de la divisa estadounidense en Brasil fue cayendo significativamente con el transcurrir de los meses, así como la devaluación se tradujo en cierto aumento de la inflación interna en el país vecino (más alta en precios mayoristas, si bien luego se fue trasladando parcialmente a los precios minoristas).

El efecto combinado de estos dos movimientos (recuperación del real e inflación interna) hizo volver a subir apreciablemente el tipo de cambio bilateral hacia el mes de abril. Como resultado combinado de estas variaciones, el tipo de cambio real se depreció en el cuatrimestre cerca del 26% medido por precios minoristas y 20% por mayoristas.

En el [Cuadro A.4.11](#) se presenta el índice de precios de las exportaciones desagregado por grupo de productos. En el primer trimestre de 1999 se observa con respecto al cuarto trimestre de 1998 una baja en los precios de los Productos Primarios (12%), que fue acompañada por las Manufacturas de Origen Agropecuario (cayeron 6%). Los combustibles podrían haber tocado su piso (-13%). Las manufacturas industriales presentaron los precios más estables, pero también cayeron 6% en el trimestre.

En el [Cuadro A.4.12](#) se presenta el mismo cuadro correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital recuperaron 1% en el primer trimestre de 1999 con respecto al cuarto de 1998, mientras que en el año (primer trimestre de 1999 vs. primero de 1998) perdieron 2,7%. Los Bienes Intermedios cayeron en la comparación trimestral (-3,2%) y acumulan -15,7% con respecto a un año atrás. Los Combustibles detuvieron su caída en el primer trimestre, si bien en la comparación contra los precios promedio de 1997 la pérdida alcanza al 27%. Por último, las Piezas y accesorios para bienes de capital también se estabilizaron, mientras que los Bienes de Consumo descendieron 3%.

ANEXO

La Evolución de los Términos del Intercambio

El Índice de los Términos del Intercambio que elabora el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) relaciona la evolución diferencial de los precios de las exportaciones argentinas con los correspondientes a las importaciones del país. Está construido como un Índice de tipo Paasche, que refleja no sólo el efecto de variaciones de precios sino también el de cambios en la composición de los flujos del comercio con respecto a un año que se toma como base, en este caso el año 1993.

De acuerdo con las cifras estimadas del INDEC, en el primer trimestre de 1999 el índice de términos del intercambio de la Argentina tuvo una caída del 5,5% con respecto al correspondiente valor del trimestre anterior. Esto significó la continuación de la tendencia

declinante exhibida por este indicador durante todo el año anterior, y cuyo origen se remonta hasta el tercer trimestre de 1996. Así los términos del intercambio retrocedieron a su menor nivel de los últimos 7 años, muy similar al observado en el segundo trimestre de 1992 ([Cuadro 4.9](#) y [Gráfico 4.4](#)).

Como ya se señaló, este comportamiento fue producto de una baja en los precios de las exportaciones (7,1% respecto del trimestre anterior) muy superior a la sufrida por las importaciones (1,7% respecto al mismo período). La fuerte caída en los precios de las exportaciones durante el primer trimestre de 1999 las retrotrajo a niveles de precios no observados desde el segundo trimestres de 1988, esto es los menores precios de los últimos 11 años. Este comportamiento deflacionario se repitió en el caso de las importaciones, siendo los precios del trimestre pasado los menores de toda la década y similares a los correspondientes a 1986.

En una visión retrospectiva, en los últimos años pueden distinguirse claramente dos períodos en la evolución de los términos del intercambio. En el primero, que abarca desde 1987 hasta 1996, los términos del intercambio siguen una clara tendencia creciente, acumulando una mejora total del 29%. En este primer intervalo pueden distinguirse a su vez tres subperíodos: en el primero (años 1988 a 1991 inclusive) el indicador alcanza un valor promedio de 91.1 (con base 1993=100), lo que implica una suba del 7,3% con respecto a su valor mínimo de 1987. En el segundo subperíodo (años 1992 a 1995 inclusive), el índice continúa ascendiendo hasta una cifra promedio de 100.1, sumando otra mejora del 9,9% con respecto al cuatrienio anterior. Finalmente, el año 1996 constituye el mejor de la década, pues si bien se insinúa una leve caída hacia el final, el indicador llega hasta un valor promedio de 110,8 agregando una suba ulterior del 10,4% respecto al año anterior ([Gráfico 4.5](#)).

El segundo período se inicia hacia fines de 1996, se acentúa en 1997 y 1998, y continúa hasta hoy. Los términos del intercambio retroceden 4,7% durante 1998, y en el primer trimestre de 1999 se acentúa la tendencia declinante, perdiendo otro 5,5% sobre los valores de fines del año pasado. Esta fuerte caída parece haber sido agravada por la crisis del sudeste asiático, ocurrida en el tercer trimestre de 1997, cuando los precios comenzaron a caer en forma significativa. La baja de los términos del intercambio acumulada desde entonces totaliza 11,3%.

El efecto de los Términos del Intercambio cuantifica, mediante un cálculo hipotético, las ganancias o las pérdidas de valor resultantes del intercambio comercial del país si hubieran prevalecido en un período determinado los precios de las exportaciones e importaciones del año elegido como referente. Para estimarlo se calculan los valores de las exportaciones de cada período a los precios del año base, obteniéndose así el Poder de Compra de las Exportaciones en dólares constantes del año 1993. Ese valor se compara con el correspondiente a las exportaciones registradas a precios corrientes y se obtiene así la ganancia o pérdida resultante.

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 26.031 millones de dólares medidas a los precios de 1993, las que representaron una ganancia del intercambio de 963 millones de dólares contra los precios prevalecientes en aquel año. No obstante la importancia de esta cifra, ella implica una disminución de u\$s 1.000 millones con respecto a los valores obtenidos en 1996 y en 1997 ([Cuadro 4.10](#)). Como puede observarse en la última columna, esta variación negativa es record para el período analizado. Es importante aclarar que a esta pérdida por los efectos directos sobre las industrias exportadoras, hay que añadir los efectos indirectos sobre el nivel de actividad que impactan en el resto de los

sectores transables y finalmente en el resto de los sectores no transables de la economía.

Como se deduce de lo expresado anteriormente, el retroceso de los términos del intercambio durante el primer trimestre de 1999 significó para Argentina una pérdida neta del orden de los 164 millones de dólares de 1993 (con relación a los precios prevalecientes en aquel año). Si la comparación se hace con los términos del intercambio prevalecientes en el primer trimestre del año 1997, la pérdida es de más de 540 millones de dólares. Cabe destacar que este efecto se refiere solamente a un trimestre de exportaciones y por consiguiente estos montos no son comparables con los restantes datos anuales del cuadro.

En el [gráfico 4.6](#) se observan los términos del intercambio argentinos junto con la tasa de crecimiento del producto mundial estimada por el FMI, desde 1986 hasta el primer trimestre de 1999. Puede apreciarse la correlación existente entre la variación de la demanda mundial, reflejada por dicha tasa, y el índice de términos del intercambio de Argentina, en especial a partir de 1991, cuando la economía argentina se volvió estructuralmente más abierta. Así, la recuperación de los términos del intercambio comienza en 1987, cuando se acelera el crecimiento del producto mundial. Hacia 1990-91, la demanda mundial sufre una fuerte desaceleración, lo que se tradujo en una estabilización del mencionado índice. Luego, entre los años 1994 y 1997 el aumento del producto global se recupera claramente, lo que coincide con el mejor período de los términos del intercambio argentinos (en 1996). Finalmente en 1998 y 1999 la economía global sufrió una fuerte desaceleración, lo que impactó negativamente en la relación de precios entre los bienes exportados e importados. Las proyecciones del FMI indican que se producirá la reanudación paulatina del crecimiento hacia fines de 1999 y en el año 2000, empujada por los países emergentes (especialmente los asiáticos), lo que debería impulsar a la suba nuestros términos del intercambio. En el [gráfico 4.7](#) se observa la relación existente entre los precios de las exportaciones argentinas y la misma tasa de crecimiento global. Se percibe una correlación entre ambas series similar a la indicada para los términos del intercambio ([Gráficos 4.6](#) y [4.7](#)).

[< volver](#)

SECTOR EXTERNO

Los hechos más destacados del contexto internacional que afectaron al sector externo argentino durante el primer trimestre de 1999 fueron la devaluación de la moneda brasileña a principios de enero de 1999, con sus efectos sobre su nivel de actividad interna y sobre los mercados internacionales de capitales, y los deprimidos precios de las commodities.

La devaluación de Brasil tuvo dos efectos sobre Argentina. Por un lado, el efecto directo sobre el comercio bilateral de las nuevas relaciones de precios, acompañado de las disminuciones de la demanda en Brasil y en Argentina y, por otro, el efecto indirecto sobre el financiamiento externo que se reflejó en el aumento de la tasa de riesgo soberano de los países emergentes, como expresión de la mayor desconfianza de los mercados internacionales de capitales respecto de estos países¹.

Por su parte, durante el primer trimestre de 1999 continuaron cayendo los precios de las commodities, como se observa por la evolución del índice agregado presentado en el [Gráfico 5.1](#)².

*I. El Balance de Pagos*³

El déficit de la cuenta corriente durante el primer trimestre de 1999 se estimó en U\$S 3.491 millones, U\$S 989 millones menor (22%) que el registrado en igual período de 1998. Esta caída se explica, básicamente, por el menor nivel de importaciones y la disminución de los pagos netos por utilidades y dividendos, ambos comportamientos vinculados con el menor nivel de actividad interna ([Cuadro 5.1](#)).

El déficit de la cuenta mercancías del primer trimestre de 1999 se estimó en U\$S 393 millones, lo que implica una reducción interanual de 67% (- U\$S 793 millones).

El menor nivel de actividad doméstica fue determinante en la contracción del déficit comercial del período enero-marzo de 1999 por su impacto en las importaciones. Estas cayeron 22,7% impulsadas por la contracción de las compras de bienes de capital, sus piezas y accesorios.

Por su parte, las exportaciones se contrajeron 13,8% debido, básicamente, al deterioro de sus precios (el precio promedio de los productos exportados cayó 12,7%). En cuanto a los volúmenes exportados, hubo caídas en trigo, petróleo crudo y automóviles (medidas en unidades, las exportaciones de automóviles se contrajeron 59%), las que fueron parcialmente compensadas por aumentos en las ventas de subproductos de oleaginosas, grasas y aceites.

El déficit de rentas de la inversión fue estimado en U\$S 1.768 millones, 8% por debajo del saldo de igual período del año pasado. Esta evolución se explica por un menor déficit de U\$S 360 millones en concepto de utilidades y dividendos, debido a la caída en las ganancias de las empresas como resultado de la disminución del nivel de actividad. Este efecto fue atenuado por el aumento en los intereses de U\$S 216 millones debido al mayor endeudamiento externo.

[Gráfico 5.2](#), [Gráfico 5.3](#) y [Gráfico 5.4](#)

Durante el primer trimestre de 1999 ingresaron en forma neta por la cuenta capital y financiera U\$S 3.556 millones. El sector público no financiero (incluido el BCRA) registró un ingreso

neto de U\$S 2.892 millones, el sector privado no financiero un ingreso neto de U\$S 1.181 y el sector financiero (sin BCRA) registró egresos netos por U\$S 517 millones ([Cuadro 5.2](#)).

El ingreso neto del sector público no financiero (representó el 81% del saldo de la cuenta financiera) se debió a las operaciones del Tesoro Nacional. El saldo se explica, principalmente, por los ingresos por privatizaciones de U\$S 2.173 millones, originados en la venta de acciones de YPF y del Banco Hipotecario Nacional. Por su parte, las colocaciones de bonos en los mercados internacionales se mantuvieron en los niveles registrados en los dos últimos trimestres de 1998.

El ingreso neto del sector privado no financiero del trimestre se originó principalmente en las inversiones extranjeras directas (IED). La estimación de las cuentas del sector privado no financiero muestra una clara correlación inversa entre la evolución de la cuenta financiera del sector privado no financiero y el índice de riesgo soberano, tal como puede apreciarse en el [Gráfico 5.5](#).

El saldo negativo del sector financiero (sin BCRA) se debió principalmente a la constitución de requisitos de liquidez en el exterior, efecto compensado en parte por el aumento en los depósitos de no residentes y las líneas de crédito del exterior.

En el primer trimestre de 1999 se destaca el nivel de las inversiones extranjeras directas en la Argentina. Los ingresos del sector privado no financiero por este concepto fueron elevados y se concentraron en la industria alimenticia y el comercio. Estos junto al alto nivel de ingresos por privatizaciones, elevaron la estimación total de IED al nivel de U\$S 4.394 millones.

Los requerimientos brutos de financiamiento externo se estimaron en U\$S 7.166 millones, que siguiendo la tendencia de trimestres anteriores, fueron cubiertos en su mayor parte, por inversiones directas y endeudamiento de largo plazo. Cabe destacar que el 29% del ingreso de fondos externos se canalizó hacia la constitución de activos externos del sector privado financiero y no financiero.

Las reservas internacionales del BCRA cayeron U\$S 1.049 millones, siendo al 31 de marzo pasado de U\$S 25.200 millones. A la misma fecha las reservas del sistema financiero (reservas del BCRA más requisitos de liquidez depositados en el exterior) sumaron U\$ 31.725 millones, nivel similar al de fines de diciembre de 1998.

II. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

Durante el primer trimestre de 1999, el valor de las exportaciones de bienes alcanzó a U\$S 5.067 millones, lo que implicó una caída de 13,8% (U\$S 812,1 millones) con respecto al mismo período de 1998, mientras que las importaciones F.O.B. de bienes cayeron 22,7 %, totalizando U\$S 5.460 millones. De esta manera, el déficit del balance comercial argentino se redujo a U\$S 393 millones, menor en U\$S 792 millones al del primer trimestre de 1998.

Como se observa en el [Gráfico 5.6](#), es el segundo trimestre consecutivo en el que se registran tasas negativas de crecimiento interanual tanto en las exportaciones como en las importaciones de bienes. Sin embargo, a diferencia del cuarto trimestre de 1998, cuando la caída fue bastante

pareja para ambos, en el primer trimestre de 1999 las importaciones cayeron a una tasa sustancialmente mayor a la de las exportaciones, lo que produjo una mejora en el balance comercial del país.

Exportaciones

La caída registrada en el valor de las exportaciones de bienes realizadas durante el primer trimestre de 1999 (-13,8%) obedeció principalmente a una baja de 12,7% del índice de precios de exportación y a una caída de las cantidades físicas.

El análisis por grandes rubros muestra que sólo uno de ellos registró variaciones positivas respecto del primer trimestre de 1999: las manufacturas de origen agropecuario (MOA), cuyas ventas se incrementaron 8,5%. Los tres restantes sufrieron disminuciones: los productos primarios (PP) cayeron 16,1%, las manufacturas de origen industrial (MOI) se redujeron 26,6%, y el rubro combustibles y energía (CyE) redujo sus ventas 25,8% ([Cuadro 5.5](#)). De esta manera, las MOA pasaron a ser el principal rubro de exportación de la Argentina, incrementando su participación en 7 puntos porcentuales, llegando a representar el 35% del total vendido al exterior, mientras que las MOI retrocedieron 5 puntos, los PP poco menos de 1 punto, y el rubro CyE redujo su participación en 2 puntos porcentuales.

Las ventas externas de productos primarios descendieron 16,1% (U\$S 258,5 millones) respecto del primer trimestre de 1998. Esta caída se debe a una baja del orden de 8% en los precios y 9% en las cantidades exportadas. La fuerte baja en la exportaciones de cereales (- U\$S 329,9 millones) fue parcialmente compensada por alzas de menor magnitud en las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos, resto de productos primarios, y pescados y mariscos sin elaborar.

Las exportaciones de cereales (43% de las ventas totales de PP) cayeron 36,2% con respecto a igual período del año anterior. Esta baja se explica en parte por la deflación de los precios internacionales, que fue del orden de 12 % para el trigo y el maíz, y por la caída del volumen exportado debido a la menor producción de la campaña actual con respecto al nivel récord de 1998.

[Cuadro 5.3](#) y [Cuadro 5.4](#)

[Gráfico 5.7](#)

Las ventas de semillas y frutos oleaginosos registraron un alza de 72,5% durante el primer trimestre de 1999, lo que significó U\$S 54,6 millones más que en igual período del año anterior. El aumento de las exportaciones resultó en su totalidad de mayores volúmenes comercializados, ya que los precios internacionales disminuyeron significativamente (36%). El aumento de volumen se verificó principalmente en las ventas de girasol, cuya producción aumentó con respecto al año anterior.

El rubro resto de productos primarios incrementó sus exportaciones en 22%. En el mismo se incluyen las ventas de minerales (concentrado de cobre, litio y boratos diversos), que han sido el resultado de recientes inversiones extranjeras en el área de minería.

El sector de pescados y mariscos sin elaborar, por su parte, incrementó sus exportaciones en 14,9% (U\$S 15,8 millones), mientras que las hortalizas y legumbres sin elaborar cayeron 20,4% (- U\$S 21,3 millones) afectadas por las menores compras de Brasil, nuestro principal mercado.

Las exportaciones del segundo gran rubro, manufacturas de origen agropecuario crecieron 8,5% debido exclusivamente al aumento de las cantidades vendidas, ya que los precios sufrieron una caída de alrededor de 16%. Tres rubros presentaron tasas de crecimiento positivas: grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia y carnes, los cuales en conjunto representan aproximadamente dos tercios del total de las MOA.

El rubro grasas y aceites concentra casi un tercio de las ventas y creció un 32,6% interanual (U\$S 128,9 millones) durante el trimestre, debido exclusivamente al aumento del volumen exportado, ya que el precio promedio de estos productos cayó 15%.

Las ventas externas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia crecieron 39,9% (U\$S 111,7 millones), impulsadas por el aumento de 87% en el volumen exportado que fue parcialmente compensado por una caída en los precios internacionales.

Finalmente, las exportaciones de carnes mostraron una evolución favorable durante el período, incrementando sus ventas al exterior en 6,1%. En este caso también hubo aumento en las cantidades vendidas al exterior y una reducción de precios de 11%.

Con respecto a los demás sectores, pieles y cueros disminuyó sus ventas 16,3% debido especialmente a las menores ventas al NAFTA, mientras que productos de molinería lo hizo en 38,5% afectado por las menores compras de Brasil.

Las exportaciones de manufacturas de origen industrial disminuyeron U\$S 512,5 millones, lo que implica una variación porcentual negativa de 26,6%. Esta caída está explicada por el descenso de 12% en los precios de estos productos y de 15% en las cantidades.

El sector material de transporte, que concentra el 23,8% de las ventas de MOI, fue responsable de 55% de la caída de las exportaciones de tales manufacturas. La reducción de U\$S 280,7 millones en sus ventas al exterior (equivalente a una baja interanual de 45,4%) resultó, principalmente, de la situación de la economía brasileña, destino principal de este tipo de exportaciones.

La baja de los metales comunes y sus manufacturas fue la segunda en importancia – en términos absolutos -. El valor de las ventas externas de este rubro disminuyó U\$S 121,4 millones, lo que implica una caída porcentual de 36,5%, debido tanto a una caída de precios como a la disminución de las cantidades vendidas.

En cuanto al último gran rubro, combustibles y energía, registró una disminución en las ventas externas del 25,8%, equivalente a U\$S 181,1 millones. Esta merma se explica también por la baja en los precios y en los volúmenes exportados.

Exportaciones por Destino

Un análisis de las exportaciones según su destino final nos muestra que el MERCOSUR ocupa el primer lugar, concentrando el 29,5% de las ventas externas argentinas, siguiéndole en importancia la Unión Europea con 22,1%, y el NAFTA con 12,9%. El resto de los destinos en conjunto absorben el 35,5% del total de las exportaciones ([Cuadro 5.6](#)).

La caída sufrida por las exportaciones totales se reflejó en las ventas a todos los destinos

mencionados, a excepción de la UE, que incrementó sus compras a la Argentina en 18,1%. En el caso del Mercosur, la baja fue significativa (-28%), mientras que en el caso del NAFTA la caída fue sustancialmente menor (-4,6%). Las exportaciones al resto de los países, por otro lado, cayeron 17%.

El aumento de las exportaciones con destino en la Unión Europea se explica, fundamentalmente, por el incremento en las ventas de manufacturas de origen agropecuario (U\$S 109,5 millones), que constituyen el principal rubro de exportación para ese destino. El sector de residuos y desperdicios de la industria alimenticia fue el principal responsable de esta suba, con un incremento de U\$S 93,7 millones, que representa el 86% del incremento total. Por otra parte, las MOI crecieron 28,5% respecto del primer trimestre de 1998, gracias al aumento en el material de transporte, parcialmente contrarrestado por bajas en rubros como metales comunes y sus manufacturas, y papel, cartón, imprenta y publicaciones. La importante suba en las exportaciones de material de transporte a este destino fue el resultado de los esfuerzos realizados por algunas automotrices argentinas por colocar sus productos en el mercado europeo ante la caída de la demanda brasileña.

En el caso del NAFTA, el buen desempeño que mostraron los productos primarios –que aumentaron 65%, gracias a los incrementos en cereales y en resto de primarios-, no alcanzó para contrarrestar la caída de los otros tres grandes rubros. El principal de ellos, las MOI, sufrió una caída de 13,7% (U\$S 35 millones) debido a fuertes bajas en los productos químicos y conexos (-49,8%), y los metales comunes y sus manufacturas (-34,2%). En el caso de productos químicos, cabe aclarar que durante el primer trimestre de 1998 se había producido la devolución de agua pesada a Canadá por un monto de U\$S 60 millones. Por el lado de las MOA, la baja de 18% es explicada en un 61% por la caída de las ventas de pieles y cueros. Las exportaciones de Combustibles y Energía, por su parte, descendieron 16,6% (U\$S 21 millones).

Por otro lado, la caída en las ventas hacia el MERCOSUR está principalmente explicada por la significativa baja de 36,7% en las exportaciones de MOI (- U\$S 401 millones). Esta baja se debe, fundamentalmente, al rubro material de transporte, que es el más importante dentro de las MOI, y cuyas ventas cayeron 58% (- U\$S 310,3 millones). En el caso de las MOA, la caída fue de 23,4%, impulsada por la baja de grasas y aceites, productos de molinería y pescados elaborados. En CyE la caída fue del orden de 25% (- U\$S 60 millones), mientras que los PP cayeron 11,5% debido al impacto de las hortalizas y legumbres sin elaborar.

Importaciones

Durante el primer trimestre de 1999 las importaciones F.O.B. totalizaron U\$S 5.460,2 millones (U\$S 5.823 millones en valores C.I.F.), esto es 22,7 % menos que en igual período del año anterior ([Cuadro 5.7](#)). El mencionado descenso en el valor importado es consecuencia de una baja de precios de 7,8% y una disminución de 16,1% en las cantidades.

El descenso de los precios afectó a todos los rubros de importación, siendo más marcado en el caso de los bienes intermedios (-15,7%). Los demás rubros presentaron reducciones menores: 2,7% para los bienes de capital y 3,5% para sus piezas y accesorios, 4,8% para los combustibles, y 5,6% en el caso de los bienes de consumo.

La baja en las cantidades, por otra parte, se debió principalmente a la importante caída en los bienes de capital (-23,6%) y sus piezas y accesorios (-29,7%).

Los automotores de pasajeros fueron los que más redujeron sus exportaciones (-40,5%), seguidos por las piezas y accesorios para bienes de capital (-32,1%), los bienes de capital (-26%) y los bienes intermedios (-22%). Sufrieron bajas de menor magnitud los combustibles (-12,7%), y los bienes de consumo (-1,4%) ([Cuadro 5.8](#)).

Importaciones por Destino

La caída de las compras externas de la Argentina se dio para todos sus proveedores, siendo más fuerte el impacto sobre las compras al NAFTA (-32,3%), seguido por el Mercosur (-24,6%), y la UE (-17,6%) ([Cuadro 5.9](#)).

[Gráfico 5.8](#)

La caída de las ventas del MERCOSUR hacia la Argentina fue de U\$S 465 millones, explicada mayormente por el descenso de los bienes intermedios (- U\$S 185,9 millones), y las piezas y accesorios para bienes de capital (- U\$S 102 millones). En términos relativos, el rubro que mayor caída presentó fue el de los vehículos automotores de pasajeros, con una variación negativa de 57,5%.

Las importaciones provenientes del NAFTA se redujeron 32,3% respecto del primer trimestre de 1998 debido, fundamentalmente, a la menor afluencia de bienes de capital (-41,3%, U\$S 327 millones), e intermedios (-26,8%, U\$S 166 millones). Las importaciones de vehículos automotores de pasajeros, por su parte, sufrieron una caída de 81,2% (-U\$S 30,8 millones).

Las exportaciones de la UNION EUROPEA hacia la Argentina disminuyeron 17,6% durante el período en cuestión. El rubro que mayor baja registró fue el de las piezas y accesorios para bienes de capital (-30,7%); seguido por los bienes de capital (-17,5%), y los bienes intermedios (-17,2%).

Si se compara la estructura de las importaciones del primer trimestre de 1999 con respecto a la del mismo período de 1998 puede observarse que el rubro de mayor importancia, bienes intermedios, mantuvo su participación en alrededor del 34% del total, mientras que el segundo rubro en importancia, bienes de capital, redujo 1,2 puntos su participación, llegando a representar el 27,6% del total de las compras argentinas en el exterior. Por otra parte, los bienes de consumo aumentaron su participación en aproximadamente cuatro puntos porcentuales a expensas de las piezas y accesorios de bienes de capital, que la redujeron en dos puntos, y de los vehículos automotores, que lo hicieron en un punto porcentual.

Servicios

El déficit de la cuenta servicios alcanzó a U\$S 1.405 millones en el primer trimestre de 1999, lo que representó una mejora de U\$S 50 millones (3%) con respecto a igual período del año anterior ([Cuadro 5.1](#)).

Los mayores déficits se registraron, como es habitual en el primer trimestre de cada año, en los rubros viajes y transportes, los que en conjunto representaron el 77% del total del déficit del trimestre en servicios, seguidos por servicios empresariales, seguros y regalías.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 388 millones entre enero y marzo de 1999, lo que representa una mejora de U\$S 57 millones (13%) con respecto a igual período de

1998. Esta disminución del déficit en transportes se debe a la favorable evolución del rubro fletes, que resultó U\$S 78 millones menos negativo que en el primer trimestre de 1998. La explicación de este comportamiento se encuentra en la caída de las importaciones argentinas en los tres primeros meses de 1999 y en el consiguiente descenso del nivel general de fletes.

Los otros dos rubros que componen la cuenta transportes presentaron una evolución negativa con respecto al primer trimestre de 1998. Entre enero y marzo de 1999 pasajes acumuló un déficit de U\$S 208 millones resultando 4% más negativo que el año anterior, mientras que «otros» entre los transportes, influido fundamentalmente por la menor actividad de las compañías marítimas extranjeras en Argentina, disminuyó su superávit en 17% para totalizar U\$S 59 millones.

La cuenta viajes presentó un déficit de U\$S 690 millones en el primer trimestre del corriente año, lo que representa un aumento de U\$S 37 millones (6%) con respecto a igual período del año anterior. Este resultado se explica por el estancamiento del número de no residentes que visitaron el país en el primer trimestre de 1999 y el aumento de la salida de los residentes argentinos al exterior.

La cuenta regalías arrojó un déficit de U\$S 80 millones entre enero y marzo de 1999 con una mejora de 15% con respecto a igual período de 1998, influida por el menor nivel de actividad registrado en la economía.

Los servicios financieros disminuyeron su déficit en 48% (U\$S 25 millones) entre el primer trimestre de este año y el mismo período de 1998 debido tanto al mayor ingreso de comisiones bancarias como al menor pago de comisiones del sector público al exterior por sus colocaciones de deuda.

Rentas de la Inversión

El déficit de las rentas de la inversión fue en el primer trimestre del corriente año de U\$S 1.768 millones, equivalente al 51% del déficit en cuenta corriente. La disminución de u\$s 144 millones respecto a igual período de 1998 obedece a las menores utilidades y dividendos por la caída en el nivel de actividad económica (Cuadro 5.1).

El devengamiento neto de intereses aumentó en el trimestre u\$s 216 millones respecto al primer trimestre de 1998 y se explica, básicamente, por el aumento del endeudamiento externo neto del país. El 75% de los intereses pagados netos correspondió al sector público no financiero y al BCRA, un 13% al resto del sistema financiero y el restante 12% al sector privado no financiero.

La disminución de u\$s 360 millones en las utilidades y dividendos netas estimadas en el trimestre, obedeció al deterioro en los niveles de actividad en Argentina y Brasil, destacándose el desempeño negativo de las empresas relacionadas con los sectores automotor y siderúrgico. Este efecto fue en parte compensado por la disminución de 18% en la renta de la inversión directa en el exterior.

[Cuadro 5.10](#)

[Cuadro 5.11](#)

III. La Cuenta Capital y Financiera

El Banco Central de la República Argentina

Durante el primer trimestre de 1999 el Banco Central tuvo egresos netos por U\$S 334 millones, originados principalmente en la cancelación de pasivos con el FMI por U\$S 265 millones.

El Sector Financiero (sin BCRA)

El sector financiero registró en el período comentado, una salida neta de U\$S 517 millones ([Cuadro 5.1](#)) debido al incremento neto de activos externos asociado mayoritariamente a la constitución de requisitos de liquidez en el exterior bajo la forma de depósitos y caución de títulos^{4 5}.

Este efecto fue atenuado por el aumento de pasivos vinculado al ingreso de fondos por depósitos de no residentes y de líneas de crédito del exterior, equivalentes a U\$S 329 millones y U\$S 133 millones, respectivamente, y en menor medida de aportes de IED⁶. Si bien los flujos de los rubros préstamos y otros créditos (activo) y obligaciones diversas (pasivo) son significativos en relación a los restantes flujos activos y pasivos, éstos se deben interpretar en forma neta, ya que incluyen entre sus componentes operaciones que se registran tanto en el pasivo como en el activo de las entidades bancarias. Para el trimestre en cuestión los rubros tomados conjuntamente registraron un ingreso neto de fondos de U\$S 44 millones.

Sector Público no Financiero

El gobierno nacional registró un ingreso neto de fondos por U\$S 3.440 millones. De este total, el 63% correspondió a ingresos por privatizaciones y un 45% a la colocación neta de bonos a no residentes.

Las colocaciones de bonos en el mercado internacional consistieron en emisiones de Eurobonos y Bonos Globales por unos U\$S 2.200 millones. Dichos títulos tienen una vida promedio de 14 años, aproximadamente, y un spread promedio ponderado de unos 685 puntos básicos. Adicionalmente los no residentes adquirieron en el mercado local Letes por U\$S 357 millones. También se registraron desembolsos de los organismos internacionales por U\$S 370 millones, de los cuales unos U\$S 160 millones correspondieron a la financiación de proyectos de provincias.

Con respecto a los Gobiernos Locales, se destaca la emisión de la provincia de Buenos Aires de una Euronota por U\$S 150 millones a 3 años de plazo y 12,5% de interés, de los cuales U\$S 71 millones fueron colocados a no residentes.

Sector Privado no Financiero

Los ingresos netos de la cuenta financiera del sector privado no financiero fueron estimados en U\$S 1.181 millones, nivel inferior a los registrados en el trimestre precedente a los de igual período del año anterior. El ingreso neto del sector se explica, básicamente, por los ingresos netos en concepto de inversiones directas que totalizaron U\$S 1.422 millones.

Con respecto a los restantes activos externos del sector, se estimó un aumento neto del orden de los U\$S 300 millones como consecuencia de aumentos en depósitos, inversiones en cartera y activos sin devengamiento de renta, y una disminución neta del orden de los U\$S 500 millones

en los créditos comerciales a no residentes.

Los efectos de la crisis rusa de agosto de 1998 más la incertidumbre generada por la devaluación en Brasil se reflejaron en un menor ingreso de fondos por colocaciones de títulos para las empresas privadas, que no alcanzaron a cubrir, al igual que en el cuarto trimestre de 1998, los servicios de capital. El número de emisiones y de empresas emisoras se redujo respecto a los trimestres anteriores ⁷.

Por su parte, los ingresos netos por endeudamiento directo de las empresas con bancos y proveedores del exterior, fueron estimados en alrededor de U\$S 100 millones, acompañando las condiciones de los mercados y el nivel de demanda de financiamientos ⁸.

La Inversión Directa de Argentina en el Exterior

En el primer trimestre de 1999 los flujos de inversión directa en el exterior reflejaron aportes de grupos locales a sus empresas en el exterior destinados al sector petrolero y siderúrgico y al financiamiento de operaciones de compra de participaciones de capital en Argentina⁹.

[Cuadro 5.12](#)

La Inversión Extranjera Directa en Argentina

El flujo de IED durante el primer trimestre 1999 fue de U\$S 4.394 millones ([Cuadro 5.13](#)), siendo éste el mayor monto alcanzado en las estimaciones trimestrales hasta el momento. Este financiamiento estuvo en un 50% relacionado con las privatizaciones de un remanente de 52.914.700 acciones clase A de YPF representativas del 14.99% del capital y de un porcentaje minoritario (14.5%) del capital del Banco Hipotecario Nacional. Aún excluyendo el flujo relacionado con privatizaciones, el financiamiento destinado al resto de los sectores se ubica en niveles similares a los mejores trimestres de la serie como se observa en el gráfico.

El flujo en concepto de aportes y cambios de manos destinado al sector privado no financiero alcanzó los U\$S 1.935 millones. Estos flujos estuvieron dirigidos mayoritariamente a los sectores alimentos, bebidas y tabaco (40%) y comercio (29%). Cabe destacar que, si bien la mitad de estos flujos ingresaron en concepto de aportes de capital, la mayor parte de los mismos estuvo relacionada con el financiamiento que empresas de inversión directa utilizaron para la compra de paquetes accionarios a residentes de empresas de su mismo sector.

[Gráfico 5.9](#)

IV. La Deuda Externa

A fin de marzo de 1999 la deuda externa bruta alcanzó los U\$S 139.680 millones, nivel similar al de diciembre de 1998. El incremento registrado en el sector financiero se compensó con la caída en el del sector público no financiero y Banco Central, mientras que la estimación correspondiente al sector privado no financiero se mantuvo prácticamente sin cambios ([Cuadro 5.14](#)).

La caída registrada en el sector público no financiero y Banco Central fue del orden de U\$S 1.400 millones. Este comportamiento se explica por la revalorización del dólar respecto de la canasta de monedas que componen la deuda, que implicó una caída de la deuda externa medida en dólares estadounidenses. Este efecto fue en parte atenuado por el aumento en el

endeudamiento que surge de los flujos del balance de pagos.

Por el lado del sistema financiero el incremento en U\$\$ 1.362 millones en los pasivos externos correspondió en buena parte al aumento de las obligaciones diversas (U\$\$ 934 millones), originado en operaciones con contrapartida en el aumento de los activos externos del sector. Entre las variaciones de los restantes componentes de la deuda externa del sector, se destacaron los incrementos en depósitos y en líneas de crédito (U\$\$ 329 millones y U\$\$ 133 millones, respectivamente).

[◀ volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En el primer trimestre de 1999 el resultado global base caja del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF), que comprende a la Administración Nacional, a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación, fue un superávit de \$ 418,7 millones. Este resultado muestra una mejora en la evolución interanual de \$1.640,5 millones, ya que en el primer trimestre de 1998, el resultado global fue un déficit de 1.221,8 millones ([Gráfico 6.1](#)). Esta evolución del resultado global es consecuencia del incremento de \$2.265,1 millones (16,5%) en los recursos totales que, superaron el incremento de \$624,6 millones (4,2%) en los gastos corrientes y de capital. La mayor parte del incremento de los ingresos totales correspondió al crecimiento de los recursos de capital que superaron en \$1.741,1 millones a los de igual período de 1998, como consecuencia de los ingresos por privatizaciones¹. Si se excluye el ingreso proveniente de las privatizaciones, el déficit global es similar en ambos períodos (\$1304,3 millones en el primer trimestre de 1998 y \$1361,2 en igual período de 1999. [Cuadro 6.1](#)).

Los recursos corrientes registraron una suba de \$ 551 millones. Lideraron este incremento los ingresos no tributarios (que computan los ingresos por la diferencia entre el precio de venta y de mercado de las acciones de YPF) con un alza de \$523,7 millones, y los ingresos de operación cuyo aumento interanual fue de \$233,4 millones. Dichos incrementos permitieron más que compensar la caída en los ingresos tributarios, las contribuciones a la seguridad social y las rentas de la propiedad.

El incremento en los gastos totales respondió, básicamente, al aumento en el pago de intereses -las erogaciones por este concepto resultaron \$350,7 millones superiores a las del primer trimestre de 1998- y de los gastos de consumo y operación de las empresas públicas anteriormente no incluidas en el esquema ahorro-inversión.

Respecto de las metas acordadas con el FMI para el primer trimestre de 1999, el [Cuadro 6.2](#) muestra el sobrecumplimiento de \$31,8 millones. Este exceso se acumula para el cálculo de la meta del segundo trimestre².

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

El total de ingresos corrientes del primer trimestre de 1999 fue de \$ 14.172,1 millones ([Cuadro 6.1](#)) reflejando una suba interanual de 4%, equivalente a \$ 551 millones. Dicho aumento fue consecuencia, fundamentalmente, de la suba de 90,9% (\$ 523,7 millones) en los ingresos no tributarios, ya que la diferencia entre el precio de venta y el de mercado de las acciones de YPF fue imputado a esta partida por un total de \$531,8 millones. Por otra parte, los ingresos de operación mostraron un incremento interanual de 374,6% (\$ 233,4 millones) como consecuencia de la inclusión de un número mayor de empresas públicas en el universo considerado en el esquema ahorro-inversión-financiamiento.³

II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional⁴

La recaudación tributaria en el primer trimestre de 1999 alcanzó a \$ 11.837,9 millones, lo que

implica una disminución nominal de 1,1% (\$ 133,2 millones) con respecto a enero-marzo de 1998⁵. La evolución interanual de la recaudación estuvo afectada por la disminución en el nivel de actividad económica y la fuerte baja de las importaciones, consecuencia de la crisis internacional acaecida en los últimos meses de 1998 y primeros de este año. Por otra parte, las modificaciones de los regímenes de anticipos del impuesto a las ganancias y a los bienes personales, disminuyeron significativamente los ingresos del primer trimestre de este año. Los efectos negativos que sobre la recaudación tuvieron estos factores fueron en parte compensados por la entrada en vigencia de la reforma tributaria.

En los meses de abril y mayo estos factores continuaron afectando la recaudación. Si bien se observa una cierta mejora en la recaudación del IVA interno y del impuesto a los combustibles, ésta no ha sido suficiente para compensar la menor recaudación de Aduana (IVA DGA y Derechos de Importación) y del impuesto a las Ganancias. De modo que la tasa de variación interanual del total de recursos tributarios fue de -2,4% en abril y -11,4% en mayo (ver [Grafico 6.2](#) y [Cuadro A.6.3](#) del Apéndice).

Evolución por impuesto

La recaudación del impuesto al valor agregado neto de devoluciones, registró una disminución de 8,2% interanual en el primer trimestre de 1999. Esta baja es consecuencia de la disminución en el nivel de actividad y de las importaciones. Otros factores que acentuaron esta caída fueron: el menor monto de la percepción efectuada a los responsables no inscriptos que se incorporaron al Régimen simplificado para Pequeños Contribuyentes (Monotributo); la eliminación del pago a cuenta del sector bovino⁶ y las mayores devoluciones a los exportadores. Con respecto al efecto de las medidas incluidas en la reforma tributaria con relación a este impuesto, aún no se dispone de información sobre los ingresos que aportó la aplicación de este gravamen a la medicina prepaga.⁷

Los ingresos en concepto de impuesto a las ganancias crecieron un 4,5%. La recaudación de este período se vio favorecida por el aumento en las alícuotas de las retenciones sobre venta de bienes de cambio y muebles y sobre las locaciones de obra no efectuadas en relación de dependencia. También tuvieron un efecto positivo, aunque no significativo, el anticipo extra que debieron ingresar las personas físicas con ganancia neta sujeta a impuesto superior a \$200.000 y la elevación del porcentaje de los anticipos de las sociedades, como consecuencia del cambio en la alícuota marginal máxima del 33% al 35%. Un efecto opuesto tuvo el cambio en el régimen de anticipos: en el caso de las personas físicas, no se abonó ningún anticipo⁸, mientras que en igual trimestre de 1998 ingresó un 18%. Por su parte, las sociedades con cierre de ejercicio entre setiembre y noviembre no ingresaron el onceavo anticipo, ya que fue adelantado a junio de 1998. Los saldos de declaraciones juradas de las sociedades en el primer trimestre de este año se vieron mermados por el pago extraordinario de diciembre de 1998⁹.

En el primer trimestre de 1999, los ingresos derivados de la seguridad social registraron una disminución de 2,5% con relación al mismo trimestre de 1998. Esta evolución es, básicamente, el resultado de los menores pagos por regímenes de facilidades de pago y una menor cantidad de aportantes al sistema de reparto (92.000)¹⁰. Además los ingresos por contribuciones patronales estuvieron afectados por la disminución en las alícuotas vigentes para las remuneraciones devengadas desde febrero¹¹. Por último, debe consignarse que el número de aportantes al régimen de autónomos que se había elevado en casi 300.000 con la entrada en vigencia del régimen del Monotributo, mostró una declinación en los últimos meses (la cantidad de aportantes pasó de 754.000 en setiembre de 1998, a 1.042.000 en noviembre del

mismo año y a 897.000 en marzo de 1999). Como la recaudación del Monotributo se ha mantenido estable, la reducción es atribuible al régimen general.

La recaudación del período enero-marzo de 1999 del impuesto sobre los combustibles y gas muestra un incremento interanual de 3,6%. Este aumento de la recaudación se dio a pesar de que el impuesto determinado disminuyó 5,8% en el primer trimestre de 1999 (7,5% en el caso de las naftas y 2,8% para el gasoil), porque los ingresos del primer trimestre de 1998 se vieron disminuidos en \$70 millones por un adelantamiento de la recaudación a diciembre de 1997.

La disminución en la recaudación del impuesto sobre los bienes personales en el primer trimestre de 1999, se debe a la falta de vencimientos en dicho período por la modificación en el pago de anticipos, en tanto que en el primer trimestre de 1998 se abonó un anticipo de 18% correspondiente al período fiscal 1997.

Durante el primer trimestre de 1999, la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior disminuyó un 14,5% con respecto a enero-marzo de 1998, producto de la acentuada caída de las importaciones. La baja en la recaudación estuvo en parte atenuada por un incremento del arancel promedio.¹²

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

Como puede observarse en el [Cuadro 6.1](#), el gasto corriente del SPNNF (es decir, la Administración Nacional, las empresas públicas y las ex-cajas provinciales) en el primer trimestre de 1999 fue de \$ 14.771 millones, superando en un 5,2% al de igual trimestre de 1998.

Respecto de la estructura de los gastos corrientes durante el período bajo análisis, el 54,9% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (29,5%) y las transferencias a las provincias (25,4%). El pago de remuneraciones mantuvo su participación relativa con relación al primer trimestre de 1998, mientras que los intereses pagados por el SPNNF aumentaron su participación, del 12,4% al 14,2%, incrementándose en \$ 350,7 millones, 20,2% respecto de igual trimestre de 1998.

Los gastos de consumo y operación aumentaron en \$ 253,6 millones (10,8%) como resultado de las mayores erogaciones en los tres rubros que componen esta partida. El 91% de este aumento corresponde al incremento de los gastos de empresas públicas por la inclusión de empresas antes no consideradas.

Las transferencias corrientes experimentaron un aumento de \$ 73,7 millones, que corresponden al incremento de \$99,1 millones en las transferencias al sector privado y de \$45,3 millones a Universidades, ya que las correspondientes a provincias, registraron una disminución de \$57,2 millones como consecuencia de la merma en la recaudación. ([Cuadro 6.3](#))

Los gastos de capital alcanzaron a \$ 814,4 millones en el período enero-marzo de 1999, un 11,9% inferior al de igual período de 1998. El 80% de esta disminución corresponde a menores transferencias de capital a provincias.

IV. Deuda pública

En el [Cuadro 6.4](#) puede observarse que la deuda pública argentina, al 31 de marzo de 1999,

alcanzaba a \$ 113.601 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1998, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 1.244 millones. Sin embargo, no corresponden a operaciones del período: la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 392 millones); las diferencias de cambio (- \$2.009 millones). Además, \$ 91 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar intereses en futuro.

En el período enero-marzo de 1999 el sector público tomó deuda por \$ 8.067 millones y canceló deuda (amortizaciones) por \$ 5.297 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 2.770 millones.

El [Cuadro 6.5](#) presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. El 74% de la misma corresponde a bonos, títulos públicos y letras del Tesoro (de los cuales 91% están denominados en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 18.888 millones (16,6% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 6.578 millones (5,8% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En el primer trimestre de 1999 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales ascendió a \$ 3.977,5 millones, valor que resultó un 1% inferior al del transferido hasta el primer trimestre de 1998. De ese total, \$3.861,8 millones (97.1%) correspondió a transferencias de distribución automática y \$115,7 millones a transferencias no automáticas.

V.1 Transferencias de distribución automática

Durante el primer trimestre del corriente año, las jurisdicciones provinciales recibieron \$ 3.861,8 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.6](#) y [6.7](#)), una disminución de 1,6% (\$ 63 millones) con respecto a de enero-marzo de 1998.

El motivo de esta retracción fue la evolución negativa de la recaudación durante el trimestre. El régimen de Coparticipación Federal mostró un ligero aumento (0,5%) que permitió dar cumplimiento al monto mínimo garantizado sin recurrir a la Cláusula de Garantía. También tuvo una evolución favorable los regímenes financiados con la recaudación del impuesto a las Ganancias. Sin embargo, estos incremento no alcanzaron a compensar las disminuciones en la coparticipación de Combustibles, dadas la caída en la recaudación del impuesto sobre las naftas, y en Bienes Personales.

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

V.2 Otras transferencias

Adicionalmente a las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, en el primer trimestre de 1999, alcanzó a \$ 115,7 millones. Tal valor representa un incremento del 22,4% con respecto al de

enero-marzo de 1998.

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, le correspondieron \$ 102,4 millones que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.8](#).

VI. La deuda provincial al 31 de diciembre de 1998¹³

El stock de deuda de las 24 jurisdicciones provinciales ascendió a fines de 1998 a aproximadamente \$17 mil millones, sin variaciones significativas respecto de los últimos dos años. Sin embargo el comportamiento particular de cada provincia no fue homogéneo, variando la composición relativa del stock.

A pesar de que los cambios en el stock total de deuda no han sido significativos, el proceso de reestructuración de la deuda provincial iniciado a fines de 1996 se tradujo en la obtención de mayores plazos de gracia y amortización con costos más bajos. Asimismo se diversificaron las fuentes de financiamiento con la colocación de títulos en los mercados internacionales. De este modo las provincias han mejorado el perfil de su deuda pública, reemplazando deuda de cortísimo plazo por endeudamiento de mediano y largo plazo.

El [Cuadro 6.9](#) muestra el cambio en la composición del stock por tipo de acreedor en 1996 y 1998. Allí puede observarse el crecimiento de la participación relativa de los Títulos Públicos y los Organismos Internacionales y como contrapartida la disminución del endeudamiento con Entidades Bancarias y Financieras, de la Deuda Flotante y de aquella asumida como consecuencia de la Privatización de los Bancos Provinciales.

Las estimaciones con base en datos preliminares, indican que los vencimientos de capital de la deuda provincial durante 1999 serían de alrededor de \$1.800 millones. El 70% de las amortizaciones corresponde a la deuda con Entidades Bancarias, el 23% a préstamos de Organismos Internacionales y el 7% restante a Títulos Públicos. De tal forma que, de permitirlo las condiciones de los mercados financieros, las provincias podrían mejorar aún más el perfil de su deuda pública a través de la colocación de títulos públicos. A este respecto cabe destacar que en los primeros meses del año las provincias de Formosa, Santa Fe y Buenos Aires, realizaron emisiones de títulos por un total de aproximadamente U\$S 400 millones, que en los dos últimos casos se realizaron sin otorgar garantías específicas.

VI.1. Principales características de la deuda provincial

La deuda con entidades bancarias, a pesar de la disminución en su participación relativa, continúa siendo la principal fuente de créditos. Esta fuente se utiliza, básicamente para la refinanciación y cancelación de deudas, aunque en 1998 un 13,8% de los fondos se destinó a la realización de obra pública. En el primer trimestre de 1998 la tasa aplicada en la contratación de estos préstamos se mantuvo en el mismo nivel que 1997 (10,5%). Sin embargo, la situación de los mercados financieros en la segunda mitad del año determinó una suba en las tasas, siendo la tasa promedio para el año de 11,6%, ligeramente inferior a la aplicada en 1996. El plazo promedio de amortización se amplió entre 1996 y 1998 de 50 a 62 meses.

Respecto a la segunda fuente de financiamiento en importancia, los Títulos Públicos, cabe destacar que el total de colocaciones en 1998 fueron de carácter voluntario y se destinaron a la reestructuración de pasivos y en menor medida a cubrir déficits presupuestarios y a financiar

inversión en infraestructura. La tasa de interés promedio se ubicó en el 8,2% en 1998 y si se compara con las emisiones voluntarias de 1996, se observa que la tasa de interés promedio de las colocaciones resultó menor en 45 puntos básicos y que los plazos se extendieron de 61 a 92 meses.

Por último, la deuda con Organismos Internacionales tiene como principal destino el financiamiento de obras públicas, entre las que se pueden mencionar el Programa Nacional de Agua Potable, el de Modernización Portuaria y el de Rehabilitación por Inundaciones. Como excepción a esta finalidad de inversión, los programas BID 619 y BIRF 3280 tuvieron como objetivo el saneamiento financiero y económico de las provincias. Otro componente importante de la deuda con organismos es el que corresponde al Programa de Privatización de Bancos Públicos Provinciales, ejecutado a través de Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, cuyo saldo en 1998 ascendió a U\$S 1.316 millones¹⁴. La tasa utilizada en este tipo de préstamos es la tasa LIBO a 180 días a la que se le adiciona un spread. Éste se redujo en 53 puntos básicos entre 1996 y 1998 lo cual resultó en una disminución de la tasa promedio aplicada del 7,2% al 6,7%.

[← volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

La devaluación de la moneda brasileña en ene-ro de 1999 causó un gran impacto inicial en los activos financieros argentinos. Sin embargo, ya en febrero se comenzaron a observar recuperaciones y hacia fines del primer trimestre, los precios de los bonos y títulos públicos alcanzaban niveles similares a los que se observaban antes de los cambios de la política cambiaria en Brasil.

La recuperación continuó durante abril y la primer parte de mayo, en consonancia con los avances de los mercados internacionales. En el caso de las acciones, la oferta de compra de YPF S.A. por parte de REPSOL significó un importante impulso de sus precios.

Sin embargo, hacia mediados de mayo se observó una reversión de la tendencia positiva. La reunión de la Reserva Federal de mayo, en que anunció su sesgo restrictivo en las tasas, afectó a los bonos de países como Argentina que acuden habitualmente al mercado del dólar y también produjo una tendencia declinante en el precio de las acciones.

I. Panorama Internacional

Sin duda, en el plano internacional uno de los hechos que tuvo gran impacto en la economía argentina ha sido la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999. La liberación de la cotización del real lo llevó a una fuerte alza llegando a más que sobrepasar niveles de 2 reales por dólar en febrero (a fines de 1998 dicha moneda se ubicaba en valores próximos a 1,20). A partir de marzo, el programa acordado con el FMI y los reducidos niveles de inflación (en especial en precios minoristas) producto de la recesión, llevaron a una paulatina mejora de la situación económica.

Esto permitió un continuo proceso de reducción en la tasa de interés que de niveles del 45% en marzo, se ubicó en 21% hacia mediados de junio, en el caso de la tasa SELIC. El tipo de cambio tuvo también un descenso que lo llevó por debajo de los 1,70 reales por dólar, para tener hacia junio un leve aumento que lo ubicó a mediados de dicho mes en 1,75 reales por dólar. La rápida relajación de la política monetaria evitó la agudización del contexto recesivo, reduciéndose las proyecciones iniciales de caída del PIB.

Como podrá verse en otras secciones de este capítulo, estos vaivenes en Brasil incidieron en los activos financieros argentinos.

Analizando el comportamiento de las principales economías continúan observándose una importante disparidad de comportamientos. En los Estados Unidos continuó el fuerte crecimiento de la economía registrando un aumento del 4,1% en el primer trimestre de 1999. Si bien este valor implica una desaceleración respecto al trimestre anterior (6,0%), se sitúa en línea con el promedio del año 1998 mostrando el fuerte vigor de la economía norteamericana, vigor que se refleja en los bajos niveles de desempleo.

En este contexto los datos de precios al consumidor del mes de abril fueron una señal de alarma para los mercados financieros. Si bien parte de los aumentos fueron producto de la recuperación de algunos precios como es el caso de la energía, se reavivaron los temores que, finalmente, los años de fuerte crecimiento de la economía norteamericana llevarsen a un

aumento de las presiones inflacionarias.

La Reserva Federal en su reunión del 18 de mayo se hizo eco de estos temores. Aunque no se observaron cambios en los objetivos de tasas de interés, dicha autoridad monetaria señaló que tenía ahora un sesgo hacia el endurecimiento de las condiciones financieras en los próximos meses en la medida que se verifiquen presiones inflacionarias en la economía. Algunos analistas creen que es posible que en la próxima reunión (fines de junio) se produzca algún movimiento ascendente de las tasas. ([Cuadro 7.1](#) y [Gráfico 7.1](#))

Esto se reflejó en los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos. Luego de tener una tendencia descendente durante buena parte de 1998 que llevó a la llamada "tasa larga", es decir la correspondiente a los bonos de 30 años por debajo del 5% en septiembre, se produjo un cambio de tendencia que comenzó en el último trimestre de 1998 y continuó durante los primeros meses de 1999. En los primeros días de junio la tasa de 30 años sobrepasó el nivel del 6%. ([Gráfico 7.2](#)).

Tal como se ha comentado en el número anterior de INFORME ECONOMICO 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 ese sentido la desaceleración productiva que se manifiesta en buena parte de Europa hizo que el Banco Central Europeo bajara sus tipos de interés a principios de abril al 2,5% del anterior 3%.

Este comportamiento se antepone al sesgo restrictivo en el horizonte de tasas de interés de la Reserva Federal y explica que luego de un comportamiento inicialmente positivo, se halla producido una importante desvalorización del euro respecto del dólar durante el primer semestre de 1999. En el [gráfico 7.1](#) puede verse la importante valorización que ha tenido el dólar respecto del marco desde 1995, que se detuvo hacia mediados de 1997 y continuó en el primer semestre de 1999. En este período la valorización del dólar fue producto del importante crecimiento de la economía norteamericana respecto a Alemania y Europa, en general.

Por su parte, el yen no tuvo grandes oscilaciones en el primer semestre de 1999, luego de los importantes vaivenes de 1998. Cabe recordar, como se visualiza en el [gráfico 7.1](#), que en buena parte de dicho año continuó la caída de esta moneda, hasta alcanzar en agosto valores de 148 yenes por dólar. A partir de allí se observó una recuperación muy rápida y a fines de diciembre la cotización se ubicó en torno de los 115 yenes por dólar y fue oscilando en torno de la franja de 114-124 durante los primeros meses de 1999. La valorización del yen en la última parte de 1998 está relacionada con las expectativas de recuperación de la economía japonesa. Esta mejora también impulsó el crecimiento del precio de las acciones lo que se verifica a través del índice NIKKEI.

También han manifestado aumentos los precios de las acciones norteamericanas durante la primera parte de 1999. El conocido índice DOW JONES que finalizó 1998 en niveles cercanos a los 9.300 puntos superó rápidamente el simbólico valor de 10.000, llegando los primeros días de mayo a superar los 11.000 puntos. La firmeza de la economía norteamericana explica este comportamiento positivo, en el convencimiento que las ganancias de productividad mantendrán su ritmo. El mencionado sesgo hacia el endurecimiento monetario de la Reserva Federal provocó vacilaciones en los inversores y el DOW JONES tuvo un ligero descenso en la última parte de mayo y los primeros días de junio, volviendo a mediados de este último mes a recuperar la senda alcista.

II. Evolución del Mercado Accionario

La devaluación del real en enero de 1999 produjo un fuerte retroceso inicial en los precios de las acciones argentinas, cayendo en dicho mes el índice Merval un 13,5%. Sin embargo, ya en febrero se observaron recuperaciones de los precios, las que se acentuaron durante marzo. De esta manera al finalizar el primer trimestre los distintos índices accionarios se ubicaron en niveles similares a los de fines de 1998. En el caso del Merval se alcanzaron los 420 puntos, 2,1% por debajo de los valores de fin de 1998 mientras el BURCAP¹ registró una mejora del 1,4%. La mejora del contexto internacional y en particular la estabilidad de la moneda brasileña favoreció esta recuperación ([Cuadro A.7.4](#) del apéndice estadístico y [gráfico 7.3](#))

En abril continuaron los avances de los precios de las acciones, llegando a mediados de dicho mes a sobrepasar los 500 puntos. Hacia fines de dicho mes, se agregó un nuevo elemento adicional que favoreció la valorización del mercado accionario. Este fue la oferta pública de adquisición en efectivo de las acciones de YPF S.A. por parte de la empresa española REPSOL. Esta oferta fue realizada al precio de U\$S 44,78 por acción, valor muy superior a la cotización de la empresa en el momento de anunciarse la oferta de compra.

De esta manera, la cotización de YPF en la Bolsa tuvo un fuerte avance, acercándose al precio de la oferta. Cabe consignar que al ser YPF la empresa de mayor capitalización de la Bolsa argentina la eventual obtención de efectivo por parte de los inversores que vendieran sus acciones incentivó por anticipado la demanda de otras acciones cotizantes.

Esto hizo que el índice Merval que en los días previos a dicha oferta de compra había oscilado entre los 500-520 puntos tuviera un fuerte ascenso, alcanzando el día 6 de mayo los 604 puntos, el nivel máximo en lo que va del año. A partir de allí los temores acerca de una eventual suba en las tasas de los Estados Unidos deprimió el precio de las acciones.

El día 25 de junio de 1999 el índice Merval alcanzó un valor de 536 puntos, es decir un 11,3% por debajo del máximo del año pero casi 25 % más que a fines de 1998. Ese mismo día el BURCAP se ubicó cerca de los 1.000 puntos, 27,2% más que el último día de 1998.

III. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

1. Evolución del riesgo soberano

La devaluación del real brasileño en enero de 1999 afectó a los bonos argentinos verificándose un incremento del riesgo soberano² 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. ([Gráfico 7.4](#))

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. A mediados de dicho mes los indicadores de riesgo soberano de los bonos argentinos ya se encontraban en niveles similares a los registrados antes de la devaluación del real.

La recuperación continuó durante abril y durante mayo se observó una reversión de la

tendencia. La reunión de la Reserva Federal de mayo, en que anunció su sesgo restrictivo en las tasas, afectó a los bonos de países como Argentina que acuden habitualmente al mercado del dólar. En este contexto se verificó una caída de los precios de los títulos, aumentando los "spreads". Estos vaivenes en la evolución del riesgo soberano se pueden observar en el [cuadro 7.2](#). Un análisis más completo de los indicadores básicos de títulos públicos se pueden consultar en el cuadro [A.7.6](#) del apéndice estadístico. En ambos casos la información proviene de la revisión de la base de datos de la Oficina Nacional de Crédito Público.

2. Colocaciones de deuda pública

La devaluación en Brasil afectó solo temporalmente a las colocaciones de deuda argentina, ya que en pocas semanas el país pudo recuperar el acceso al crédito luego del impacto que tuvo el mencionado suceso en los mercados de crédito para los países latinoamericanos. El gobierno prosiguió con su política de adelantar financiamiento para evitar colocar deuda en momentos de crisis, más teniendo en cuenta las vísperas del futuro recambio presidencial.

Las colocaciones en el mercado internacional ascendieron a un total de U\$S 6.587 millones con información al 17 de junio. En este total se incluyen operaciones de administración de deuda por alrededor de U\$S 196 millones ([Cuadro 7.3](#)). El spread promedio de estas colocaciones fue de 643 puntos básicos con 10 años de duración promedio.

El mercado del dólar fue el que registró la mayor participación en la primer parte del año pero el aumento de la posibilidad de un endurecimiento monetario de los Estados Unidos hizo que las últimas colocaciones (tal como se listan en el [cuadro 7.3](#)) fueran realizadas casi en su totalidad en euros, aprovechando las condiciones más fluidas de financiamiento de dicho mercado. De esta manera, del total de colocaciones que se muestran en dicho cuadro, un 53% se constituyeron en la moneda europea y el restante 47% en dólares.

Cabe destacar que en general las colocaciones en la moneda norteamericana fueron a plazos más prolongados y por mayores montos mientras que las que se realizaron en euros eran, por el contrario, de menores montos y a plazos más cortos.

En lo referido al mercado local se realizaron durante el primer semestre de 1999 las licitaciones mensuales previstas de Letras del Tesoro (LETES) ([Cuadro 7.4](#)), emitiéndose un total de U\$S 4.355,5 millones, de los cuales ya vencieron 769,5 millones, conformando a junio un stock de U\$S 3.586 millones, alrededor de 500 millones más que a fines de 1998. En todas las licitaciones se colocaron LETES a 91 y a 182 días y en marzo adicionalmente se realizó una emisión en el plazo de 364 días, coincidentemente con el vencimiento de una colocación realizada el año anterior.

En lo referido a las tasas de interés de estas licitaciones, cabe señalar que luego del alza que produjo la devaluación de la moneda brasileña, a partir de febrero se manifestó una tendencia decreciente que duró hasta la licitación de mayo. En dicho mes se observó un mantenimiento de la tasa a 91 días y un leve ascenso de la correspondiente al plazo de 182 días para finalmente en junio manifestarse un alza en ambos plazos.

Con relación a otras colocaciones en el mercado local se fueron realizando durante el primer trimestre de 1999 las emisiones de Bonos del Tesoro (BONTES) acordadas sobre bases voluntarias con los principales inversores institucionales (AFJP y compañías de seguros) en

licitaciones mensuales con vencimiento en el 2027. A principios de marzo 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 a mediados de mayo se realizó una emisión de BONTES con vencimiento en el 2001 y en el 2004 en el marco de una operación que se comenta con más detalle en un anexo del presente capítulo.

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

A fines de mayo de 1999 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 13.536 millones, que representa un 15,9% de aumento respecto del nivel alcanzado el último día de 1998. Este aumento se explica por los aportes efectuados a las AFJP y por la mejora de la rentabilidad. En términos de la rentabilidad medidos interanualmente cabe consignar que mayo significó el retorno de variaciones positivas (3,0%), luego de varios meses de comportamiento negativos.

En los [cuadros 7.5](#) 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 7.5](#) se observa que en los primeros meses de 1999 no se observaron cambios muy significativos en las principales categorías de inversiones. Dentro de los más importantes se puede señalar el avance de las acciones y la caída de la participación de los plazos fijos.

Analizando con más detalle estos movimientos, puede verse que los Títulos Públicos Nacionales son el instrumento de mayor participación en las carteras de las AFJP, reuniendo el 48,3% de las inversiones en mayo de 1999, valor cercano a los máximos permitidos. Esto implica un leve aumento respecto del porcentaje alcanzado a fines de 1998. Cabe recordar que durante el año 1998 se observó un importante 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%.

Dentro de estos instrumento de inversión se observa un cambio en las distintas categorías ya que se observó un aumento en la porción de estos títulos que son valuados a término y que se mantendrán hasta su vencimientos y una caída en la participación de los títulos negociables.

Por su parte, las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubicaron en mayo de 1999 en el segundo lugar dentro de las carteras, con el 20% de las inversiones, lo cual implica una avance respecto de los valores de fines de 1998. El aumento de los precios de las acciones colaboró en este crecimiento.

Los plazos fijos se ubicaron en mayo de 1999 en el tercer término de las preferencias de las administradoras, con un 16,1% del total de los fondos. Esto representa un descenso respecto a los valores de diciembre de 1998, que se hace más marcado si se lo compara respecto a fines de 1997, 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)⁴, que del 23% de participación en el total de los fondos a fin de 1997 pasaron al 10,4% en mayo de 1999. Por su parte los tradicionales depósitos a plazo de rendimiento fijo luego de tener un virtual estancamiento durante 1998 con una baja participación (sólo 1,5% del total de los fondos), alcanzaron en mayo un porcentaje del 5,7%. Finalmente la participación de los fondos comunes de inversión fue del 6,3%, una ligera variación respecto de fines de 1998.

ANEXO

Canje de Bonos «viejos» por Bontes 2001 - 2004

El 13 de mayo de 1999 se realizó una operación de canje de bonos de deuda pública muy significativa por su envergadura. El objetivo básico de esta operación, como de otras realizadas con anterioridad, fue la de alargar los plazos de vencimiento de la deuda, descomprimiendo los vencimientos de corto plazo. Asimismo se procura con estas operaciones, reducir el volumen de deuda pública y eventualmente obtener una ganancia financiera

Otro objetivo fue tender a la homogeneización de la estructura de títulos públicos. Muchos de los bonos reemplazados tenían complejas estructuras de amortización y renta, por ejemplo los previsionales que hacen pagos mensuales por los dos conceptos. También existía un predominio de bonos con tasas variables en los elegibles para el canje. En cuanto al tipo de moneda, algunos eran en pesos y otros en dólares. Finalmente, en algunos casos puntuales, los bonos reemplazados tenían muy baja liquidez en el mercado.

Por su parte los bonos nuevos, o sea los Bonos del Tesoro (BONTES) con vencimiento en el 2001 y en el 2004 tienen una estructura más simple, con amortización final y pago semestral de renta y están nominados en dólares. Además de la operación de canje existía la posibilidad de adquirir dichos bonos en efectivo. Finalmente cabe destacar que además participó de esta operación el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En el [cuadro 7.6](#) se resumen los principales resultados. Puede verse que en total la operación implicó la emisión de U\$S 4168,8 millones de nuevos bonos. La mayor parte (cerca del 70%) correspondió al BONTE con vencimiento en el 2004 y el restante 30% al BONTE 2001. Para rescatar bonos se utilizaron en total U\$S 3374,8 millones lo que implicó una reducción de \$ 381,6 millones de valor nominal en la deuda pública y una ganancia estimada de \$ 38 millones en términos de valor presente neto. Por su parte, a cambio de efectivo se emitieron u\$s 794 millones.

La reducción mencionada en la deuda se debe al rescate de 3.756,4 millones (en pesos y dólares) de valor residual de una serie de bonos que se listan en el [cuadro 7.7](#). En dicho cuadro puede verse que los mayores montos rescatados correspondieron a los bonos de consolidación en dólares: 960 millones de proveedores (PRO2), 754,8 millones de previsionales de la primera serie (PRE2) y 578,6 millones de la segunda (PRE4). En el caso del primero de los bonos citados, el monto sacado de circulación representa alrededor del 44% del stock existente de PRO2 en dólares al 31 de marzo de 1999 ([cuadro 7.7](#)).

[◀ volver](#)

DINERO Y BANCOS

En los últimos tiempos la Argentina ha recibido el impacto de sucesivos episodios de crisis en los mercados emergentes, los que generaron incertidumbre y desaceleraron el ingreso de capitales del exterior, afectando la evolución de la actividad financiera. A mediados del mes de enero la devaluación brasileña agregó adicionales expectativas negativas cuyos efectos se vieron atemperados por la existencia de un sistema financiero local más sólido.

Las tasas de interés internas tuvieron un inmediato aumento con la devaluación del real pero rápidamente retomaron el camino descendente, que se interrumpió a mediados de mayo. A fines de este mes, de acuerdo con la encuesta diaria de depósitos del BCRA, los depósitos totales del sistema financiero sumaban \$ 79.716 millones, 3,8% por encima del nivel de diciembre de 1998. Este incremento de los depósitos se produjo en un contexto de sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares.

Los préstamos al sector privado se redujeron en el primer trimestre y mejoraron a partir de abril. A fines de mayo sumaron \$ 66.795 millones, apenas 0,4% por debajo del nivel de diciembre. Por su parte, las reservas internacionales del BCRA se redujeron levemente en el período y se ubicaron a fines de mayo en los U\$S 25.220 millones, 4,9% inferiores al nivel de diciembre de 1998.

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

La coyuntura del primer trimestre de 1999, con menor entrada de capitales y menor actividad económica, frenó el crecimiento de los recursos monetarios del sistema. El agregado bimonetario amplio M3* ([Cuadro 8.1](#)) sumó \$ 90.145 millones a fines de marzo, 0,2% inferior al nivel de diciembre de 1998. En el bimestre abril - mayo el mencionado agregado registró un crecimiento del 1,7%. Por su parte el agregado M3, que se mide exclusivamente en pesos, registró una caída de 4,6% y 0,3% respectivamente, en el primer trimestre y en el bimestre abril - mayo.

El agregado M1*, afectado por la contracción de la actividad económica y por factores de tipo estacional, se redujo 8,3% en el primer trimestre de 1999 pero se recuperó en abril y mayo. Sus componentes, el circulante en poder del público y las cuentas corrientes cayeron 11,9% y 5% respectivamente, en el primer trimestre. ([Gráfico 8.1](#))

Depósitos

Desde 1995, el estallido de las sucesivas crisis generó la sustitución de depósitos en moneda nacional por depósitos en dólares como una forma de disminuir el riesgo de devaluación. La devaluación brasileña del 13 de enero de 1999 desató nuevamente este proceso, que sólo se interrumpió en el mes de marzo. Cabe reiterar que en este proceso no se observó huida de depósitos, sino por el contrario un aumento en el volumen total de los mismos.

En el primer trimestre los depósitos en pesos se redujeron en \$612 millones (1,8%), a pesar de las mejoras de \$558 millones (4,1%) en los depósitos a plazo fijo que compensaron

parcialmente la caída de \$ 652 millones (5,2%) en las cuentas corrientes¹ y de \$520 millones (6%) en los depósitos en caja de ahorro. Por su parte, los depósitos en dólares aumentaron U\$\$ 2.072 millones (4,9%), como consecuencia de la suba de U\$\$ 2.207 millones en los plazos fijos y con leves caídas en las cuentas a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro).

Según la encuesta diaria del BCRA, a fin de mayo los depósitos totales eran \$79.716 millones, 1,9% por encima de marzo de 1999, con caída de 0,6% en pesos y aumento de 3,9% en dólares. En los primeros cinco meses de 1999 los depósitos en pesos se redujeron \$823 millones y los depósitos en dólares crecieron \$ 3.745 millones.

A fines de mayo de 1999 el 57,3% de los depósitos totales eran colocaciones en dólares (ver Gráfico 8.2). Con respecto a los plazos, el 58% de los plazos fijos corresponden hasta 59 días de plazo mientras que el resto, 42% corresponden a 60 días o más.

Préstamos

En los primeros meses del año, la incertidumbre generada por la crisis brasileña hizo que el crédito se volviera más escaso y selectivo, por lo que la concesión de préstamos se orientó hacia empresas de primera línea y sector público, privilegiando deudores menos riesgosos.

El [Cuadro 8.2](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y mayo de 1999 sobre la base de la información contenida en los balances de las entidades². El total de préstamos otorgados a residentes se ubicaba en mayo en un nivel similar al de diciembre de 1998 pero su evolución varió según el destino de los fondos : mientras los préstamos al sector privado no financiero disminuyeron 0,4% (aunque mostraron recuperación en abril y mayo), los otorgados al sector público crecieron 2,9% en los primeros cinco meses de 1999.

En relación a la evolución por tipo de moneda, los préstamos en dólares (casi 66% del total) disminuyeron \$87 millones (0,2%), mientras que los concedidos en pesos crecieron en la misma proporción (0,2%). Considerando las principales modalidades de préstamos, los más afectados en los primeros cinco meses de 1999 fueron los documentos descontados (en ambas monedas) y los prendarios en pesos.

Tasas de interés

Luego de los sobresaltos derivados de la crisis rusa de agosto de 1998 las tasas de interés cerraron el año en descenso. En enero de 1999, la devaluación del real produjo nuevos aumentos en el nivel de las tasas de interés internas. El 13 de enero la tasa de call en pesos alcanzó el 9% nominal anual, casi 180 puntos básicos por encima del día anterior, y ascendió hasta 9,7% nominal anual el día 15 de enero. La tasa por préstamos a empresas de primera línea tuvo un comportamiento similar. El día 13 la prime en pesos, a 30 días de plazo, aumentó 235 puntos básicos (alcanzó el 13,2%) y continuó subiendo hasta el día 18 en que alcanzó el 15,73 % nominal anual. Por su parte, la prime en dólares aumentó 314 puntos básicos entre el 12 y el 18 de enero.

Luego de estos aumentos iniciales, comenzaron a descender muy lentamente durante el resto del mes de enero y más rápidamente a partir de la segunda semana de febrero. Las tasas pasivas promedio correspondientes a colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron en abril al 6,1%

nominal anual en pesos y al 5,6% en dólares.

Hacia mediados de mayo se observó un nuevo impulso alcista en las tasas de interés que elevó a las tasas pasivas para plazos de 30 a 59 días al 7,5% y 6,4% nominal anual, para pesos y dólares respectivamente. Las tasas activas para empresas de primera línea terminaron mayor con niveles cercanos al 10,0% y 8,8% nominal anual, para pesos y dólares a 30 días de plazo.

Los diferenciales entre las tasas nominales anuales en pesos y dólares, se elevaron en enero y febrero con la crisis brasileña (acercándose a los 200 p.b. para las tasas pasivas de plazos cortos y a los 250 p.b. para plazos más largos y tasas activas). En marzo y abril descendieron para luego repuntar en mayo.

El margen entre las tasas activas para empresas de primera línea y las tasas pasivas (nominales anuales) se disparó en enero y alcanzó los 400 p.b. para los plazos más cortos en ambas monedas y superó los 500 p.b. para los plazos más largos. Descendieron en los meses siguientes y se ubicaron alrededor de los 200 p.b. en el mes de mayo.

Las tasas pasivas reales (ex post y según el índice de precios combinados) resultaron positivas en los primeros cinco meses de 1999. Algo similar ocurrió con el costo financiero, medido por las tasas activas reales en ambas monedas para empresas de primera línea, que desde abril alcanzó niveles cercanos al 0,9% efectivo mensual. [\(Cuadro 8.3\)](#)

Reservas internacionales del BCRA

A fines de mayo de 1999 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a U\$S 25.220 millones, U\$S 1.304 millones (-4,9%) por debajo del nivel existente en diciembre de 1998 [\(Cuadro 8.4\)](#)³. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en mayo U\$S 23.568 millones, con una caída de U\$S 1.338 millones (-5,4%) respecto del nivel de fines de diciembre. Los ingresos de los primeros cuatro meses del año provinieron de colocaciones de BONTES y LETES en el mercado local y otras colocaciones en el exterior, mientras que los egresos correspondieron a pago de intereses y amortizaciones de la deuda y a venta (neta) de divisas al sector privado [\(Cuadro 8.4\)](#).

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron en mayo U\$S 23.807 millones, con una reducción de U\$S 885 millones (-3,6%) en los primeros cinco meses del año. Como consecuencia, la relación entre Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros sigue manteniéndose en el 99% [\(Gráfico 8.4\)](#).

La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York aumentó en U\$S 1.177 millones entre fines de diciembre y fines de mayo de 1999⁴, alcanzando los U\$S 6.665 millones⁵ (U\$S 6.598 millones en promedio). Este aumento tiene origen, en parte, en los mayores niveles de depósitos.

Con respecto a la posición neta de pases, la misma registró un valor de \$9.584 millones en mayo, lo que representa un incremento de U\$S 1.284 millones con relación a diciembre. Los pases activos a fines de mayo ascendían a \$ 66,5 millones, mientras que los pases pasivos sumaban \$ 9.650 millones⁶. En junio la participación de los pases en la integración total de los requisitos de liquidez superaba el 59%. [\(Cuadro 8.5\)](#)

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

El activo total de las entidades financieras alcanzó en enero de 1999 a \$ 149.277 millones, monto que supera en \$ 3.832 millones, o sea un 2,6% a los valores de diciembre de 1998 y en un 13,5% a los de diciembre de 1997 ([Cuadro 8.6](#))⁷. Los préstamos (netos de provisiones) totalizaron \$ 77.433 millones en enero de 1999, 0,7% por encima de diciembre del año 1998 y 11,8% superior a diciembre de 1997. Los préstamos del sistema representaron el 51,9% de los activos totales, lo que implicó una disminución de más de trece puntos porcentuales en la participación que tenían en diciembre de 1994 (que era de 65,8%).

Por su parte, el rubro "Otros créditos por intermediación financiera" (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.)⁸ mostró un crecimiento superior al 8% (39,6% superior a diciembre de 1997).

Si se toman en cuenta sólo las entidades privadas, puede verse que entre diciembre de 1997 y enero de 1999, el activo total aumentó \$ 17.800 millones (\$ 15.750 correspondieron a los diez bancos privados más grandes). En ese período, el rubro que más creció fueron los préstamos, que lo hicieron por \$ 5.870 millones (12,7% de suba). Los préstamos al sector privado aumentaron en \$ 4.924 millones (pero \$ 7121 millones fueron los otorgados por los diez bancos privados más grandes), los préstamos al sector público crecieron \$ 1.238 millones y los destinados al sector financiero cayeron un poco más de \$ 200 millones.

El pasivo total del sistema sumó en enero \$ 132.493 millones, un 3,1% por encima de diciembre de 1998 y 14,7% superior a diciembre de 1997. En la estructura patrimonial los depósitos representaron el 53,6% del activo, casi dos puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. El 79 % del aumento en los depósitos desde diciembre de 1997 sirvió para financiar el incremento de los préstamos. Otras fuentes de fondeo, como las líneas del exterior y la emisión de obligaciones negociables sumaron \$ 14.172 millones, cifra que representa un crecimiento del 8,8% respecto de diciembre de 1997.

La captación de depósitos de las entidades privadas, entre diciembre de 1997 y enero de 1999, mejoró en \$ 6.233 millones, correspondiendo casi \$ 5.400 millones a depósitos a plazo fijo, \$ 736 millones a cajas de ahorro y una caída de \$ 50 millones en las cuentas corrientes. Con respecto a las otras fuentes de fondeo, en el mismo período, las obligaciones negociables crecieron \$ 139 millones y las líneas del exterior \$ 36 millones.

Los indicadores de morosidad de cartera continuaron mejorando. En el [Cuadro 8.7](#) puede apreciarse que en el mes de enero de 1999 la cartera irregular del total del sistema⁹ muestra niveles inferiores a los de diciembre de 1997, influidos principalmente por la mejora en la calidad de cartera de los bancos públicos¹⁰. Para el total del sistema, el indicador de calidad de cartera irregular amplia pasó de 14% en diciembre de 1997 a 12,7% en enero de 1999, mientras que el de calidad de cartera restringida pasó de 10,1% a 9,2%. La mejora en el indicador puede estar indicando una mejor asignación del crédito y una más cuidadosa evaluación de la capacidad de pago de los deudores.

Anexo

- Capitales Mínimos : Cobertura del riesgo por variaciones de la tasa de interés(´)

En este anexo se resume una norma que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) puso en vigencia a partir de marzo de 1999, destinada a reforzar la regulación sobre capitales mínimos, parte del esfuerzo permanente desarrollado por la entidad para mejorar la solidez del sistema financiero.

La regulación argentina sobre capitales mínimos requeridos a las entidades se basa en las recomendaciones del Comité de Basilea y define los requerimientos de capital en función de los riesgos implícitos de los distintos activos que posee la entidad.

Hasta marzo de 1999 la normativa de capitales consideraba dos tipos de riesgo: **de contraparte** y **de mercado**. Las principales regulaciones en vigencia han intentado cubrir el primero a través de normas de fraccionamiento, capitales mínimos (adaptando normativa de Basilea 1988¹), de calificación de créditos y de previsionamiento. En septiembre de 1996, y siguiendo al Acuerdo de Basilea de ese año, el BCRA modificó los requisitos de capital para cubrir los riesgos originados en variaciones de precios en los mercados (riesgo de mercado).

En octubre de 1998, el BCRA amplió la normativa de capitales mínimos a las pérdidas potenciales en los activos y pasivos que no fueran alcanzados por la norma de riesgo de mercado y que hayan sido generadas por cambios en las tasas de interés. De esta forma, el BCRA dispuso a través de la Comunicación "A" 2793 del 27/10/98, que a partir de marzo de 1999 (y con periodicidad mensual) las entidades financieras deberían integrar capital adicional por **riesgo de variación de la tasa de interés**.

Este riesgo refleja la posibilidad de que la condición económica de la entidad se vea afectada por cambios adversos en las tasas de interés de mercado, dado el descalce de plazos². Es el caso de un activo de largo plazo, a tasa fija, fondeado por depósitos de corto plazo. En tal situación, un cambio permanente en el costo de fondeo, producirá un cambio en el valor del activo, aún cuando la calidad crediticia de la contraparte no haya cambiado e independientemente de que este cambio se refleje o no en un precio de mercado. El riesgo de tasa de interés se manifiesta claramente en el caso de activos de largo plazo a tasa de interés fija, que tienen un mercado donde se negocian, como los títulos públicos. Un cambio en la tasa de interés se traslada al precio del título, reflejando instantáneamente las nuevas condiciones. El valor de un activo con la misma estructura de vencimientos y el mismo fondeo que un título público pero sin mercado debería experimentar un cambio similar. En caso contrario el banco tendrá incentivos a tener activos con menor liquidez pero que no estén expuestos a la volatilidad de la tasa de interés. El problema esencial del descalce es de solvencia (la caída en el valor del activo como consecuencia del aumento de la tasa de fondeo) y no de liquidez (la necesidad de contar con fondeo para un activo que es ilíquido).

El tema del riesgo por descalce se relaciona muy estrechamente con la eficiencia de las regulaciones sobre capitales mínimos que ya estaban en vigencia. Uno de los supuestos básicos de la metodología de capitales mínimos es que existe una adecuada valuación de los activos que proviene, ya sea del mercado donde se transan habitualmente, o bien de un régimen de

previsionamiento que tiene en cuenta el deterioro que puede haber sufrido la contraparte crediticia desde el otorgamiento del crédito. Pero si se ignoran los efectos de los cambios en las tasas de interés de mercado sobre el valor de activos y pasivos, estas normas se estarían aplicando sobre montos que no reflejan la situación económica de la entidad. En el caso del activo de largo plazo a tasa fija fondeado con depósitos de corto plazo, un incremento en el costo de fondeo disminuiría el valor económico de este activo, independientemente de la evolución de la calidad crediticia del deudor, implicando una pérdida patrimonial que debería reflejarse en una caída del patrimonio neto de la entidad. Esto a su vez impactaría en la integración de capital del banco.

El problema de descalce de plazos existe en el sistema financiero argentino pero, a nivel sistémico, no constituye un problema muy serio en la actualidad. Sin embargo, considerando que el sistema ha crecido alrededor del 20% anual en los últimos años, esta situación puede cambiar rápidamente. En particular, el problema podría incrementarse si :

- creciera el mercado de créditos a largo plazo, en particular hipotecas y prendas sobre automotores, créditos al sector público provincial con garantía de coparticipación de impuestos, etc.,
- este crecimiento fuera financiado con depósitos de corto plazo,
- predominaran los créditos a tasa fija y
- los bancos retuvieran esos créditos en lugar de securitizarlos.

Forma de cálculo :

La Comunicación 2793 establece que la regulación por riesgo de tasa de interés alcanza a todos los activos y pasivos por intermediación financiera no incluidos en el cálculo del riesgo de mercado (inclusive las tenencias de títulos valores en cuentas de inversión).

El requisito de capital por riesgo de tasa utiliza el método de Valor a Riesgo (VaR). Para valuar los activos y pasivos de las entidades se descuentan sus flujos futuros de capital e intereses utilizando como tasa de descuento la tasas de imposiciones a plazo fijo de 30 a 59 días. La pérdida potencial de valor económico debido a cambios en las tasas de fondeo se calcula por separado para el portafolio de activos y pasivos en pesos y para el portafolio en dólares, por lo que se utilizan sendas tasas de descuento. Los cambios en la tasa a aplicar surgen del comportamiento de las series de cada una de estas tasas. El requisito surge del VaR o máxima pérdida potencial por riesgo de tasa de interés³ para un nivel de confianza dado y en un horizonte temporal determinado. En forma abreviada, se puede definir como :

$$\text{Requisito} = \text{VaR} = \text{VPAN} \times \text{MD} \times \sigma(r) \times C$$

donde VPAN es el valor presente de los activos netos de los pasivos (en pesos y moneda extranjera), MD es una medida de sensibilidad a cambios de tasa, $\sigma(r)$ es el cambio en la tasa de interés que se selecciona de acuerdo a su desvío estándar, el horizonte temporal (3 meses) y la tolerancia al riesgo elegida (1%) y C representa el cociente entre el patrimonio neto y la diferencia entre activos y pasivos no incluidos en el cálculo de la exigencia.

Si el VaR resultante es negativo, significa que el banco está expuesto a una baja de tasas de interés, en cuyo caso el BCRA no exige requisito de capital. Adicionalmente se exige, sólo con fines informativos, el cálculo de la pérdida potencial en circunstancias críticas (cuando las tasas de descuento adoptan un valor extremo como en el Tequila).

() Sobre este tema se pueden consultar :

"Comunicación "A" 2793 del 27/10/98, BCRA, Exigencia de capital mínimo.

"Descalce de tasa : riesgo y capitales mínimos", BCRA, noviembre 1998.

"Resumen de las principales regulaciones del sistema financiero argentino, BCRA, enero 1999.

"Boletín monetario y financiero" BCRA, oct-dic 1998.

[< volver](#)