

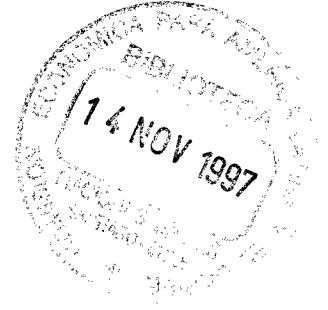
LC/BUE/L.161  
C.2



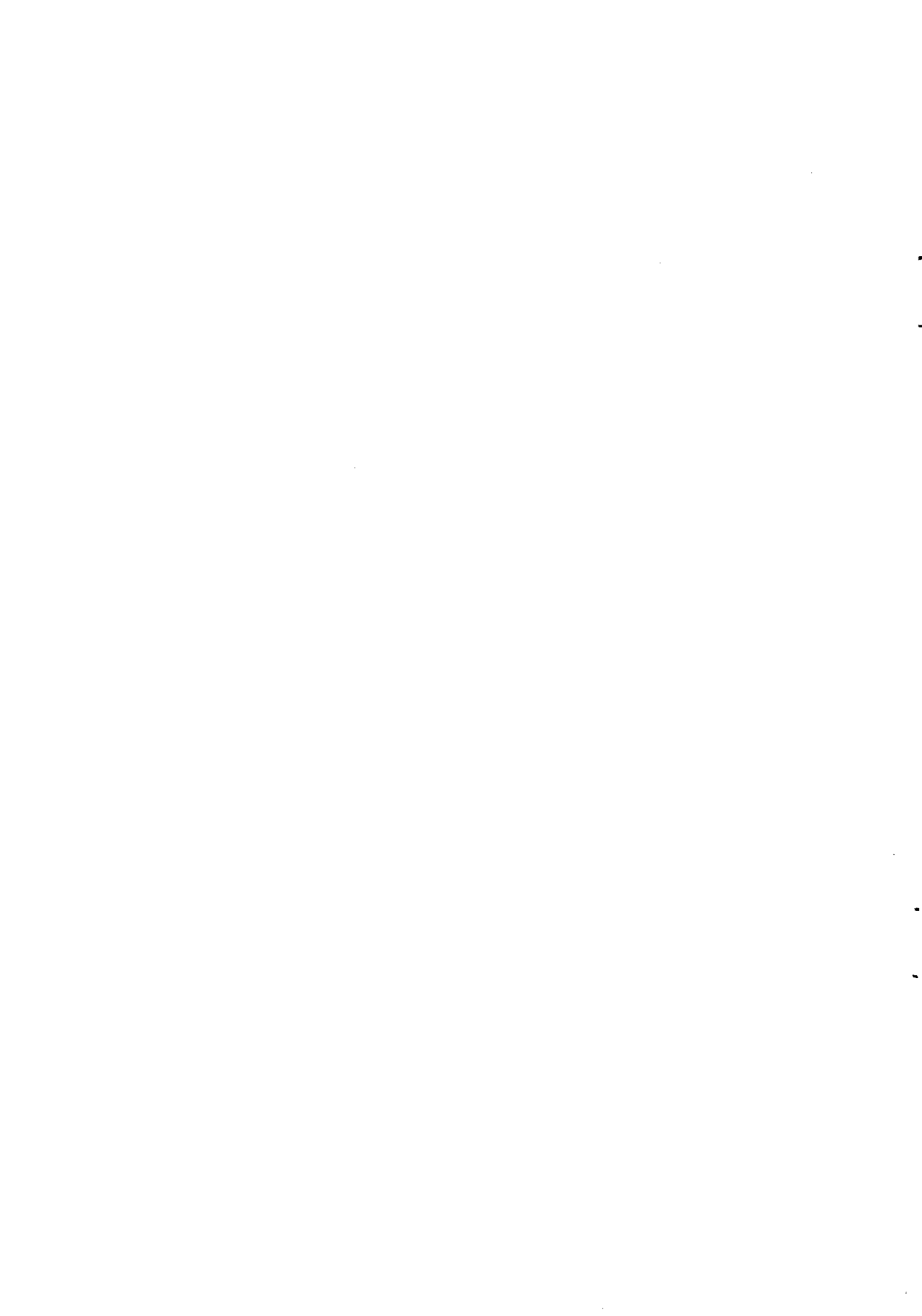
**CEPAL**

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
OFICINA DE BUENOS AIRES

NACIONES UNIDAS



**NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN  
DE LA ECONOMÍA ARGENTINA  
EN 1996**





Distribución Limitada  
LC/BUE/L.161  
Agosto 1997

---

**CEPAL**

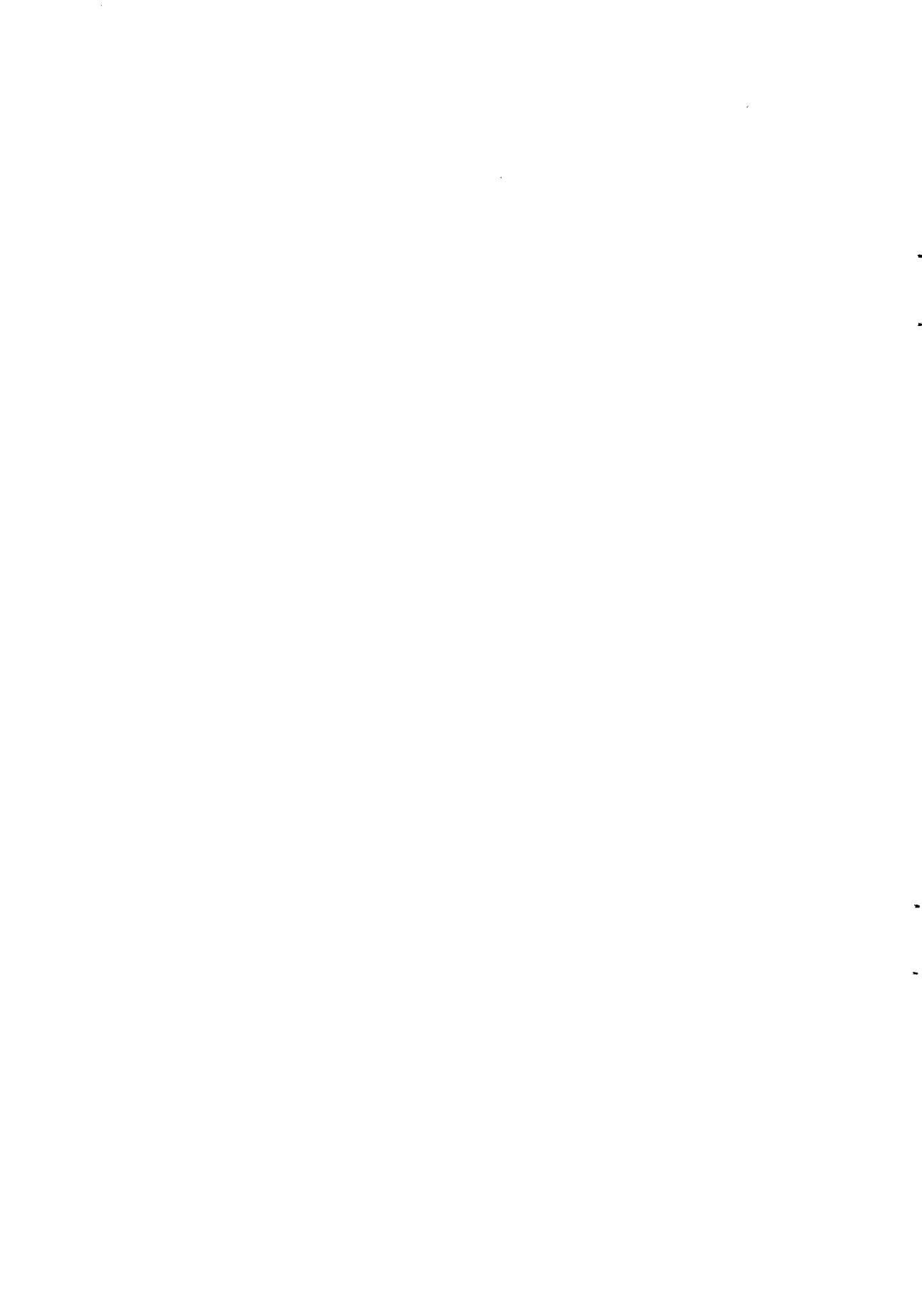
**Comisión Económica para América Latina y el Caribe**

**Oficina de Buenos Aires**



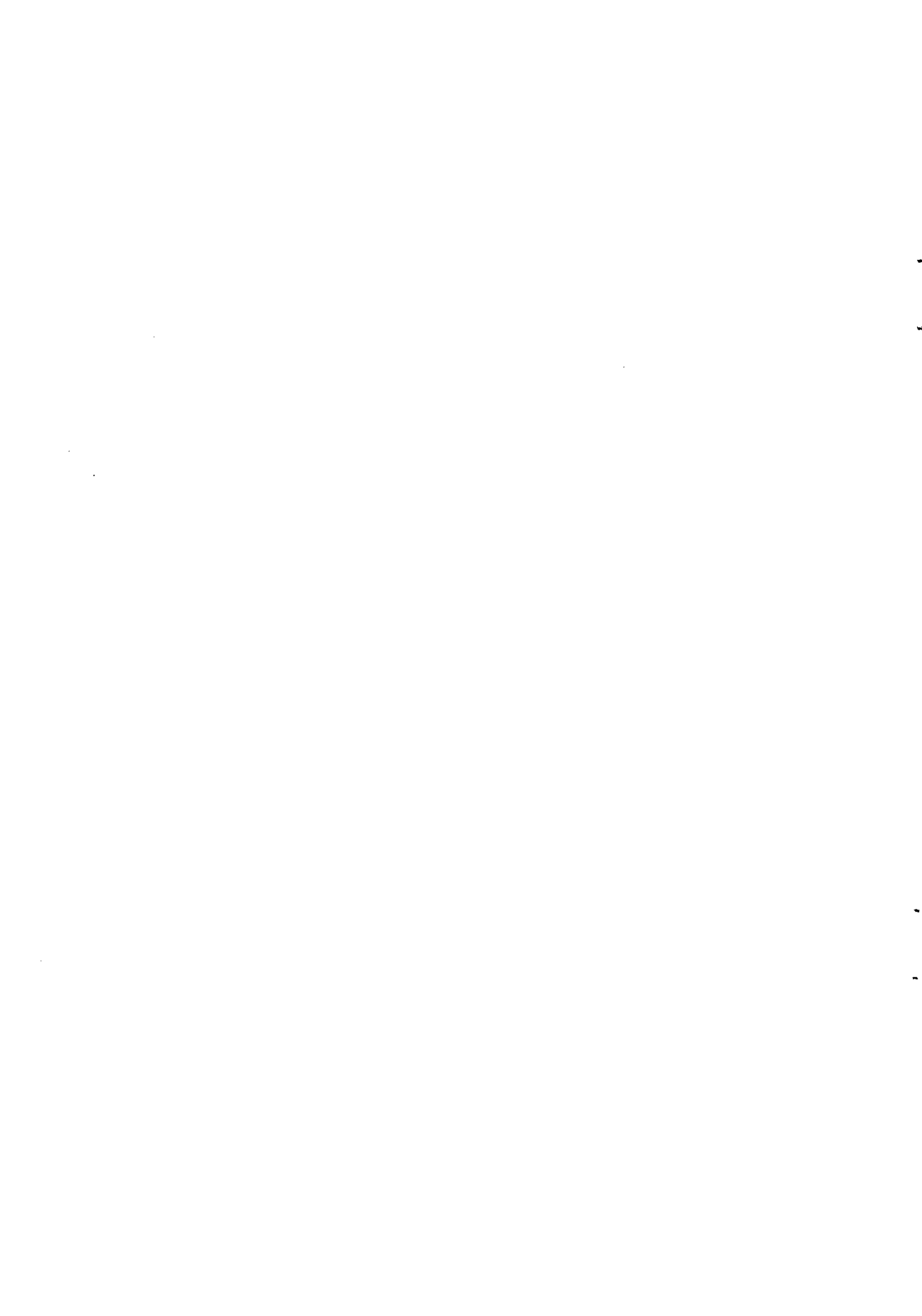
**NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN  
DE LA ECONOMÍA ARGENTINA  
EN 1996**

**DOCUMENTO DE TRABAJO N° 78**



## ÍNDICE

	<i>Página</i>
Resumen . . . . .	5
1. Rasgos generales de la evolución reciente . . . . .	7
2. La política económica . . . . .	9
a. La política fiscal . . . . .	12
b. La política monetaria y los mercados financieros . . . . .	18
3. La evolución de las principales variables . . . . .	26
a. La actividad económica . . . . .	26
i) Las tendencias de la oferta y la demanda globales . . . . .	26
ii) El comportamiento de los principales sectores . . . . .	30
b. Los precios, los salarios y el empleo . . . . .	37
i) Los precios . . . . .	37
ii) El empleo y las remuneraciones . . . . .	38
c. El sector externo . . . . .	41
i) La cuenta corriente y el financiamiento externo . . . . .	41
ii) El comercio exterior . . . . .	45



## RESUMEN

El nivel de actividad mostró un nítido repunte en 1996. Los signos de reactivación en el producto y el gasto se fueron afirmando con el correr del período: en el último trimestre, el PBI superó los máximos valores previos. A lo largo del año se registró una creación neta de empleo. Sin embargo, el coeficiente de ocupación se redujo en el promedio de 1996, y la tasa de desempleo se mantuvo muy alta, por encima del 17%. Es decir que los problemas laborales y de generación de ingresos alcanzaron a un conjunto significativo de la población. La definida estabilización de los precios quedó reflejada en una variación prácticamente nula del IPC. El aumento en la demanda agregada indujo una respuesta elástica de las importaciones, pero al mismo tiempo las exportaciones tuvieron un impulso significativo. De tal modo, el balance comercial fue aproximadamente equilibrado. La renovada entrada de capitales financió sin tensiones al déficit en cuenta corriente; hacia fines del año se observó un marcado incremento de las reservas internacionales. Dentro de los movimientos de capitales se destacaron los crecientes flujos de inversión directa (que, por otro lado, se intensificaron en la primera parte de 1997) y las grandes colocaciones de deuda del sector público. Pese al mayor ritmo de actividad, se redujeron los ingresos del gobierno; en ello operó la rebaja de las contribuciones a la seguridad social. El déficit fiscal fue netamente más alto que en los años previos, aunque no alcanzó al 2% del PBI.

En la primera parte de 1997 se robusteció el movimiento ascendente de la actividad. Al margen de que las condiciones del crédito mantuvieran un grado comparativamente alto de segmentación, los mercados financieros reflejaron una apreciable fluidez en la oferta de fondos. Por otro lado, la propia recuperación del producto agregado afirmó la predisposición al gasto de los individuos (si bien la aun elevada tasa de desempleo, y las incertidumbres asociadas con la evolución del mercado de trabajo habrían actuado todavía como desestímulo al consumo). Se apreció firmeza en la demanda de inversión; hubo señales de fuerte dinamismo en la construcción, y aumentaron significativamente las importaciones de bienes de capital. Al mismo tiempo, se elevaron las exportaciones; no se vislumbraban dificultades para financiar el déficit en cuenta corriente del período, aun teniendo en consideración la perspectiva de que se generara un déficit comercial de magnitud no despreciable.





## **NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ARGENTINA EN 1996**

### **1. Rasgos generales de la evolución reciente**

El nivel de actividad mostró un nítido repunte en 1996. Los signos de reactivación en el producto y el gasto se fueron afirmando con el correr del período: en el último trimestre, el PBI superó los máximos valores previos. A lo largo del año se registró una creación neta de empleo. Sin embargo, el coeficiente de ocupación se redujo en el promedio de 1996, y la tasa de desempleo se mantuvo muy alta, por encima del 17%. Es decir que los problemas laborales y de generación de ingresos alcanzaron a un conjunto significativo de la población. La definida estabilización de los precios quedó reflejada en una variación prácticamente nula del IPC. El aumento en la demanda agregada indujo una respuesta elástica de las importaciones, pero al mismo tiempo las exportaciones tuvieron un impulso significativo. De tal modo, el balance comercial fue aproximadamente equilibrado. La renovada entrada de capitales financió sin tensiones al déficit en cuenta corriente; hacia fines del año se observó un marcado incremento de las reservas internacionales. Dentro de los movimientos de capitales se destacaron los crecientes flujos de inversión directa (que, por otro lado, se intensificaron en la primera parte de 1997) y las grandes colocaciones de deuda del sector público. Pese al mayor ritmo de actividad, se redujeron los ingresos del gobierno; en ello operó la rebaja de las contribuciones a la seguridad social. El déficit fiscal fue netamente más alto que en los años previos, aunque no alcanzó al 2% del PBI.

La evolución macroeconómica en 1996 estuvo influida por factores externos. La Argentina encontró buenas condiciones de acceso al financiamiento, y términos del intercambio en alza: pese a que las cotizaciones de algunos bienes agropecuarios no mantuvieron los muy altos niveles alcanzados en ciertos momentos del año, los precios de exportación tuvieron una visible suba en el promedio del período. Por su lado, se sostuvo la demanda externa para las exportaciones de bienes industriales; en ello volvió a jugar la absorción de bienes por parte del Brasil.

Al mismo tiempo, actuaron impulsos de origen interno. La respuesta de la economía en la crisis de 1995 tuvo un efecto significativo sobre los comportamientos. Al margen de lo heterogéneo de la recuperación de los ingresos luego de esa crisis, la percepción de que el régimen monetario y el sistema financiero habían mostrado capacidad para resistir sin rupturas una aguda perturbación estimuló la reacción de los mercados de crédito, con subas en los volúmenes de depósitos y préstamos bancarios y aumentos en los precios de los activos (más allá de ocasionales altibajos, como el que tuvo lugar hacia mediados de 1996). Del lado de la oferta local de bienes, se notaron los efectos de las mejoras de productividad que se fueron acumulando en los últimos años en una variedad de sectores: así, las firmas que consiguieron adaptarse en un período de fuertes cambios incrementaron su capacidad de competencia. Desde una perspectiva macroeconómica, ello contribuyó a que el repunte del gasto interno en 1996 se correspondiera con un saldo aproximadamente neutro del balance comercial, en contraste con los abultados déficit observados en algunos momentos de la anterior fase expansiva.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1993	1994	1995	1996 <sup>a</sup>
<b>A. Indicadores económicos básicos</b>				
Producto bruto interno a precios de mercado (miles de pesos a precios de 1986)	11 931	12 948	12 355	12 886
Población (millones de habitantes al 30/6)	33.87	34.32	34.77	35.23
Producto bruto interno por habitante (pesos de 1986 por mil habitantes)	352.3	377.3	355.3	365.8
<b>Tasas de variación</b>				
<b>B. Indicadores económicos de corto plazo</b>				
Producto bruto interno	6.3	8.5	-4.6	4.3
Producto bruto interno por habitante	4.9	7.1	-5.8	2.9
Relación de precios del intercambio	1.7	1.2	0.6	8.0
Valor corriente exportaciones	7.2	20.8	32.3	13.6
Valor corriente importaciones	12.9	28.6	-6.8	18.1
Precios al consumidor				
Diciembre a diciembre	7.4	3.9	1.6	0.1
Variación media anual	10.6	4.2	3.4	0.2
Dinero <sup>b</sup>	34.7	12.6	1.3	11.0
Salario normal y permanente en la industria manufacturera (real) <sup>c</sup> (variación media anual)	-1.4	0.8	-1.1	-0.3
Tasa de desocupación abierta <sup>d</sup>	9.6	11.5	17.5	17.2
<b>Porcentajes del PBI</b>				
Ingresos corrientes del Gobierno Nacional <sup>e</sup>	19.5	17.9	17.5	15.9
Gastos corrientes del Gobierno Nacional <sup>e</sup>	17.2	16.9	17.3	16.7
Ahorro corriente de las empresas públicas <sup>f</sup>	0.3	-0.1	-0.1	0.0
Superávit del sector público no financiero nacional <sup>g</sup>	1.4	-0.2	-0.6	-1.8
<b>Millones de dólares</b>				
<b>C. Sector externo</b>				
Saldo del comercio de bienes y servicios reales	-5 089	-7 096	60	-816
Saldo del comercio de bienes <sup>h</sup>	-3 669	-5 750	841	49
Pago neto de utilidades e intereses	-2 839	-3 197	-2 941	-3 523
Saldo de la cuenta corriente	-7 517	-9 973	-2 449	-4 005
Saldo de la cuenta capital	11 768	10 665	2 347	7 887
Variación de las reservas internacionales <sup>i</sup>	4 481	571	-69	3 782
Deuda externa <sup>j</sup>	70 600	79 455	89 719	99 701

**Fuente:** Ministerio de Economía, Banco Central de la República Argentina; Instituto Nacional de Estadística y Censos y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales.

- <sup>a</sup> Cifras preliminares o estimadas. <sup>b</sup> Variación de saldos a fin de año. <sup>c</sup> Promedio de valores mensuales, obtenidos por la deflación de índices nominales por el promedio del IPC en el mes de devengamiento y el mes siguiente. <sup>d</sup> Porcentaje sobre la población económicamente activa. Promedio simple de los resultados de las encuestas de abril y octubre de cada año en las principales áreas urbanas. <sup>e</sup> Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. Los gastos registrados en el cuadro incluyen las transferencias efectuadas a las provincias y al sector privado. La necesidad de financiamiento registrada es aquella que resulta después de computar ingresos de capital. Los coeficientes se obtienen como cocientes entre los datos de la estadística fiscal, en términos nominales, y el PBI a precios corrientes. La información fiscal corresponde al movimiento de fondos, base caja. <sup>f</sup> Diferencia entre recursos y gastos corrientes, antes de transferencias del Gobierno Nacional. <sup>g</sup> Gobierno nacional y empresas públicas. Incluye como ingresos a los recursos de capital. <sup>h</sup> Saldo registrado con las importaciones en términos CIF. <sup>i</sup> Excluye ajustes de valuación. <sup>j</sup> Deuda bruta, pública y privada, efectivamente contraída, a final de período.

En la primera parte de 1997 se robusteció el movimiento ascendente de la actividad. Al margen de que las condiciones del crédito mantuvieran un grado comparativamente alto de segmentación, los mercados financieros reflejaron una apreciable fluidez en la oferta de fondos. Por otro lado, la propia recuperación del producto agregado afirmó la predisposición al gasto de los individuos (si bien la aun elevada tasa de desempleo, y las incertidumbres asociadas con la evolución del mercado de trabajo habrían actuado todavía como desestímulo al consumo). Se apreció firmeza en la demanda de inversión; hubo señales de fuerte dinamismo en la construcción, y aumentaron significativamente las importaciones de bienes de capital. Al mismo tiempo, se elevaron las exportaciones; no se vislumbraban dificultades para financiar el déficit en cuenta corriente del período, aun teniendo en consideración la perspectiva de que se generara un déficit comercial de magnitud no despreciable.

En este contexto expansivo, quedaba de todos modos la pregunta sobre cómo se configuraría el sendero de crecimiento en los períodos venideros. Una de las cuestiones que se presentaba era cómo actuarían las experiencias recientes sobre las decisiones de ahorro, es decir si crecería la generación interna de recursos como para sostener un volumen suficiente de acumulación de capital manteniendo acotados los requerimientos de fondos externos. Asimismo, al margen de las perspectivas de las exportaciones de base primaria, y del hecho de que las ventas externas de bienes industriales se hubieran sostenido en una fase de recuperación, parecía importante que se reforzaran las corrientes de exportaciones con mayor grado de elaboración. Por otro lado, la economía había venido incrementando su sensibilidad a las condiciones internacionales; los movimientos de los mercados financieros, el comportamiento de la economía brasileña y los cambios en los precios de productos básicos cobraban peso como determinantes de la evolución macroeconómica.

El tema de la generación de empleo se percibía como una preocupación central. El comportamiento de la demanda de trabajo en la primera parte del decenio no era necesariamente extrapolable, teniendo en cuenta que aquel período estuvo marcado por una reconfiguración de la economía, dados las variaciones en la composición sectorial de la actividad y los considerables cambios en los métodos y técnicas de producción. De hecho, en 1996 y la primera parte de 1997 se observó una significativa generación de empleo, que dio lugar a un descenso de la tasa de desocupación a cerca de 16% en la medición de mayo de 1997. De todas maneras, la caída del desempleo era todavía un hecho incipiente, a partir de niveles muy altos. Por otro lado, las tendencias al aumento en la variabilidad del empleo y la existencia de grupos de potenciales trabajadores con dificultades para acceder a ocupaciones parecían fenómenos con un grado más o menos apreciable de persistencia.

## **2. La política económica**

La perturbación de los mercados financieros y la fuerte retracción de la actividad real que tuvieron lugar en 1995 plantearon agudas tensiones sobre las políticas. En esas circunstancias, se mantuvieron las características básicas de la política económica, lo cual actuó en forma determinante como un elemento de focalización de las expectativas; al mismo tiempo, se emplearon de manera activa los márgenes de flexibilidad disponibles en el uso de los instrumentos, los que se vieron ampliados en razón del cuantioso volumen de financiamiento provisto por organismos multilaterales de crédito. La actividad de las políticas se manifestó en particular en la provisión de fondos a los bancos. Por otro lado, se elevó el déficit fiscal, aunque en el transcurso de la recesión las autoridades adoptaron medidas (en especial, la elevación de la alícuota del IVA y aumentos en los impuestos sobre los salarios y el comercio exterior) para reforzar los ingresos del gobierno.

La evolución de las finanzas públicas en el contexto cíclico dio lugar a algunas discusiones. De acuerdo con una línea de análisis, era conveniente que la política fiscal priorizara la reducción de las tasas de interés a través de medidas de consolidación fiscal que indujeran una caída de las primas de “riesgo país”. Por contraste, otros argumentos sugerían que esas primas de riesgo no dependían sólo del estado corriente de las cuentas públicas y que, manteniendo como requisito la solvencia fiscal a lo largo del tiempo, niveles moderados de déficit resultaban aceptables a fin de no presionar a la baja a la demanda agregada en una fase en que el gasto en bienes y servicios estaba comprimido.

En la actitud de las autoridades durante la primera parte de 1996 pesó la percepción de que el producto agregado tenía un impulso ascendente, y de que ello daría lugar a una elástica respuesta de la recaudación de impuestos. Por otro lado, el gobierno preveía un aumento importante en la fracción de trabajadores alcanzados por los impuestos de seguridad social, de manera de compensar las rebajas aplicadas en las tasas de los aportes patronales. Se esperaba que esto, unido a acciones en materia tributaria (como un mayor control del cumplimiento y una prórroga de la vigencia de la tasa del IVA en 21%) y a la contención de los gastos del gobierno, daría lugar a una fuerte baja en las necesidades de financiamiento del gobierno. Así el acuerdo con el FMI contemplaba un déficit de unos 2.500 millones de pesos (0.8% del PBI), a ser cubierto con ventas de activos: de tal modo, las colocaciones de deuda financiera se limitarían a compensar las amortizaciones del período.

Pese a la recuperación del producto y de la demanda agregada en el primer semestre de 1996, declinaron los ingresos impositivos. Como consecuencia, el déficit fiscal resultó ampliamente mayor al previsto: en junio, el valor acumulado ya se acercaba a la meta que se había formulado para el conjunto del año. Aunque la disponibilidad de crédito hizo que ese déficit se financiara sin dificultades, la magnitud del desvío planteó la necesidad de reformular el acuerdo con el FMI, y llevó a encarar nuevas medidas fiscales. En julio, el gobierno propuso modificaciones en el régimen de asignaciones familiares y algunos cambios en los conceptos gravados por el impuesto a las ganancias. Los respectivos proyectos fueron sancionados de manera parcial.

En la primera parte de 1996 se aceleró el incremento del volumen de depósitos en los bancos, especialmente marcado en las colocaciones denominadas en pesos. Aunque ello no tuvo un impacto pleno sobre el monto agregado de los préstamos bancarios, se apreció un crecimiento de la oferta de crédito, y siguieron disminuyendo las tasas de interés. En términos generales, los precios de los bonos y las acciones registraron un movimiento ascendente, y sus niveles superaron a los valores de fines de 1994, antes de la crisis financiera.

La continuidad del equipo económico venía constituyendo un tema de discusión pública desde el año anterior. Ello había inducido en ciertos momentos volatilidad en los mercados financieros. En julio, se intensificaron las señales acerca de un posible recambio, lo que tuvo algún impacto sobre las decisiones de cartera. De todos modos, luego del nombramiento del hasta entonces presidente del Banco Central como Ministro de Economía, que tuvo lugar a fines de ese mes, se aplacaron las expectativas de los operadores financieros en el país y en el exterior, y volvió a tonificarse la demanda de activos.

Las nuevas autoridades revisaron hacia arriba las proyecciones de déficit fiscal, y propusieron medidas de ajuste. Luego de la discusión parlamentaria de los respectivos proyectos, quedaron aprobados entre otras disposiciones un aumento de los impuestos a los combustibles (parte del cual se excluiría de los fondos coparticipados con las provincias) y una suba en la alícuota máxima del impuesto a las ganancias; asimismo, se amplió el monto autorizado de emisión de deuda pública. Por otro lado, se decidió reducir reintegros impositivos

para exportaciones y suspender el otorgamiento de reembolsos a la producción nacional de bienes de capital. En agosto, el gobierno y el FMI reformularon las metas fijadas previamente: el déficit fiscal (antes de contabilizar ingresos de capital) previsto para el conjunto del año se elevó a 6.000 millones de pesos (alrededor de 2% del PIB), y se proyectaron recursos por privatizaciones de menor magnitud que en la estimación original.

La suba del déficit fiscal y los grandes vencimientos de deuda implicaron un fuerte incremento en el volumen de emisión de bonos del gobierno. De todos modos, a lo largo del año se fue afianzando la demanda por estos papeles, lo que se reflejó en los plazos de los títulos colocados y en las primas de riesgo implícitas en los rendimientos. En la última parte de 1996 y los primeros meses de 1997, las autoridades efectuaron grandes emisiones de títulos en diversas monedas (incluyendo un bono a diez años denominado en pesos): al margen de los requerimientos corrientes de fondos, estas operaciones estuvieron dirigidas a acumular una masa de recursos para atender compromisos en los meses siguientes, aprovechando la amplia oferta de financiamiento.

La situación fiscal y los problemas de empleo dieron lugar a tensiones sociales en varias provincias. En todo caso, y en contraste con lo ocurrido en los años previos, durante 1996 se redujo significativamente el déficit agregado de los estados provinciales. Las provincias incrementaron el volumen de los recursos que recaudan directamente, y aumentaron los ingresos percibidos a través del sistema de coparticipación de impuestos (cuya vigencia fue prorrogada hasta fines de 1998). Por otro lado, la aguda estrechez financiera durante el año anterior había llevado a diversas provincias a aplicar políticas de disminución de gastos, incluyendo recortes de personal y la transferencia al estado nacional de sus sistemas jubilatorios. Esto se vio reflejado en 1996 en la caída en el agregado de las erogaciones nominales de los gobiernos locales.

El programa fiscal del gobierno nacional para 1997 previó una disminución de las necesidades de financiamiento a unos 3.000 millones de pesos (cerca de 1% del PBI), a partir de la contención del gasto y de un incremento de los ingresos. El comportamiento de las cuentas públicas durante la primera parte del año cumplió con las metas pautadas para el déficit.

Dentro del marco general de la convertibilidad con tipo de cambio fijo, la crisis de 1995 había llevado a algunas modificaciones en el esquema de gestión monetaria, permitiendo al Banco Central disponer de mayores márgenes de flexibilidad para sostener al sistema financiero. Una vez superado el episodio (que no significó pérdidas fiscales o cuasifiscales de magnitud significativa), la política se orientó a prevenir futuros problemas de fragilidad financiera. Ello se manifestó en disposiciones referidas a los requisitos de liquidez de los bancos y la capitalización de las entidades; por otro lado, el Banco Central negoció en el exterior una línea de crédito contingente destinada a apuntalar al sistema financiero en caso de producirse una perturbación.

Las normas referidas al mercado de trabajo venían siendo materia de análisis desde tiempo atrás, con diferentes opiniones acerca de su incidencia efectiva y de su impacto sobre la generación de empleos: una línea de argumentación señalaba que el conjunto de impuestos al trabajo, regulaciones y mecanismos de negociación de salarios y condiciones laborales influía considerablemente sobre el costo de la mano de obra, y que la demanda de trabajo resultaba muy sensible a los precios relativos; alternativamente, otras opiniones indicaban que, en muchos segmentos, el mercado de trabajo ya operaba de hecho con apreciable flexibilidad y que, aun así, la incidencia del desempleo había alcanzado niveles muy altos. En todo caso, había un acuerdo bastante difundido en que, al margen de sus componentes cíclicos, los altos coeficientes de desocupación constituían fenómenos con un grado no despreciable de persistencia.

Las autoridades le otorgaron importancia a la reforma de la legislación acerca del mercado laboral. Durante 1996 entró en vigencia un nuevo sistema de compensaciones por accidentes de trabajo, basado en la provisión de seguros por parte de administradoras privadas, con fondos derivados de aportes obligatorios de los empleadores. En la segunda mitad del año, el gobierno definió un paquete de gran alcance, que establecía reformas en los mecanismos de negociación salarial y en las indemnizaciones por despido. La discusión de las reformas se prolongó hasta entrado 1997.

Durante 1996 se amplió el área de integración regional definido por el MERCOSUR, con la asociación de Chile para ir conformando una zona de libre comercio, y el acuerdo comercial con Bolivia, que empezaría a implementarse en 1997. El intercambio comercial con los socios del MERCOSUR mantuvo una tendencia claramente ascendente; por otro lado, es probable que muchas inversiones hayan tomado como referencia al mercado regional. La creciente interdependencia comercial con el Brasil reforzó las percepciones acerca del efecto sobre la Argentina de las decisiones del socio, tanto en materia macroeconómica como sectorial. En 1996 y los primeros meses de 1997 se plantearon cuestiones relativas al comercio de alimentos, textiles, productos farmacéuticos y automotores, y a las políticas que influyen sobre la localización de inversiones; estos temas dieron lugar a negociaciones entre los países, como también las restricciones financieras que en abril de 1997 decidió imponer Brasil a las importaciones. Entre los demás temas vinculados a las políticas de comercio exterior, se sancionó un nuevo régimen para las patentes de productos medicinales. Si bien esta legislación aumentó el grado de protección de los derechos de propiedad intelectual, se produjeron discusiones con los Estados Unidos, al punto que este país introdujo restricciones sobre las compras de algunos productos argentinos. Por contraste, se logró que quedaran sin efecto derechos compensatorios aplicados por Estados Unidos a ciertos bienes de origen argentino en los rubros de siderurgia, cueros y lanas. Al mismo tiempo, siguió en consideración la posibilidad de encarar algún tipo de acuerdo comercial hemisférico.

#### **a. La política fiscal**

El déficit fiscal mostró en 1996 un nivel moderado como proporción del PBI, y el gobierno no enfrentó restricciones importantes para captar crédito en el mercado. De todos modos, se observó un significativo crecimiento en el desequilibrio financiero del sector público nacional, lo que motivó diversas acciones de política, especialmente en el área impositiva.

Desde finales de 1994, luego de la reforma del sistema de jubilaciones, aparecieron signos de aumento en el déficit público. Este movimiento se acentuó en la recesión del año siguiente, pese a las medidas de ajuste adoptadas, que incluyeron la elevación de la alícuota del IVA y subas en los impuestos de seguridad social. El incremento del déficit en 1996 respondió al mayor volumen de los gastos (resultante de subas en el monto de las transferencias a los gobiernos locales y en los intereses sobre la deuda pública) y a una declinación de los ingresos corrientes, no obstante la recuperación del producto. En la evolución negativa de los ingresos influyó particularmente el comportamiento de los recursos de la seguridad social (véase el cuadro 2).

Durante 1996 rigieron rebajas a las contribuciones patronales (con el objeto de reducir costos para las empresas y de estimular la demanda de trabajo); por otro lado, prosiguió la tendencia al aumento de la proporción de trabajadores incorporados al sistema de capitalización. Si bien el número de contribuyentes al sistema jubilatorio nacional se vio incrementado por la incorporación de trabajadores agrícolas y por la absorción de algunas cajas provinciales, ello se compensó en parte por una caída en la cantidad de aportantes

Cuadro 2  
**SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO**  
**Movimiento de fondos - Base Caja**  
*(Unidades: miles de millones de pesos corrientes)*

	1993	1994	1995	1996
Recursos corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	50.1	50.3	49.0	46.9
Recursos tributarios <sup>b</sup>	42.3	45.7	44.7	43.5
Otros recursos corrientes <sup>c</sup>	7.8	4.6	4.3	3.4
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	44.3	47.5	48.4	49.4
Personal	7.6	7.6	7.2	7.2
Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad Social <sup>d</sup>	12.5	15.2	15.6	15.4
Intereses	2.9	3.2	4.1	4.6
Transferencias y otras erogaciones corrientes	21.3	21.5	21.5	22.2
Ahorro corriente del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	5.8	2.8	0.6	-2.5
Ahorro corriente de las empresas públicas <sup>e</sup>	0.8	-0.4	-0.3	0.0
Ahorro corriente del sector público nacional	6.6	2.4	0.3	-2.5
Erogaciones de capital del sector público nacional	3.8	3.9	3.2	3.6
Recursos de capital del sector público nacional	0.7	0.8	1.3	0.8
Privatizaciones	0.5	0.7	1.2	0.4
Otros	0.2	0.1	0.1	0.3
Superávit primario s/privatizaciones	5.7	1.7	1.2	-1.5
Superávit primario	6.4	2.5	2.5	-0.7
Superávit total	3.5	-0.7	-1.6	-5.3

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Secretaría de Hacienda.

<sup>a</sup> Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. <sup>b</sup> Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA. <sup>c</sup> Incluye remanentes de ejercicios anteriores. <sup>d</sup> Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional. <sup>e</sup> En 1996 se incluye este concepto dentro de los ingresos y los gastos.

ocupados en el sector privado no agropecuario. Por su lado, se elevó la renta presunta de los trabajadores autónomos a efectos del cálculo de sus aportes, y se ampliaron los rubros gravados de la remuneración de los empleados en relación de dependencia (incluyendo, en particular, a los vales para la compra de alimentos). El resultado neto de aquel conjunto de efectos fue una caída significativa de los ingresos del gobierno en concepto de aportes y contribuciones jubilatorias (en cambio, los fondos captados por el sistema de capitalización gestionado por las AFJP se elevaron marcadamente, en 28%).

Por contraste, se incrementó la recaudación del agregado de los demás impuestos administrados por el gobierno nacional. Los ingresos por el IVA se elevaron como resultado de una mayor recaudación bruta, especialmente sobre las importaciones, y una merma en los reintegros. La comparación con las cifras del año anterior está afectada por el hecho de que en 1996 se contabilizaron dentro de lo recaudado por el gravamen a los recursos provenientes del régimen de facilidades de pago de deudas impositivas (que aparecían por separado en los datos correspondientes a 1995); excluyendo estos fondos, el aumento anual resultó de un 3%.

El efecto del sistema de facilidades de pagos actuó también sobre la registración de lo recaudado por el impuesto a las ganancias. De todos modos, prosiguió la suba en los ingresos del tributo, no obstante la caída en el nivel de actividad en 1995 y la reintroducción del mínimo no imponible para las personas físicas (en reemplazo del sistema usado el año anterior, que computaba los aportes jubilatorios como pago a cuenta del impuesto a la renta); en sentido contrario operaron el aumento de las retenciones y la percepción de anticipos a una alícuota más alta en la última parte del año, luego del ajuste de la tasa máxima (a 33%). Asimismo, creció la recaudación del impuesto sobre los bienes personales (a 650 millones de pesos), dados la ampliación de la base imponible (que incluyó a los activos financieros) y el incremento en el número de contribuyentes.

La suba en el valor de las importaciones y el impacto pleno de la reintroducción (en 1995) del derecho de estadística sobre las compras efectuadas fuera del MERCOSUR contribuyeron a elevar los recursos derivados de impuestos al comercio exterior. Por otro lado, creció apreciablemente la recaudación de los impuestos sobre los combustibles; en ello influyeron las mayores alícuotas que se aplicaron a las naftas y la incorporación como productos gravados del gas oil y el kerosene. En cambio, se redujeron las alícuotas de los impuestos que gravan las ventas de diversos artículos (cigarrillos, bebidas), y se suprimieron tributos sobre otros (e.g. neumáticos, vinos, artículos de tocador), lo que repercutió sobre la recaudación del conjunto de impuestos internos (véase el cuadro 4).

Los gastos de consumo del sector público nacional se elevaron muy levemente (en 0.1%), debido a la suba de las erogaciones diversas; sin embargo, declinaron tanto los gastos en personal (en 0.5%) como las compras de bienes y servicios. Una parte significativa del incremento del 2% en el total de los gastos corrientes respondió al mayor volumen de los intereses pagados, que creció en más de 500 millones de pesos (alrededor de 13%). Asimismo, aumentó el monto de las transferencias corrientes hacia las provincias, en algo más de 7%. Ello reflejó el incremento en la recaudación de los impuestos coparticipados (que, en particular, no incluyen a los gravámenes de seguridad social) y, en la última parte del año, algunos cambios introducidos en el régimen de distribución de recursos entre el gobierno nacional y las jurisdicciones locales. Tales subas se compensaron en parte por los menores pagos en concepto del mínimo garantizado de coparticipación. Por su parte, las provincias recibieron un monto más alto de transferencias de capital, derivadas del incremento de la recaudación del impuesto a los combustibles, parte del cual se aplica a financiar obras de vialidad y vivienda a cargo de los gobiernos locales. En 1996 se redujeron las prestaciones del sistema nacional de seguridad social, por una disminución en los pagos retroactivos y un menor número de beneficiarios. También se contrajo la inversión real del sector público nacional (en 13%), a un nivel cercano a los 750 millones de pesos.

A lo largo de 1996 las operaciones del sector público nacional dieron lugar a un déficit primario, antes de privatizaciones, de unos 1300 millones de pesos (en comparación con un superávit de 1.500 millones en 1995), y a un ahorro corriente negativo (de cerca de 2.500 millones de pesos). Al mismo tiempo, se redujeron los ingresos de capital. En particular, los recursos derivados de privatizaciones disminuyeron a unos 375 millones de pesos (1.170 en 1995), producto principalmente de la venta de acciones de empresas gasíferas y eléctricas.

Las necesidades de financiamiento del sector público nacional se ampliaron a 1.8% del PBI (véase el cuadro 3). El incremento de la deuda pública nacional en 1996 fue de unos 10.000 millones de pesos (hasta alcanzar los 97.000 millones), es decir que superó holgadamente al déficit del período. Parte del aumento de la deuda respondió a la instrumentación de obligaciones contraídas previamente; las ganancias de cambio actuaron moderando la suba en los pasivos. De la colocación neta de deuda (por 9.100 millones de pesos), el gobierno



Cuadro 3  
**SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO**  
**Movimiento de fondos - Base Caja**  
*(Unidades: % del PBI)*

	1993	1994	1995	1996
Recursos corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	19.5	17.9	17.5	15.9
Recursos tributarios <sup>b</sup>	16.4	16.2	16.0	14.7
Otros recursos corrientes <sup>c</sup>	3.0	1.6	1.5	1.2
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	17.2	16.9	17.3	16.7
Personal	3.0	2.7	2.6	2.4
Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad Social <sup>d</sup>	4.9	5.4	5.6	5.2
Intereses	1.1	1.1	1.5	1.6
Transferencias y otras erogaciones corrientes	8.3	7.6	7.7	7.5
Ahorro corriente del Gobierno Nacional <sup>a</sup>	2.3	1.0	0.2	-0.8
Ahorro corriente de las empresas públicas <sup>e</sup>	0.3	-0.1	-0.1	0.0
Ahorro corriente del sector público nacional	2.6	0.9	0.1	-0.8
Erogaciones de capital del sector público nacional	1.5	1.4	1.1	1.2
Recursos de capital del sector público nacional	0.3	0.3	0.5	0.3
Privatizaciones	0.2	0.3	0.4	0.1
Otros	0.1	0.0	0.0	0.1
Superávit primario s/privatizaciones	2.2	0.6	0.4	-0.5
Superávit primario	2.5	0.9	0.9	-0.2
Superávit total	1.4	-0.2	-0.6	-1.8

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Secretaría de Hacienda.

<sup>a</sup> Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. <sup>b</sup> Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA. <sup>c</sup> Incluye remanentes de ejercicios anteriores. <sup>d</sup> Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional. <sup>e</sup> En 1996 se incluye este concepto dentro de los ingresos y los gastos.

aplicó recursos para el otorgamiento de préstamos a la banca oficial y a los fondos fiduciarios creados el año anterior para asistir al sistema financiero; asimismo, se canalizaron créditos a las provincias. Por otro lado, el gobierno nacional obtuvo financiamiento para ser utilizado en 1997; los fondos fueron depositados en el Banco Central.

Pese al aumento en el déficit y al apreciable volumen de las amortizaciones de deuda que se debieron realizar en 1996 (incluyendo vencimientos de títulos por 4.000 millones de pesos), el gobierno accedió a los mercados de crédito en condiciones netamente mejores que en el año anterior. Esto se reflejó en disminuciones en las primas de rendimiento requeridas para demandar papeles de deuda (o simétricamente, en aumentos en las cotizaciones de los títulos en circulación). De tal modo, hacia fines del año, los diferenciales entre la tasa de interés de los bonos del gobierno y las correspondientes tasas internacionales se ubicaron holgadamente por debajo de los niveles de la última parte de 1994, antes de la crisis financiera. El reforzamiento de la demanda de títulos facilitó la emisión de deuda a menores tasas y a plazos más largos.

Cuadro 4  
**RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS Y APORTES PREVISIONALES NACIONALES**  
*(Unidades: millones de pesos)*

Período	Total	Aportes y contribuciones previsionales y subsidios familiares	Sobre comercio exterior	Subtotal otros impuestos <sup>a</sup>	IVA	Internos y combustibles <sup>b</sup>	Impuesto a las ganancias	Resto impuestos
1993	39 108.3	9 542.8	2 431.3	27 134.2	16 266.6	4 158.6	4 272.4	2 436.5
Trimestre 1	8 912.9	2 316.2	505.7	6 091.0	3 764.2	1 081.4	746.7	498.7
Trimestre 2	9 230.8	2 144.1	592.4	6 494.3	4 012.1	1 014.5	982.2	485.6
Trimestre 3	10 768.6	2 655.0	654.7	7 458.9	4 281.1	1 031.0	1 343.2	803.5
Trimestre 4	10 196.0	2 427.5	678.5	7 090.0	4 209.2	1 031.8	1 200.3	648.7
1994	42 351.4	10 102.0	2 725.2	29 524.2	17 365.7	4 214.1	5 821.6	2 122.8
Trimestre 1	10 544.9	2 915.0	580.7	7 049.2	4 186.8	1 071.0	1 170.9	620.5
Trimestre 2	11 175.1	2 425.0	766.1	7 984.0	4 487.1	1 045.4	1 902.0	549.5
Trimestre 3 <sup>c</sup>	10 453.2	2 577.0	727.2	7 149.0	4 304.8	1 015.2	1 351.2	477.7
Trimestre 4	10 178.3	2 185.0	651.2	7 342.1	4 387.0	1 082.5	1 397.5	475.1
1995	41 460.8	8 837.0	2 015.0	30 608.8	17 442.2	3 852.7	6 536.3	2 777.6 <sup>d</sup>
Trimestre 1	10 080.4	2 361.0	525.7	7 193.7	4 301.3	1 079.9	1 424.5	388.0
Trimestre 2	11 347.6	2 062.0	517.5	8 768.1	4 406.3	914.0	2 027.8	1 420.0
Trimestre 3	9 850.7	2 350.0	467.0	7 033.7	4 270.3	902.9	1 490.0	370.4
Trimestre 4	10 182.1	2 064.0	504.8	7 613.3	4 464.2	956.0	1 594.0	599.1
1996	41 132.6	7 499.1	2 267.9	31 365.6	18 812.8	4 176.0	7 445.0	931.8
Trimestre 1	10 024.1	2 043.1	473.0	7 508.0	4 701.0	960.0	1 605.0	242.0
Trimestre 2	10 083.4	1 629.4	544.0	7 910.0	4 581.0	1 000.0	2 087.7	241.3
Trimestre 3	10 312.1	2 036.6	602.9	7 672.6	4 758.8	911.0	1 794.3	208.5
Trimestre 4	10 713.0	1 790.0	648.0	8 275.0	4 772.0	1 305.0	1 958.0	240.0
1997								
Trimestre 1	10 823.4	1 917.1	609.3	8 297.0	4 980.0	1 359.0	1 709.0	249.0

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Dirección General Impositiva, la Administración Nacional de Aduanas, la Secretaría de Seguridad Social y la Secretaría de Hacienda.

<sup>a</sup> Incluye el conjunto de impuestos recaudados por la DGI, con la excepción de los aportes y contribuciones previsionales. <sup>b</sup> Incluye impuesto sobre bienes personales. <sup>c</sup> A partir de esta observación, los datos referidos a aportes previsionales corresponden a los ingresos por contribuciones y aportes, exceptuando aquellos aportes derivados a las AFJP. <sup>d</sup> Incluye la recaudación (en dinero y en Bonos de Consolidación) derivada de moratorias o regímenes de regularización.

Parte del financiamiento obtenido por el gobierno en 1996 correspondió a los préstamos de organismos multilaterales y otras fuentes. Sin embargo, la mayor parte del crédito se originó en colocaciones de bonos. Las emisiones en mercados internacionales superaron los 10.000 millones de dólares. Los papeles, cuyos plazos variaron entre 2 y 10 años, se colocaron en distintas monedas. Alrededor de un 40% del total estuvo denominado en marcos alemanes, una cuarta parte en dólares, y el resto en diferentes divisas (yenes japoneses, liras italianas y otras); el gobierno emitió además un bono a dos años en pesos (por 250 millones), a una tasa del 8.75% anual. Por otro lado, se efectuaron colocaciones de letras y bonos en el mercado nacional, a plazos de entre 90 días y dos años, y a tasas de interés entre 6.4 y 8% dependiendo del papel.

En el primer trimestre de 1997 se observó un incremento de los ingresos corrientes del sector público nacional, que superaron en 12.5% a los de igual lapso del año anterior. Exceptuando la nueva caída de los ingresos del gobierno por aportes y contribuciones previsionales (que disminuyeron 6% con respecto al primer trimestre de 1996) se registraron crecimientos en la recaudación impositiva. La suba fue especialmente aguda en los

**Cuadro 5**  
**AGREGADOS MONETARIOS**  
*(Unidades: millones de pesos)<sup>a</sup>*

Período	Base monetaria	Billetes y monedas <sup>b</sup>	Cuentas corrientes	M1 <sup>c</sup>	Depósitos a interés <sup>d</sup>				M2 <sup>e</sup>	Depósitos en moneda extranjera <sup>f</sup>	M3 <sup>g</sup>	Depósitos sector público	M3 <sup>h</sup>
					Caja de ahorro	A plazo	Otros depósitos e intereses devengados	Total					
<b>1993</b>													
Trimestre 1	10 640.0	6 652.4	2 697.2	9 349.7	3 581.3	5 465.9	574.7	9 621.9	18 971.5	12 141.2	31 112.8	7 716.0	38 828.8
Trimestre 2	11 895.0	7 501.8	3 052.4	10 554.2	4 011.0	5 722.3	605.1	10 338.4	20 892.6	13 629.7	34 522.3	7 107.8	41 630.2
Trimestre 3	13 299.0	8 063.5	3 067.9	11 131.5	4 154.0	63 50.3	685.8	11 190.0	22 321.4	15 773.0	38 094.4	8 640.3	46 734.7
Trimestre 4	15 189.0	10 060.8	3 414.9	13 475.7	4 602.4	6 824.7	653.6	12 080.7	25 556.4	17 159.8	42 716.1	8 418.0	51 134.1
<b>1994</b>													
Trimestre 1	14 632.7	9 110.2	3 784.7	12 894.9	4 854.4	7 313.1	668.7	12 836.2	25 731.1	18 285.0	44 016.2	9 054.9	53 071.1
Trimestre 2	14 219.4	9 079.2	3 893.8	12 973.0	4 952.7	7 268.0	738.2	12 958.8	25 931.8	19 029.7	44 961.4	9 495.5	54 456.9
Trimestre 3	14 181.0	9 397.2	3 895.3	13 292.5	4 985.9	8 537.5	747.7	14 271.2	27 563.7	20 238.1	47 801.9	8 141.0	55 942.9
Trimestre 4	16 069.1	11 222.7	3 977.5	15 200.2	4 874.8	7 528.6	818.0	13 221.4	28 421.6	21 621.2	50 042.8	6 937.1	56 980.0
<b>1995</b>													
Trimestre 1	10 851.2	9 153.7	4 031.4	13 185.2	4 133.9	5 520.6	836.7	10 491.3	23 676.4	19 368.7	43 045.2	5 837.2	48 882.4
Trimestre 2	11 186.9	9 239.3	4 072.2	13 311.5	4 094.7	6 240.8	950.6	11 286.1	24 597.6	19 138.7	43 736.4	5 998.4	49 734.7
Trimestre 3	11 113.5	9 310.7	3 997.7	13 308.4	4 149.3	6 288.4	870.7	11 308.4	24 616.8	20 534.0	45 150.8	5 751.6	50 902.5
Trimestre 4	13 050.0	11 147.8	4 254.4	15 402.1	4 476.5	6 416.1	926.6	11 819.2	27 221.4	21 505.6	48 727.0	5 990.7	54 717.7
<b>1996<sup>i</sup></b>													
Trimestre 1	11 959.6	10 099.5	4 448.2	14 547.7	4 851.8	7 977.4	995.6	13 824.8	28 372.5	23 410.7	51 783.2	6 263.8	58 047.0
Trimestre 2	12 804.1	10 801.3	4 864.0	15 665.3	5 424.4	8 008.4	1 067.3	14 500.1	30 165.4	23 986.8	54 152.1	7 485.3	61 637.5
Trimestre 3	12 221.7	10 064.0	4 961.7	15 025.7	5 060.0	7 401.2	1 128.6	13 589.9	28 615.5	25 907.0	54 522.4	6 537.6	61 060.0
Trimestre 4	14 030.4	11 802.3	5 328.9	17 131.3	5 401.4	7 339.7	1 153.7	13 894.8	31 026.1	26 446.2	57 472.3	7 630.9	65 103.2
<b>1997<sup>j</sup></b>													
Trimestre 1	13 371.0	11 352.2	5 599.1	16 951.3	6 068.2	9 990.0	1 103.7	17 242.2	34 193.5	28 431.0	62 624.5	7 338.3	69 962.7

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA.

<sup>a</sup> Saldos a fines del período. <sup>b</sup> Circulación monetaria fuera del sistema financiero. <sup>c</sup> Medios de pago de particulares: circulación monetaria fuera del sistema financiero + depósitos de particulares en cuentas corrientes. <sup>d</sup> Del sector privado en moneda nacional. <sup>e</sup> Recursos monetarios de particulares: M1 + depósitos de particulares a interés en entidades financieras (en moneda nacional). <sup>f</sup> Del sector privado. <sup>g</sup> M2 + depósitos en moneda extranjera del sector privado. <sup>h</sup> M3 + Depósitos del sector público. <sup>i</sup> Cifras provisionarias. <sup>j</sup> Cifras estimadas a partir de información periódica.

gravámenes a los combustibles; la recaudación del IVA tuvo una suba proporcionalmente menor, pero significativa en términos del volumen de fondos; también se elevó el producido del impuesto a las ganancias. Al mismo tiempo, crecieron los gastos corrientes, tanto en transferencias (especialmente a las provincias, en virtud del sistema de coparticipación), jubilaciones e intereses como en personal (en este último rubro influyó la postergación hasta comienzos del nuevo año del pago del aguinaldo a ciertas categorías de empleados públicos). De ahí que el desahorro corriente del sector público nacional ascendiera a 520 millones de pesos (355 millones en igual periodo de 1996). El déficit total se elevó a 1.320 millones de pesos, mayor (en 150 millones de pesos) a la cifra del trimestre inicial de 1996, pero por debajo de los límites pautados.

El gobierno nacional siguió mostrándose activo en la colocación de deuda pública, dados las necesidades de financiamiento corriente y los vencimientos de obligaciones en el año. En los primeros tres meses de 1997 se destacaron la emisión de un bono a 20 años en dólares por 2.000 millones de esa divisa, un título (a 7 años) por 1.500 millones de marcos alemanes, y un bono en pesos por 500 millones a un plazo de 10 años. Por otro lado, siguieron las ventas de letras y bonos del tesoro en el mercado local.

Asimismo, estuvieron en consideración las privatizaciones de diversas actividades desarrolladas por el gobierno nacional. Se otorgó en concesión el correo, y se discutió traspasar al sector privado la gestión de aeropuertos. En mayo, tuvo media sanción parlamentaria el proyecto de venta del Banco Hipotecario Nacional. Este proyecto estableció la distribución de los fondos entre la jurisdicción nacional y las provincias; los recursos serían utilizados para la realización de obras públicas. Por su parte, se privatizó la empresa de electricidad de la Provincia de Buenos Aires.

## **b. La política monetaria y los mercados financieros**

Una vez superada la fase aguda de la crisis financiera de 1995, se observó una recuperación en el volumen de dinero y depósitos. Hacia fines de ese año, los medios de pago y los depósitos bancarios en moneda extranjera habían recuperado aproximadamente los niveles de doce meses atrás, si bien esto no valía aún para los depósitos en pesos. El incremento en la demanda de pasivos del sistema financiero prosiguió en forma bastante rápida en 1996 (con una breve inflexión en el tercer trimestre, probablemente asociada con incertidumbres frente al recambio de las autoridades económicas), y se prolongó en los primeros meses de 1997, al margen de la caída estacional en las tenencias de medios de pago.

Los principales coeficientes de liquidez se elevaron visiblemente en 1996. Prosiguió la suba de la relación entre medios de pago y PBI, que alcanzó un 5.8% en el promedio del año. Por su lado, el agregado M2 (medios de pago más depósitos a interés denominados en pesos) recuperó con creces la disminución experimentada en 1995 como proporción del PBI. Lo mismo ocurrió con el conjunto más amplio de activos (M3), que incluye a los depósitos en dólares de particulares en los bancos locales. De todas formas, pese al significativo aumento del coeficiente M3/PBI en 1996, su nivel permaneció todavía por debajo del 20% (véase el cuadro 7).

La definición de la base monetaria cambió sustancialmente en 1995: a comienzos de ese año se convirtieron a dólares los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central, y luego se reemplazaron los encajes por requisitos de liquidez, que los bancos podían constituir con tenencias de diversos activos. Como consecuencia, la base quedó restringida a la circulación monetaria. A lo largo de 1996, la demanda de billetes y monedas (en los bancos y de parte del público) se elevó en cerca de 7.5%, acompañando aproximadamente al incremento en el producto nominal. La creación de base monetaria se correspondió con una

**Cuadro 6**  
**ENTIDADES FINANCIERAS: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS**  
*(Unidades: millones de pesos)<sup>a</sup>*

Período	Depósitos <sup>b</sup>						Créditos al sector privado <sup>b</sup>			
	Total	En moneda nacional			En moneda extranjera			Total	En moneda nacional	En moneda extranjera
		Total	Sector privado	Sector público	Total	Sector privado	Sector público			
<b>1993</b>										
Trimestre 1	32 176.3	19 809.6	12 319.1	7 490.5	12 366.7	12 141.2	225.5	36 612.1	18 957.9	17 654.2
Trimestre 2	34 128.4	20 225.4	13 390.8	6 834.6	13 903.0	13 629.7	273.3	37 700.7	19 377.3	18 323.4
Trimestre 3	38 671.2	22 079.0	14 258.0	7 821.0	16 592.2	15 772.9	819.3	39 419.5	19 409.2	20 010.3
Trimestre 4	40 852.0	23 219.4	15 274.3	7 945.1	17 632.6	17 159.7	472.9	42 223.0	20 745.6	21 477.4
<b>1994</b>										
Trimestre 1	43 960.8	25 282.1	16 620.9	8 661.2	18 678.8	18 285.0	393.7	44 645.0	21 640.7	23 004.2
Trimestre 2	45 377.7	25 868.3	16 852.6	9 015.7	19 509.4	19 029.7	479.8	46 837.1	22 048.0	24 789.1
Trimestre 3	46 545.7	25 859.9	18 166.5	7 693.4	20 685.8	20 238.2	447.7	48 874.8	22 492.9	26 381.9
Trimestre 4	45 757.3	23 649.2	17 198.9	6 450.3	22 108.1	21 621.2	486.9	50 799.3	22 674.1	28 125.2
<b>1995</b>										
Trimestre 1	39 728.6	19 895.1	14 522.7	5 372.4	19 833.5	19 368.7	464.8	49 888.8	21 574.9	28 313.9
Trimestre 2	40 495.0	20 911.3	15 358.3	5 553.0	19 583.7	19 138.4	445.3	49 425.4	20 970.1	28 455.3
Trimestre 3	41 591.8	20 521.6	15 306.1	5 215.5	21 070.2	20 534.0	536.2	47 850.0	19 699.6	28 150.3
Trimestre 4	43 569.8	21 293.1	16 073.6	5 219.5	22 276.7	21 505.6	771.1	50 170.0	20 679.5	29 490.5
<b>1996</b>										
Trimestre 1	47 947.4	23 819.8	18 272.9	5 546.9	24 127.6	23 410.7	716.9	50 062.8	20 021.7	30 041.1
Trimestre 2	50 836.1	26 172.6	19 364.1	6 808.5	24 663.5	23 986.7	676.8	50 283.6	20 223.2	30 060.4
Trimestre 3	50 996.1	24 422.1	18 551.6	5 870.5	26 574.0	25 906.9	667.1	50 399.5	19 387.6	31 011.9
Trimestre 4	53 300.8	26 234.9	19 223.7	7 011.2	27 065.8	26 446.2	619.7	53 496.2	20 768.4	32 727.8

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA.

<sup>a</sup> Saldos a fines de mes.

<sup>b</sup> Incluye intereses devengados.

suba de los activos externos netos del Banco Central la que, de hecho, excedió significativamente a la expansión del dinero primario. En la disminución del crédito interno del Banco Central operaron caídas en el volumen de crédito al sistema financiero y en los activos netos contra el sector oficial.

El incremento anual de los depósitos en los bancos superó el 22%, de tal modo que a fines de 1996 el valor de esos activos era 16.5% más alto que dos años atrás. Se destacó la evolución de la demanda de cuentas corrientes del sector privado (véase el cuadro 5), cuyo crecimiento a lo largo de 1996 (25%) fue mucho más que proporcional a la variación del producto. Ello no reflejó una menor velocidad de rotación de los depósitos, sino un volumen netamente más elevado de las transacciones efectuadas mediante cheques. Se apreció actividad por parte de los bancos en promover una mayor utilización de cuentas corrientes, tendiendo a inducir una modificación en los hábitos de pago. Asimismo, en el aumento de los depósitos en caja de ahorro influyó la mayor difusión (en particular, dentro del sector público) de la práctica de liquidar sueldos con depósitos en tales cuentas.

Los depósitos a interés de particulares aumentaron 21.5% (17.5% en el segmento en pesos, y 23% en el segmento dolarizado). De este modo, las colocaciones en pesos recuperaron el valor alcanzado a fines de 1994, aunque su participación en el total permaneció por debajo de la de aquel momento. Es decir que, pese a la falta de expectativas de modificación en el tipo de cambio con el dólar, en 1996 no se revirtió el desplazamiento relativo hacia los depósitos en moneda extranjera que tuvo lugar en el período de crisis. Esto se fue modificando en los primeros meses de 1997, dado el rápido incremento de los depósitos en pesos, con bajos diferenciales entre las tasas de interés en ambos segmentos.

El aumento en los depósitos amplió el volumen de recursos a disposición de los bancos. Por otro lado, las entidades elevaron su financiamiento externo (a través de operaciones como la emisión de obligaciones negociables). Los mayores fondos captados se aplicaron en parte a adquirir activos en el exterior (en particular, a efectos de constituir los requisitos de liquidez) y a cancelar deudas con el Banco Central, mientras que creció el crédito neto al sector público (influido también por la adquisición de títulos computables como activos líquidos). Tales aplicaciones de recursos moderaron la suba de los préstamos al sector privado: éstos mostraron un leve incremento en la primera mitad de 1996, el que se aceleró en los últimos meses del año.<sup>1</sup> El aumento acumulado en el período fue de casi 7% (de manera que a fines de 1996 el volumen de crédito superó en 5.3% al de diciembre de 1994). Por otra parte, es probable que, al contar nuevamente con acceso a los mercados internacionales luego de la crisis, las empresas de mayor tamaño hayan debido recurrir menos al financiamiento bancario, lo que tal vez descomprimió la disponibilidad de crédito para otros demandantes.

El comportamiento del crédito al sector privado en 1996 respondió a efectos del lado de la oferta y de la demanda de fondos. Durante buena parte del período, se observó una actitud de cautela por parte de los bancos, que buscaron limitar su exposición a riesgos de morosidad. Es probable que el acceso al financiamiento haya mantenido un considerable grado de segmentación entre diversas categorías de potenciales utilizadores de crédito (sin embargo, se incrementó el número de tomadores de préstamos en la banca privada, que alcanzó a unos 3.6 millones en octubre de 1996, en comparación con 2.9 millones a fines de 1995). Al mismo

---

<sup>1</sup> A partir de agosto de 1995, los préstamos de las entidades financieras se registran netos de los créditos calificados como irrecuperables y sobre los cuales los bancos han constituido provisiones. A fines de ese año, el monto de estos créditos alcanzaba a 1.135 millones de pesos, y a 2.360 millones a fines de 1996. Por otro lado, los préstamos al sector privado incluyen aquellos otorgados en diciembre de 1995 en relación con la moratoria impositiva.

Cuadro 7  
**ARGENTINA: BALANCE MONETARIO**

	Saldos a fin de año (Miles de millones de pesos)				Tasas anuales de crecimiento		
	1993	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Dinero (M1)	13.5	15.2	15.4	17.1	12.6	1.3	11.0
Efectivo en poder del público	10.1	11.2	11.1	11.8	10.8	-0.8	6.3
Depósitos de particulares en cuenta corriente	3.4	4.0	4.3	5.3	17.6	7.5	23.3
Factores de expansión neta	42.7	50.0	48.7	57.3	17.1	-2.6	17.7
Sector externo neto	7.9	5.7	2.0	5.1	-27.8	-64.9	155.0
Banco Central	11.6	11.9	10.0	11.5	2.6	-16.0	15.0
Entidades financieras	-3.7	-6.2	-8.0	-6.4	.	.	.
Crédito interno neto	34.8	44.3	46.7	52.2	27.3	5.4	11.8
Gobierno e instituciones públicas (neto) <sup>a</sup>	5.2	4.7	10.0	11.3	-9.6	112.8	13.0
Sector privado <sup>a</sup>	43.3	52.0	51.3	54.9	20.1	-1.3	7.0
Otras cuentas (neto)	-13.7	-12.4	-14.6	-14.0	...	...	...
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo)	12.0	13.2	11.8	13.8	10.0	-10.6	16.9
Depósitos privados en moneda extranjera	17.2	21.6	21.5	26.4	25.6	-0.5	22.8
Multiplicadores monetarios <sup>b</sup>							
M1 / Base monetaria	88.7	94.6	118.0	129.3	6.6	24.8	9.6
M2 / Base monetaria <sup>c</sup>	168.3	176.9	208.6	221.1	5.1	17.9	6.0
Coefficientes de liquidez <sup>d</sup>							
M1 / PBI <sup>e</sup>	5.2	5.4	5.5	5.8	3.2	1.9	5.9
M2 / PBI <sup>e</sup>	9.9	10.1	9.7	10.6	1.7	-3.7	8.5
M3 / PBI <sup>e</sup>	16.6	17.8	17.4	19.5	7.1	-2.1	12.3

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.

<sup>a</sup> Incluye recursos devengados y créditos en moneda extranjera. En el caso del gobierno, los préstamos son netos de depósitos, incluso en moneda extranjera. <sup>b</sup> Valores obtenidos sobre saldos a fin de año. <sup>c</sup> M2 : M1

+ cuasidinero en moneda nacional. <sup>d</sup> Los coeficientes de liquidez resultan de relacionar el promedio nominal anual de los agregados monetarios correspondientes con el producto bruto interno a precios corrientes. <sup>e</sup> M2 + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

tiempo, desde el punto de vista de los demandantes de fondos, parece haber actuado también la incertidumbre debida a la aguda fluctuación de los ingresos en los años recientes. De todos modos, a lo largo del año, el flujo de recursos hacia los bancos y la percepción de que se afianzaba la recuperación de la actividad fueron reforzando la predisposición de los agentes a prestar y a tomar crédito.

La suba del financiamiento de los bancos al sector privado durante 1996 se concentró principalmente en las operaciones denominadas en dólares. Los préstamos personales y prendarios, y los préstamos con hipotecas crecieron por encima de la media. En la última parte del año y los primeros meses de 1997 se observó una marcada ampliación en la oferta de créditos para viviendas, tanto en dólares como en moneda nacional. En lo que respecta al crédito dirigido directamente a los sectores de producción, en 1996 se destacó el aumento de los recursos absorbidos por la industria manufacturera (13.5%) mientras que, por contraste, se contrajo (levemente) el monto de los préstamos al comercio.

Las tasas de interés declinaron visiblemente en la primera parte de 1996 (véase el cuadro 8), reflejando la mayor oferta de financiamiento. En junio, la tasa aplicada a los préstamos a corto plazo en pesos a empresas de primera línea se ubicó por debajo del 10% anual, y 2.5 puntos por debajo del nivel de seis meses atrás, mientras que los rendimientos de los depósitos a plazo fijo en dólares disminuyeron 1.7 puntos anuales en el mismo lapso. En este período se achicó netamente la brecha entre las tasas en pesos y en dólares (hasta menos de 1 punto anual en junio). Sin embargo, este movimiento se revirtió en el tercer trimestre: se observó una suba difundida de las tasas (aunque sin volver a los niveles de fines del año previo), que alcanzó especialmente a las operaciones en pesos. De todos modos, en los últimos meses del año las tasas de interés descendieron nuevamente, lo que se prolongó en los comienzos de 1997: así, por ejemplo, en marzo los créditos en pesos a firmas de primera línea se otorgaron en promedio a un 8.8%.

El sistema financiero argentino se señaló tradicionalmente por los elevados márgenes de intermediación y por las apreciables diferencias en las condiciones de la oferta al crédito para operaciones de distinto tipo y con distintas categorías de clientes: las restricciones de financiamiento operaron como un fuerte limitante para el desenvolvimiento de una variedad de actividades. El comportamiento de los márgenes habría estado influido por factores propios al funcionamiento de las entidades, por acciones de política, y por el mismo entorno macroeconómico, dados el relativamente pequeño volumen de los fondos canalizados a través de los bancos y las dificultades involucradas en la evaluación de riesgos en una economía que vino mostrando grandes cambios en su configuración. No obstante, se fueron haciendo sentir presiones competitivas (de origen interno y externo) que incentivaron una reducción de los costos de intermediación. En 1996 disminuyó la incidencia de los gastos de administración como proporción de los activos de los bancos privados (a un 5.5% en octubre, en comparación con cerca de 8% en 1995), pese a que aumentó el número de casas y el personal ocupado. Al mismo tiempo, disminuyó el monto de recursos (como proporción de los activos) obtenido por los bancos por la diferencia entre intereses cobrados y pagados (3.5% en octubre de 1996, contra 6% en 1995). Sin embargo, mejoró la rentabilidad de las entidades, que se había comprimido fuertemente en el período de crisis.

La perturbación que tuvo lugar en 1995 indujo una reestructuración del sistema financiero, con disminuciones en el número de entidades y concentración de los depósitos en los bancos de mayor tamaño (tanto públicos como privados). En 1996 se mantuvo la participación de esas instituciones grandes en la captación de depósitos, y disminuyó levemente el número de entidades; asimismo, se privatizaron varios bancos estatales de provincias. En la primera parte de 1997 se concretaron importantes operaciones de transferencia de entidades, en las que varias de las principales instituciones financieras privadas fueron adquiridas por bancos del exterior. Estos cambios de propiedad y control habrían estado influidos por la mayor capacidad de los adquirentes para aportar capitales (dada la magnitud de los requisitos mínimos establecidos); más allá de esta motivación específica, tales transacciones parecían asociarse con la expectativa de un rápido crecimiento en el volumen y en la actividad del sector bancario.

Durante 1995 había aumentado significativamente la morosidad de la cartera activa de los bancos. El peso de los créditos en situación irregular fue disminuyendo en 1996, aunque mantuvo cifras todavía apreciables (18% de las financiaciones en el mes de setiembre, si se consideran atrasos de más de 30 días, o 13.5% si la definición se restringe a atrasos de más de 90 días). Como ya era el caso con anterioridad, la incidencia de la cartera morosa fue netamente mayor en los bancos públicos que en los privados. En el caso de estos últimos, se observó un aumento de las provisiones, que alcanzaron en setiembre a unos dos tercios de



Cuadro 8  
**ARGENTINA: TASAS DE INTERÉS <sup>a</sup>**  
*(Unidades: tasas equivalentes mensuales, en porcentajes)*

Período	Nominales					Respecto del IPC <sup>b</sup>					Prime en moneda extranjera <sup>h</sup>
	Pasi-va <sup>c</sup>	Acti-va <sup>d</sup>	Acti-va <sup>e</sup>	Prime MN <sup>f</sup>	Enti-dades finan-cieras <sup>g</sup>	Pasi-va <sup>c</sup>	Acti-va <sup>d</sup>	Acti-va <sup>e</sup>	Prime MN <sup>f</sup>	Enti-dades finan-cieras <sup>g</sup>	
1993	0.9	1.7	0.6	...	0.5	0.3	1.2	0.1	...	0.0	...
Trimestre 1	1.2	2.0	0.7	...	0.6	0.3	1.1	-0.1	...	-0.2	...
Trimestre 2	0.8	1.7	0.6	0.9	0.5	0.1	0.9	-0.2	0.1	-0.3	0.6
Trimestre 3	0.8	1.6	0.6	0.9	0.5	0.3	1.1	0.2	0.3	0.1	0.6
Trimestre 4	0.7	1.6	0.6	0.8	0.5	0.6	1.5	0.6	0.7	0.4	0.6
1994	0.7	1.6	0.6	0.8	0.6	0.3	1.2	0.3	0.4	0.2	0.7
Trimestre 1	0.6	1.6	0.4	0.7	0.4	0.5	1.5	0.3	0.6	0.3	0.6
Trimestre 2	0.6	1.6	0.7	0.8	0.7	0.1	1.1	0.1	0.3	0.2	0.7
Trimestre 3	0.7	1.6	0.6	0.8	0.6	0.3	1.2	0.2	0.4	0.2	0.7
Trimestre 4	0.7	1.6	0.9	0.9	0.8	0.2	1.1	0.3	0.4	0.3	0.7
1995	1.0	1.9	0.9	1.4	0.8	0.9	1.8	0.8	1.3	0.7	1.1
Trimestre 1	1.2	1.9	1.8	1.9	1.4	1.1	1.9	1.8	1.9	1.4	1.3
Trimestre 2	1.3	2.4	0.7	1.7	0.6	1.2	2.3	0.6	1.7	0.5	1.4
Trimestre 3	0.7	2.1	0.6	1.0	0.5	0.6	2.0	0.5	0.9	0.4	0.9
Trimestre 4	0.8	1.2	0.6	1.0	0.6	0.7	1.1	0.5	0.9	0.5	0.9
1996	0.6	1.5	0.6	0.8	0.5	0.6	1.5	0.6	0.8	0.5	0.7
Trimestre 1	0.6	2.1	0.5	0.8	0.5	0.9	2.4	0.8	1.1	0.7	0.8
Trimestre 2	0.6	1.4	0.5	0.8	0.4	0.4	1.2	0.4	0.7	0.3	0.7
Trimestre 3	0.6	1.3	0.7	0.9	0.6	0.4	1.1	0.5	0.7	0.4	0.7
Trimestre 4	0.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.7
1997											
Trimestre 1	0.6	1.1	0.5	0.8	0.4	...	...	...	...	...	0.7

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y otras fuentes.

- <sup>a</sup> Los valores trimestrales y anuales son promedios geométricos de los valores mensuales. <sup>b</sup> Los valores deflactados corresponden a tasas reales "ex post", calculadas según  $(1+r(t))/(1+p(t+1))$ , donde  $r(t)$  es la tasa nominal vigente en el mes  $t$  y  $p(t+1)$  la tasa de crecimiento de los precios en el mes  $t+1$ . <sup>c</sup> Tasa testigo sobre depósitos a plazo, ponderada por todos los plazos. <sup>d</sup> Tasa aplicada por el Banco de la Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días. <sup>e</sup> Tasa vigente en operaciones interempresarias a 7 días con garantía BONEX. Cifras promedio mensuales. <sup>f</sup> Tasa Prime en pesos. Promedio aritmético de las tasas de interés fijadas para operaciones de crédito a empresas de primera línea. Préstamos en pesos a 30 días de plazo. <sup>g</sup> Tasas promedio ponderado por montos de las operaciones concertadas diariamente por préstamos en pesos entre entidades financieras (hasta 15 días de plazo) cursadas a través de las cuentas corrientes que las mismas poseen en el BCRA. <sup>h</sup> Promedio aritmético de las tasas de interés fijadas para operaciones de crédito a empresas de primera línea. Préstamos en US\$ a 30 días de plazo.

la cartera irregular (en su definición restringida); los créditos en mora no cubiertos por provisiones representaron en ese momento 4.2% de las financiaciones (algo menos de 5% a fines de 1995) y 23.5% del patrimonio neto de ese grupo de bancos.

La política precautoria del Banco Central referida a la operación del sistema financiero se manifestó en las disposiciones sobre capitales mínimos. En ese sentido, se aplicaron elevadas tasas de exigencia sobre una definición de activos de riesgo que contempla el efecto de las tasas de interés aplicadas por los bancos (con mayor ponderación de riesgo a tasas más altas) y de la volatilidad de los precios de papeles con cotización de mercado. A fines del tercer trimestre de 1996, la integración de capitales de los bancos privados representaba 11% de los activos brutos. Por otra parte, el Banco Central definió un sistema de evaluación de las entidades financieras, algunas de cuyas provisiones se harían efectivas paulatinamente. Este

Cuadro 9  
COTIZACIONES DE TÍTULOS PÚBLICOS Y ACCIONES <sup>a</sup>

Período	BONEX Serie 89 <sup>b</sup>	PAR <sup>c</sup>	DISCOUNT <sup>d</sup>	BOCON PREV. <sup>e</sup>	BOCON PREV.U\$S <sup>f</sup>	Índice acciones <sup>g</sup>
1993						
Trimestre 1	84.30	47.75	63.63	52.50	57.90	393.56
Trimestre 2	89.00	52.88	68.25	57.70	73.00	407.52
Trimestre 3	92.30	61.00	72.88	70.30	82.95	476.28
Trimestre 4	92.30	69.13	86.13	96.80	98.40	525.04
1994						
Trimestre 1	88.50	52.75	71.75	76.00	78.20	595.35
Trimestre 2	90.40	49.50	68.50	70.00	79.50	570.13
Trimestre 3	95.40	49.81	71.50	73.75	87.50	603.96
Trimestre 4	93.50	43.50	62.00	55.00	73.20	501.05
1995						
Trimestre 1	87.00	52.50	70.00	43.50	62.00	328.88
Trimestre 2	92.30	49.50	69.50	62.00	74.30	404.56
Trimestre 3	93.70	47.25	58.75	66.50	82.00	443.08
Trimestre 4	92.90	56.56	64.75	86.50	97.35	488.42
1996						
Trimestre 1	95.65	52.19	64.56	94.30	105.75	509.62
Trimestre 2	95.00	55.00	69.50	105.80	114.10	596.44
Trimestre 3	98.00	58.63	74.19	108.00	117.10	539.67
Trimestre 4	97.90	64.25	77.75	120.10	124.60	621.48
1997						
Trimestre 1	98.00	62.00	81.00	126.80	122.30	723.00

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y otras fuentes.

<sup>a</sup> Unidades: pesos por cada 100 U\$S de Valor Residual para BONEX y BOCON PREV.U\$S, pesos por cada 100 de Valor Residual para BOCON PREV y pesos por cada 100 U\$S de Valor Nominal para PAR y DISCOUNT. Los datos corresponden a valores a fin de período. <sup>b</sup> Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés del 4.50 %. Fecha de emisión: Diciembre de 1989. <sup>c</sup> Título denominado en dólares estadounidenses, a 30 años de plazo, con tasa de interés fija y creciente hasta un 6 % anual a partir del séptimo año. <sup>d</sup> Título denominado en dólares estadounidenses, a 30 años de plazo, con tasa de interés Libo más un adicional de 13/16 %. <sup>e</sup> Título denominado en pesos, a 10 años de plazo, con una tasa de interés equivalente a las colocaciones en Caja de Ahorro. Fecha de emisión: Abril de 1991. <sup>f</sup> Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés equivalente a la LIBOR para depósitos a 30 días. Fecha de emisión: Abril de 1991. <sup>g</sup> Índice de precios de un conjunto de acciones ponderadas según el volumen transado durante el semestre anterior al mes en curso. Los datos mensuales son promedios de valores diarios.

sistema determinó la obligación por parte de los bancos de emitir bonos, a efectos de que la cotización de mercado difundiera información sobre su estado (tales emisiones deberían ser anuales, con la primera antes de fines de 1997). Asimismo, se aplicó en la supervisión de entidades un criterio basado en parámetros referidos al capital, los activos, la gerencia, las ganancias y la liquidez de las entidades. También se estableció que los bancos provean un conjunto de información, y que sean evaluados por calificadoras especializadas.

En 1996 se modificó el sistema de garantía de depósitos bancarios. El nuevo régimen permitió la utilización de fondos para efectuar aportes o préstamos a entidades en crisis (sin requerir un estado previo de quiebra) y para facilitar operaciones donde participen otros bancos, si se juzgara que ello reduce el costo para el Fondo de Garantía. Por otra parte, se autorizó a la administradora de ese fondo a contratar seguros de asistencia de liquidez

Cuadro 10  
**ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES**  
**(Desestacionalizado)<sup>a</sup>**

Período	Oferta global	PBI a precios de mercado <sup>b</sup>	Importaciones de bienes y servicios	Demanda interna	Consumo total <sup>c</sup>	Inversión bruta interna fija	Exportaciones de bienes y servicios
1993	13 744.0	11 930.7	1 813.3	12 572.1	10 061.6	2 510.5	1 171.9
Trimestre 1	13 003.8	11 434.7	1 569.1	11 818.4	9 608.0	2 210.4	1 185.4
Trimestre 2	13 593.0	11 846.1	1 746.9	12 442.8	10 049.3	2 393.5	1 150.2
Trimestre 3	14 078.1	12 178.5	1 899.6	12 933.4	10 316.3	2 617.1	1 144.7
Trimestre 4	14 286.7	12 262.5	2 024.2	13 067.6	10 285.0	2 782.6	1 219.1
1994	15 169.1	12 947.7	2 221.4	13 810.8	10 753.9	3 056.9	1 358.3
Trimestre 1	14 903.4	12 698.1	2 205.3	13 648.5	10 637.8	3 010.7	1 254.9
Trimestre 2	15 226.8	12 942.7	2 284.1	13 927.3	10 887.0	3 040.3	1 299.5
Trimestre 3	15 288.3	13 074.6	2 213.7	13 907.4	10 810.9	3 096.5	1 380.9
Trimestre 4	15 297.3	13 104.1	2 193.2	13 792.0	10 712.7	3 079.3	1 505.2
1995	14 315.8	12 352.1	1 963.7	12 649.2	10 090.6	2 558.6	1 666.6
Trimestre 1	15 186.7	13 040.9	2 145.8	13 532.7	10 488.9	3 043.8	1 654.0
Trimestre 2	14 213.5	12 269.7	1 943.8	12 459.2	9 954.0	2 505.2	1 754.3
Trimestre 3	13 859.6	12 015.6	1 844.0	12 253.6	9 909.5	2 344.1	1 606.0
Trimestre 4	14 119.0	12 186.8	1 932.2	12 467.8	10 069.0	2 398.8	1 651.2
1996 <sup>d</sup>	15 159.1	12 883.2	2 275.9	13 387.5	10 621.7	2 765.8	1 771.6
Trimestre 1	14 644.9	12 623.6	2 021.3	12 972.7	10 406.8	2 565.9	1 672.2
Trimestre 2	15 148.4	12 858.6	2 289.8	13 452.0	10 671.2	2 780.8	1 696.4
Trimestre 3	15 251.0	12 820.6	2 430.4	13 434.6	10 656.8	2 777.8	1 816.4
Trimestre 4	15 673.0	13 308.0	2 365.0	13 754.3	10 837.4	2 916.9	1 918.7

**Fuente:** Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Secretaría de Programación Económica).

<sup>a</sup> Los valores anuales no coinciden con el promedio de los valores trimestrales por las propiedades del método de desestacionalización. <sup>b</sup> Incluye impuestos a la importación menos servicios financieros. <sup>c</sup> Incluye variación de existencias. <sup>d</sup> Estimaciones preliminares.

análogos al programa de pases contingentes que acordó el Banco Central con un conjunto de bancos internacionales. Este programa estableció la opción para el Banco Central de vender títulos públicos a esos bancos, con cláusula de recompra, por un monto máximo de 6.100 millones de dólares (lo que representaba más de 10% del monto de depósitos en el sistema financiero). La intención de ese acuerdo (que las autoridades se proponían ampliar en el futuro) consistió en disponer de una masa contingente de recursos líquidos a efectos de prevenir una eventual crisis sistémica, y a facilitar la gestión de políticas si en algún momento se requirieran acciones de prestamista de última instancia.

Los mercados de títulos reflejaron durante 1996 el incremento de la demanda de activos: al margen de sus altibajos, las cotizaciones crecieron significativamente (véase el cuadro 9). Así, a lo largo del año los precios de las acciones se elevaron cerca de 30%, mientras que hubo generalizadas subas en los bonos, muy fuertes en casos como el del bono previsional denominado en pesos. Como consecuencia, los precios de los activos se ubicaron bien por encima de los valores registrados antes de la crisis financiera. Esta evolución se vio favorecida por el comportamiento de los mercados financieros internacionales; asimismo, se observaron caídas apreciables en los diferenciales de rendimiento entre los títulos argentinos y los activos externos de referencia (las primas de "riesgo país"), lo que mostró una evaluación más

favorable del potencial de repago de las obligaciones emitidas. En los primeros meses de 1997 se observaron fluctuaciones en los precios de acciones y bonos, que fueron influidos por los movimientos de la tasa de interés en Estados Unidos; de todos modos, las cotizaciones mostraron una tónica netamente ascendente.

Si bien las carteras manejadas por las Administraciones de Fondos de Jubilaciones (unos 4.000 millones de pesos a octubre de 1996) fueron todavía relativamente pequeñas respecto al volumen total de los activos financieros, su tasa de crecimiento fue apreciable. Dentro de las tenencias de esas entidades, a fines de 1996 cerca de la mitad estuvo constituida por títulos públicos, mientras que se notó alguna declinación en la parte representada por los depósitos a plazo fijo en bancos, que alcanzó a alrededor de 25%.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

##### **i) Las tendencias de la oferta y la demanda globales**

El incremento de 4.3% del PBI en 1996 revirtió aproximadamente la caída del año anterior. Aunque el volumen anual del producto quedó algo por debajo de la cifra de 1994, el registro del cuarto trimestre superó a los máximos previos. La demanda interna se expandió en 1996 a un ritmo cercano al 6%: la inversión repuntó 8%, mientras que el consumo tuvo una variación más leve (5.3%), aunque también mayor que la del producto. Por su parte, prosiguió la suba de las exportaciones de bienes y servicios, cuyo volumen tuvo un alza apreciable (6.3%), aunque menos rápida que en el bienio previo. Al mismo tiempo, las importaciones se expandieron con intensidad (16%), lo que dio lugar a una suba de 6% en la oferta agregada.

La composición del gasto mostró cambios significativos respecto de lo observado dos años atrás, antes de la recesión: entre 1996 y 1994 la demanda interna se redujo en 3%, mientras que el volumen de las exportaciones de bienes y servicios creció un 30%. De tal modo, aunque las importaciones (que fluctuaron con más amplitud que el producto) fueron un poco (2.5%) mayores que en 1994, el valor negativo del saldo físico del intercambio comercial resultó considerablemente más bajo (3.9% del PBI, en 1996, en comparación con 6.7% dos años antes). Por otro lado, volvió a aumentar la magnitud de los flujos de comercio exterior como proporción del PBI a precios constantes, que alcanzó 15.7 % (como relación entre la semisuma de exportaciones e importaciones y el producto total).

Durante 1996 continuó el mejoramiento de los términos del intercambio externo, mientras que la incidencia de los pagos netos a factores se incrementó como proporción del producto, aunque en forma leve (véase el cuadro 11). El efecto positivo de los precios externos redundó en un aumento de alrededor de 5% en el ingreso nacional bruto, que se ubicó en un nivel algo más elevado que en 1994. En 1996 se interrumpió el movimiento creciente de la tasa de ahorro interno, que había abarcado (en condiciones bien distintas según el período) los tres años anteriores. Así, aunque ese coeficiente se ubicó en un nivel mayor que en el promedio de la fase expansiva 1991-1994, su valor superó solo ligeramente el 17.5%. Sin embargo, los efectos externos se hicieron sentir en la tasa de ahorro nacional, que superó el 19% del PBI, y llegó a la cifra más alta en un intervalo de ocho años. Por su lado, el coeficiente de inversión se recuperó hasta alcanzar un 21.5%, por arriba del promedio de la expansión previa, aunque dos puntos por debajo del máximo de la década que se registró en 1994. En correspondencia con esto, el volumen del ahorro externo (medido sobre los agregados a precios constantes) representó 2.4% del PBI, una cifra no despreciable, pero considerablemente menor que en 1994, cuando había excedido el 6% (véase nuevamente el cuadro 11).

Cuadro 11  
**INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN<sup>a</sup>**  
 (Unidades: % del PBI, a precios constantes de 1986)

Año	PBI	Efecto términos del intercambio	Pagos netos a factores <sup>b</sup>	Ingreso bruto nacional	Consumo <sup>c</sup>	Ahorro bruto interno	Ahorro nacional	Ahorro externo	Balance comercial bienes y servicios	Inversión bruta interna fija <sup>c</sup>
1980	100.0	2.3	-0.9	101.4	78.5	21.5	22.9	3.5	-4.9	26.4
1981	100.0	3.1	-1.6	101.5	80.0	20.0	21.4	2.3	-3.8	23.8
1982	100.0	1.2	-2.2	99.0	78.9	21.1	20.1	-0.5	1.5	19.6
1983	100.0	1.4	-3.1	98.3	79.0	21.0	19.3	-0.4	2.1	18.9
1984	100.0	2.2	-3.1	99.1	80.6	19.4	18.5	-0.7	1.6	17.8
1985	100.0	1.3	-3.4	97.9	79.7	20.3	18.2	-1.8	3.9	16.4
1986	100.0	0.0	-2.5	97.5	81.3	18.7	16.3	0.8	1.7	17.0
1987	100.0	-0.3	-2.2	97.5	80.6	19.4	16.9	1.8	0.7	18.8
1988	100.0	0.7	-2.5	98.3	78.7	21.3	19.5	-1.1	2.8	18.5
1989	100.0	1.5	-3.5	98.0	79.5	20.5	18.5	-3.0	4.9	15.6
1990	100.0	1.0	-3.0	98.0	79.7	20.3	18.3	-4.9	6.9	13.4
1991	100.0	1.4	-2.9	98.5	82.5	17.5	16.0	0.0	1.6	15.9
1992	100.0	1.6	-2.4	99.2	84.8	15.2	14.4	4.8	-4.0	19.3
1993	100.0	1.8	-1.7	100.1	84.3	15.7	15.7	5.3	-5.4	21.0
1994	100.0	2.2	-1.8	100.4	83.1	16.9	17.3	6.3	-6.7	23.6
1995 <sup>d</sup>	100.0	3.0	-2.4	100.6	81.7	18.3	18.9	1.8	-2.4	20.7
1996 <sup>d</sup>	100.0	4.0	-2.5	101.5	82.4	17.6	19.1	2.4	-3.9	21.5

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre datos oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones sujetas a revisión. Las cifras referidas a los pagos a factores desde 1990 se basan en los cálculos de la balanza de pagos publicados por la Secretaría de Programación Económica en los Informes Económicos (Versión "Argentina en Crecimiento") y en las Estimaciones Trimestrales de la Balanza de Pagos. Para el período 1980-1989 se emplearon las cifras de las publicaciones Argentina en Crecimiento, que utilizan una metodología similar. Estos cálculos contienen variantes metodológicas con respecto a las antes elaboradas por el BCRA y que durante un lapso se prolongaron en los Informes Económicos de la Secretaría de Programación bajo el título "versión en revisión". Tales variantes se refieren en particular a la estimación de los intereses ganados por residentes. <sup>b</sup> Deflactados por el índice de precios de las importaciones. <sup>c</sup> Incluye variación de existencias. <sup>d</sup> Cifras provisionarias y estimadas.

La suba de la inversión entre 1996 y 1995 estuvo concentrada en las incorporaciones de maquinaria y equipo (que aumentaron 16%, aunque quedaron 9% por debajo del valor registrado en 1994), dado que las construcciones mostraron sólo un leve incremento (1%). Sin embargo, hacia fines del año se observó un apreciable repunte de los gastos en construcción (con un alza de 20% en el cuarto trimestre respecto de igual lapso del año anterior), lo que se prolongó en 1997, a juzgar por la rápida suba en la producción de insumos para el sector. Esta evolución se sustentó, en particular, sobre la expansión de la oferta de crédito hipotecario. Dentro de los equipos de producción, la inversión en bienes de origen nacional se elevó 7% en 1996 (lo que compensó solo parcialmente la caída de 24% en 1995), mientras que el volumen de los equipos importados creció casi 20% (alcanzando un nivel 5% inferior al de dos años atrás). Entre los equipos nacionales, se destacó la mayor inversión en tractores y equipos de transporte diversos (excluyendo vehículos automotores), con un aumento de menor magnitud en los rubros de automotores y de maquinaria. Las importaciones de bienes de capital registraron alzas difundidas entre los principales sectores adquirentes. Los equipos dirigidos típicamente a la industria manufacturera aumentaron 17.5% (algo por debajo del promedio para el conjunto de sectores); si bien sus volúmenes fueron comparativamente pequeños, crecieron fuertemente las importaciones de equipos para la agricultura y la minería. Por su parte, las compras de equipos de importación destinados a

diversos servicios (electricidad, comercio y actividades financieras, comunicaciones y salud) se incrementaron, pero a una tasa menor que la del total. Asimismo, se elevaron fuertemente (35%) las incorporaciones de equipos de transporte.

El punto mínimo del nivel de actividad agregado (neto del componente estacional) se alcanzó en el tercer trimestre de 1995, cuando el PBI total fue 8% menor que en la última parte del año anterior (la intensidad de la contracción resulta considerablemente más marcada si se la vincula con la velocidad de la expansión precedente: el crecimiento del PBI entre el cuarto trimestre de 1994 y doce meses antes había sido cercano a 7%; véase el cuadro 10). Hacia finales de 1995 se insinuó un repunte, que se reforzó en 1996 (dejando de lado una breve pausa en el tercer trimestre). En el primer cuarto de 1997 el PBI registró un volumen 8% mayor que en igual lapso del año anterior. Las perspectivas para el conjunto de 1997 indicaban un crecimiento significativo del producto, con una suba apreciable de la inversión, que se financiaría con un incremento en el ahorro interno y con una mayor demanda de crédito del exterior.

La variación del nivel de actividad entre el promedio de 1996 y el del año previo mostró repuntes difundidos entre los grandes sectores de producción. El incremento fue leve en dos de ellos: la construcción (que había experimentado previamente una fuerte caída, y cuya recuperación se rezagó algo respecto de la del agregado), y la agricultura. Los demás sectores registraron subas en un rango entre 4.5% (para el comercio) y 8% (correspondiente a la minería). La industria manufacturera creció cerca de 5%, después de haber declinado 7% el año anterior. El producto de los servicios básicos se elevó en 6%, mientras que los demás servicios mostraron incrementos moderados (véase el cuadro 12).

La rápida expansión económica que culminó en 1994 tuvo sin duda un importante componente tendencial. El movimiento hacia la estabilización de los precios facilitó visiblemente los intercambios y permitió alargar el plazo de las decisiones. Buena parte de las firmas experimentó mayores presiones competitivas; ésto creó al mismo tiempo dificultades para muchas de ellas, e incentivos para la reducción de costos y para la introducción de cambios en las técnicas y formas de organización de los negocios. Por su lado, el crecimiento del comercio en el MERCOSUR contribuyó a generar oportunidades en una variedad de sectores. La recuperación del crédito, (y la existencia de actores, como las empresas privatizadas y otras firmas de gran tamaño, con un fluido acceso a fondos internos y externos), aunque con una segmentación todavía apreciable, hizo posible el financiamiento de un mayor nivel de actividad. Estos efectos contribuyeron a inducir una significativa ampliación de la oferta y una inflexión ascendente en la trayectoria del producto.

Al mismo tiempo, algunos de los impulsos que operaron en la fase expansiva de la primera mitad de los noventa se vincularon con la salida de la severa crisis asociada con los episodios de hiperinflación. Por otro lado, el quiebre ascendente en la tendencia de la actividad, luego de un período bastante largo de estancamiento y amplias fluctuaciones, planteó para los agentes el problema de identificar sus oportunidades futuras. En rigor, esto implicaba intentar una apreciación sobre el sendero de crecimiento agregado (lo cual requería discriminar entre los cambios transitorios y los permanentes, y entre los desplazamientos en el nivel y en la tasa de variación de la actividad), y sobre el modo en que evolucionarían los ingresos individuales en ese contexto: no se trataba de un problema sencillo. En todo caso, las expectativas que con mayor o menor precisión se fueron definiendo se incorporaron en las decisiones de producción y de gasto. En otros términos, las percepciones (explícitamente formuladas o no) sobre la evolución de tendencia de la economía quedaron reflejadas en los comportamientos a corto plazo.

Cuadro 12

**ARGENTINA: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA,  
A PRECIOS DE MERCADO (Desestacionalizado)<sup>a</sup>**

Período	Bienes					Servicios básicos			
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Minería	Industria manufacturera	Construcciones	Total	Electricidad gas y agua	Transporte, almacen. y comunicaciones	Otros servicios <sup>b</sup>
1993	4 879.6	864.9	294.1	3 036.0	684.6	841.2	242.4	598.8	5 994.0
Trimestre 1	4 688.1	860.4	283.0	2 909.6	635.1	814.6	231.7	582.9	5 751.1
Trimestre 2	4 855.1	848.7	292.8	3 043.4	670.2	830.2	238.7	591.5	5 954.8
Trimestre 3	4 972.7	907.2	297.8	3 067.0	700.7	847.7	244.8	602.9	6 125.5
Trimestre 4	5 011.4	866.4	303.2	3 110.8	731.0	875.3	254.6	620.7	6 139.8
1994	5 229.0	896.3	320.1	3 224.2	788.4	922.0	265.4	656.6	6 558.7
Trimestre 1	5 128.6	879.0	308.4	3 190.2	751.0	891.9	256.0	635.9	6 421.5
Trimestre 2	5 187.1	878.8	315.8	3 210.1	782.4	914.7	263.1	651.6	6 584.4
Trimestre 3	5 274.8	913.6	324.5	3 234.9	801.8	939.7	268.3	671.4	6 629.0
Trimestre 4	5 347.8	934.2	332.0	3 262.9	818.7	943.8	273.9	669.9	6 601.9
1995	4 960.7	914.6	341.6	3 008.3	705.4	938.9	280.2	658.8	6 343.0
Trimestre 1	5 345.7	962.5	340.8	3 225.3	817.1	958.8	277.8	681.0	6 539.8
Trimestre 2	4 970.9	950.9	343.0	2 953.3	723.7	933.5	279.9	653.6	6 234.7
Trimestre 3	4 781.9	874.3	339.4	2 921.1	647.1	926.7	282.8	643.9	6 214.4
Trimestre 4	4 780.7	870.7	343.0	2 933.3	633.7	936.7	280.2	656.5	6 383.2
1996 <sup>c</sup>	5 176.3	929.2	369.2	3 164.7	713.2	990.6	293.6	697.0	6 615.0
Trimestre 1	5 044.1	906.7	358.2	3 109.2	670.0	975.9	288.1	687.8	6 528.6
Trimestre 2	5 176.2	968.0	361.9	3 136.4	709.9	984.7	298.4	686.3	6 583.2
Trimestre 3	5 118.9	871.7	374.7	3 172.3	700.2	980.9	291.3	689.6	6 597.9
Trimestre 4	5 335.0	983.0	382.1	3 212.0	757.9	1 021.2	296.5	724.8	6 770.3

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Secretaría de Programación Económica).

<sup>a</sup> Los valores anuales no coinciden con el promedio de los valores trimestrales por las propiedades del método de desestacionalización.

<sup>b</sup> Incluye comercio, restaurants y hoteles; establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles y servicios comunales, sociales y personales.

<sup>c</sup> Estimaciones preliminares.

El agudo aumento de la demanda interna a lo largo de la expansión, y especialmente la suba del consumo, sugieren que, al margen de los efectos provenientes de la oferta internacional de crédito, los planes de muchos agentes tenían implícita la previsión de una sostenida suba del ingreso. Ello se correspondería con los niveles comparativamente bajos del coeficiente de ahorro (a pesar del repunte insinuado desde 1993) y la amplia demanda de financiamiento externo. En tales condiciones, el alza de las tasas de interés en dólares en 1994 tuvo repercusiones sobre los precios de los activos, que se fueron transmitiendo a los mercados reales. A ello se agregó la brusca modificación del escenario financiero luego de la crisis mexicana.

La inquietud de muchos agentes acerca de la posibilidad de que la economía local volviera a mostrar turbulencia amplificó el impacto de la perturbación. Recíprocamente, el achicamiento de los márgenes de incertidumbre ante las señales sobre el mantenimiento del régimen de políticas, el aporte de recursos externos y las acciones para sostener al sistema bancario, fue aliviando las tensiones en los mercados financieros y permitió una gradual recomposición de los flujos de crédito luego de una fuerte contracción. El restablecimiento de

la oferta de crédito, asociada probablemente con la percepción de que el riesgo macroeconómico estaba acotado, fue un factor importante para limitar la duración del período recesivo.

De todos modos, es probable que la fuerte recesión haya perturbado las expectativas previas de un gran número de individuos, y llevado a una reformulación más o menos generalizada de las previsiones sobre la evolución agregada de la economía. Por otro lado, la ya débil demanda de trabajo tuvo una caída apreciable en 1995. La preocupación sobre las perspectivas del empleo actuó también sobre la actitud de los consumidores (si bien en 1996 el consumo agregado mostró una nítida recuperación). De todas maneras, mientras que el episodio de 1995 marcó las fragilidades de la expansión anterior, asimismo mostró elementos de robustez en diversos segmentos de la actividad económica. En particular, el fuerte incremento de las exportaciones, que no pareció atribuible principalmente a una respuesta cíclica ante la caída en el gasto agregado, reveló una creciente capacidad de competencia, así como los efectos de un favorable contexto externo. A su vez, el impulso de las exportaciones constituyó un dato de relevancia respecto de la posibilidad de sostener una suba del volumen de la demanda interna a los precios relativos vigentes. Hacia mediados de 1997, la nítida recuperación de la actividad después de la recesión indicaba que la economía había retomado dinamismo, y había signos de que estaban actuando impulsos de tendencia sobre el nivel de actividad. De todos modos, resultaba todavía difícil determinar la intensidad del crecimiento que mantendría la oferta a un plazo de algunos años, y el modo en que las decisiones de ahorro e inversión se irían adaptando con el tiempo.

## **ii) El comportamiento de los principales sectores**

Aunque en términos desestacionalizados el PBI en el primer trimestre de 1996 fue mayor al del trimestre previo, la variación anual resultó todavía negativa, en 3%. En el segundo trimestre se observó un significativo incremento (5%) con respecto a igual período del año previo; las tasas de aumento se elevaron hasta alcanzar un 9% en el cuarto trimestre. A lo largo del año, fue difundida la suba del producto de los principales sectores. De todos modos, la evolución de la actividad al interior de ramas como la industria manufacturera tuvo un grado significativo de heterogeneidad. Es probable, también, que haya habido diferencias apreciables en el comportamiento de distintos conjuntos de firmas. Así, los efectos rezagados de la crisis de 1995 se reflejaron en 1996 en una suba en el número y el volumen agregado de las quiebras y convocatorias de acreedores mientras que, por contraste, muchas empresas (incluyendo el agregado de aquellas con acciones cotizadas en la Bolsa) mejoraron sus resultados. La mayor generación de fondos y las condiciones menos onerosas del financiamiento permitieron que aumentara la fluidez de los pagos entre empresas.

Durante 1996 y la primera parte de 1997 se apreció un flujo importante de inversiones externas hacia una variedad de actividades: bancos, sectores ligados a la explotación de recursos naturales, agroindustrias, fabricación de productos químicos, industria automotriz, entre otras. Las respectivas operaciones incluyeron tanto la adquisición de activos existentes como ampliaciones de capacidad. Al margen de ello, se siguieron observando modificaciones apreciables en la configuración de la oferta de diversos sectores, así como cambios en los métodos de producción y las modalidades de distribución y comercialización de los bienes.

### **El sector agropecuario**

La cosecha de granos en la campaña 1995/1996 disminuyó con respecto al anterior ciclo agrícola (véase el cuadro 13). En ello influyó la sequía, que afectó particularmente a la producción de trigo. El área sembrada con cereales creció levemente, dado que la caída en



Cuadro 13  
**ARGENTINA: SUPERFICIE SEMBRADA Y  
 PRODUCCIÓN AGRÍCOLA**

	Superficie sembrada <sup>a</sup> (Millones de hectáreas)				Producción <sup>a</sup> (Millones de toneladas)			
	1993/ 1994	1994/ 1995 <sup>b</sup>	1995/ 1996 <sup>b</sup>	1996/ 1997 <sup>b</sup>	1993/ 1994	1994/ 1995 <sup>b</sup>	1995/ 1996 <sup>b</sup>	1996/ 1997 <sup>b</sup>
Cereales	11.3	11.8	12.0	14.7	23.8	26.1	23.8	34.8
Principales cereales	8.4	8.9	9.2	11.9	22.2	24.3	22.1	32.8
Trigo	4.9	5.3	5.1	7.2	9.7	11.3	9.5	15.8
Sorgo	0.7	0.6	0.7	0.8	2.1	1.6	2.1	2.6
Maíz	2.8	3.0	3.4	3.9	10.4	11.4	10.5	14.4
Oleaginosos	8.5	9.6	9.9	10.1	16.3	18.6	18.6	18.4
Lino	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
Girasol	2.2	3.0	3.4	3.1	4.1	5.8	5.5	5.2
Soja	5.8	6.0	6.0	6.6	11.7	12.1	12.4	11.5
Maní	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5
Total granos	19.8	21.4	21.9	24.8	40.1	44.7	42.4	53.2

Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca y Junta Nacional de Granos.

<sup>a</sup> La unidad de tiempo es el año agrícola.

<sup>b</sup> Cifras preliminares o estimadas.

la superficie dedicada a trigo se vio compensada por la suba en la siembra de otros granos, en especial el maíz. De ahí que la merma en la producción (cerca de 9%) fuera atribuible a un descenso en los rendimientos por hectárea. También se redujeron los rindes unitarios del cultivo de oleaginosos (sobre todo del girasol). Sin embargo, en el caso de estos granos, la elevación del área sembrada implicó que el volumen de la cosecha igualara el obtenido en 1994/1995, con aumentos en soja y maní y una disminución en girasol.

Los precios internacionales de los productos agrícolas pampeanos tuvieron en el agregado un alza significativa en la segunda mitad de 1995. Este movimiento ascendente se prolongó con fuerza en los primeros meses de 1996. De tal modo, la cotización del trigo FOB Buenos Aires alcanzó en mayo un nivel casi 35% por arriba del de diciembre del año anterior (y más del doble del precio de fines de 1994), mientras que para el maíz la suba fue de 25%, y de magnitud más moderada (cerca de 6%) para la semilla de soja. Los altos precios actuaron como un incentivo para la siembra de la campaña 1996/1997, aunque a partir de mediados de 1996 se observaron considerables bajas en las cotizaciones del trigo y el maíz.

Por su parte, se acentuó el cambio en las técnicas y procedimientos de cultivo. Ello se reflejó en una mayor utilización de agroquímicos y fertilizantes (según algunas estimaciones, la fertilización abarcó a cerca de la mitad del área cultivada con trigo y maíz), en la difusión de nuevas variedades y en una más extensa aplicación del riego. Al mismo tiempo, se elevaron las compras de maquinaria agrícola. Asimismo, continuaron observándose modificaciones en los métodos de organización de la producción y en los canales de financiamiento. Hubo un aumento en el volumen de los recursos que se dirigieron al sector provenientes de otras áreas

Cuadro 14  
**ARGENTINA: INDICADORES DE LA GANADERÍA VACUNA**

Período	Existencias (Millones de cabezas)	Faena total	Tasa de extracción <sup>a</sup> (%)	Rendimientos (kg limpios por cabeza)	Proporción de hembras en la faena tipificada <sup>b</sup> (%)	Consumo per cápita (kg/hab/año)	Precios del novillo relativos a:	
							Precios industriales <sup>c</sup>	Precios del trigo <sup>d</sup>
							(Índices, 1986=100)	
1986	52.5	13.8	26.3	209	45.6	89.0	100.0	100.0
1987	51.0	12.5	24.5	211	43.4	81.5	122.7	112.8
1988	50.5	12.0	23.8	216	39.5	77.7	97.0	76.1
1989	49.5	12.2	24.6	209	42.6	76.1	93.9	77.1
1990	50.3	12.4	24.7	215	40.6	71.3	74.0	79.5
1991	51.2	12.6	24.6	206	42.1	72.4	85.5	126.4
1992	53.0	11.8	22.3	212	41.5	65.7	102.9	112.2
1993 <sup>e</sup>	52.7	11.9	22.6	211	42.0	65.7	88.0	95.9
1994 <sup>e</sup>	53.2	11.8	22.2	210	42.0	62.2	84.4	89.5
1995 <sup>e</sup>	52.6	11.6	22.1	204	43.3	56.6	83.7	64.8
1996 <sup>e</sup>	51.0	11.6	22.7	199	42.0	57.0	84.1	55.2

Fuente: Secretaría de Estado de Agricultura, Ganadería y Pesca y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales y privados.

<sup>a</sup> Faena del período como porcentaje de las existencias. <sup>b</sup> La faena tipificada representa entre el 75% y el 80% de la faena comercial (registrada) total.

<sup>c</sup> El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers. <sup>d</sup> Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de novillo vivo. El precio del trigo es la cotización promedio en la Bolsa de Cereales. El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers.

<sup>e</sup> Cifras preliminares y proyecciones.

de actividad, y una creciente explotación de campos por parte de empresas de gran tamaño, algunas de capital extranjero.

La producción de granos de la campaña 1996/1997 superó los 53 millones de toneladas, lo que representó un 25% de aumento en relación al anterior año agrícola (véase nuevamente el cuadro 13), y se constituyó holgadamente en la mayor cosecha obtenida en el país. La superficie plantada con cereales registró un brusco aumento en la campaña 1996/1997 (22.5%, superando las 14.5 millones de hectáreas). La suba fue muy fuerte en el trigo (más de 40%), y abarcó, con menor intensidad, al maíz y el sorgo. Los rendimientos por hectárea subieron marcadamente, aunque ello representó en buena medida una recuperación luego de la aguda baja en la campaña 1995/1996.

En los rendimientos operaron, por un lado, la difusión de nuevas técnicas y, por otro, las circunstancias climáticas. El clima afectó especialmente a la producción de trigo, que se vio influida por sequía en ciertas zonas y por inundaciones en otras. De todos modos, la fuerte expansión de la superficie cultivada con el cereal se combinó con un alza en los rendimientos para inducir una aguda suba del volumen de la cosecha de trigo, de 9.5 a casi 16 millones de toneladas. También para el maíz aumentaron marcadamente el área sembrada (en cerca de 15%) y los rindes: la producción se elevó a casi 14.5 millones de toneladas (10.5 millones en la campaña 1995/1996). Siguió creciendo la cosecha de arroz (que por primera vez fue mayor al millón de toneladas), mientras que la producción de sorgo continuó la recuperación que se había observado en la campaña previa.

En cuanto a los granos oleaginosos, la superficie sembrada total aumentó levemente (de 9.9 a 10.1 millones de hectáreas), mientras que declinaron los rendimientos, debido a los efectos climáticos; la producción total se redujo algo (1%), permaneciendo cerca de las 18.5 millones de toneladas. Se registraron caídas en la cosecha de soja (pese a la suba del área sembrada) y girasol.

El heterogéneo conjunto de los demás productos agrícolas evolucionó en forma diversa. En la campaña 1995/1996 volvió a aumentar (en 20%) la producción de algodón; la cosecha de alrededor de 1.35 millones de toneladas fue 90% superior a la de dos años atrás. Por contraste, se redujo, a menos de 2 millones de toneladas, la producción de uva para vinificar. Por su lado, la zafra de azúcar tuvo un volumen similar al de la campaña anterior (cerca de 13.7 millones de toneladas de caña molida). Dentro del conjunto de las frutas, se registraron caídas en la producción de manzanas, peras y varios cítricos.

La significativa disminución del precio del ganado vacuno relativo al de los cereales incidió sobre la actividad pecuaria: la suba en el área sembrada con granos estuvo asociada con un desplazamiento de la ganadería. Se estima que en 1996 se redujeron las existencias de bovinos, con un volumen de faena similar al del año previo (véase el cuadro 14). En 1997, la Argentina obtuvo la calificación de país libre de aftosa (con vacunación); ésto removió una restricción sobre las ventas externas de carne. Por su lado, en 1996 siguió aumento la producción de leche, pero a un ritmo menos rápido que en años anteriores; la desaceleración habría respondido a la competencia de los granos por el uso de la tierra.

## La minería

En 1996 siguió aumentando rápidamente la extracción de combustibles: la producción de petróleo se elevó en 9%, mientras que el volumen de gas natural inyectado aumentó casi 14% (véase el cuadro 15). Por otro lado, se observó actividad en diversos proyectos dentro de la

Cuadro 15  
**ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCIÓN MINERA**

	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>	Tasas anuales de crecimiento			
					1993	1994	1995	1996
1. Producto bruto interno de la minería a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	294.1	320.1	341.4	369.1	6.0	8.8	6.7	8.1
2. Producción de algunos minerales importantes								
Petróleo (millones de m3)	34.5	38.7	41.7	45.5	7.1	12.2	7.8	9.1
Gas natural (millones de m3)	26 663	27 702	30 467	34 644	6.3	3.9	10.0	13.7

Fuente: Ministerio de Economía, BCRA y Secretaría de Energía.

<sup>a</sup> Cifras provisionales.

minería metalífera; se preveía un considerable crecimiento de la producción y las exportaciones del sector en los años venideros. Estaba contemplada la entrada en producción en 1997 de un importante yacimiento.

## La industria manufacturera

El producto manufacturero registró una recuperación de 5.2% en 1996 (véase el cuadro 16). El nivel de actividad industrial quedó así algo por debajo del anterior máximo cíclico. Sin embargo, a lo largo del período y en los primeros meses de 1997 se fueron reforzando los

Cuadro 16  
ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCIÓN  
MANUFACTURERA

	1993	1994	1995	1996	Tasas anuales de crecimiento		
					1994	1995	1996
1. Producto bruto interno de la industria manufacturera a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	3 036.0	3 224.2	2 999.6	3 155.6	4.2	-7.0	5.2
2. Producción de algunas manufacturas importantes							
Hierro primario (miles de toneladas) <sup>a</sup>	2 154	2 656	2 859	3 326	23.3	7.6	16.3
Acero crudo (miles de toneladas)	2 870	3 274	3 575	4 065	14.1	9.2	13.7
Laminados terminados en caliente (miles de toneladas) <sup>b</sup>	2 862	3 394	3 641	4 026	20.3	7.3	10.6
Laminados planos en frío (miles de toneladas) <sup>c</sup>	780	1 094	1 170	1 222	40.0	6.9	4.4
Aluminio primario (miles de toneladas)	171	173	183	185	1.2	5.8	1.1
Cemento (miles de toneladas) <sup>d</sup>	5 629	6 223	5 438	5 151	11.7	-12.6	-5.3
Pasta de papel (miles de toneladas)	751	758	788	839	5.1	4.0	6.5
Acido sulfúrico (miles de toneladas)	194	192	180	193	-1.0	-6.3	7.2
Automotores (miles de unidades)	342	409	285	313	19.6	-30.3	9.8
Tractores (unidades)	2 926	3 667	2 551	5 000	25.3	-30.4	96.0
Lavarropas y secarropas (miles de unidades)	801	702	458	530	-12.4	-34.8	15.7

Fuente: Ministerio de Economía, BCRA y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos de esas fuentes; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación de Fábricas de Automotores; Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores y otras fuentes.

<sup>a</sup> Incluye arrabio y hierro esponja. <sup>b</sup> Incluye la producción destinada a la relaminación en frío. <sup>c</sup> Cifras no sumables a la producción de laminados en caliente. <sup>d</sup> Corresponde a despachos al mercado nacional y exportaciones.

Cuadro 17  
**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INTERNOS**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Variación de diciembre a diciembre</b>							
Índice de precios al consumidor	1 343.9	84.0	17.5	7.4	3.9	1.6	0.1
Alimentos	1 206.6	84.6	18.6	8.0	1.6	1.0	-1.4
Indumentaria	1 031.0	71.7	4.3	-3.3	-1.8	-3.1	-3.6
Otros bienes y servicios	1 511.5	85.8	19.1	8.9	6.8	3.0	2.0
Índice de precios al por mayor	798.4	56.7	3.2	0.1	5.8	6.0	2.1
Productos importados	406.1	69.4	4.4	-5.4	19.5	-0.3	-4.3
Productos nacionales	846.8	55.9	3.1	0.5	4.9	6.5	2.6
Agropecuarios	659.8	62.2	9.9	0.1	2.9	16.2	4.3
Manufacturados	879.2	55.1	2.1	0.6	5.2	5.0	2.2
<b>Variación media anual</b>							
Índice de precios al consumidor	2 314.0	171.7	24.9	10.6	4.2	3.4	0.2
Alimentos	2 129.4	161.1	30.2	10.3	1.4	2.8	-0.5
Indumentaria	1 880.5	151.3	10.7	-0.9	-2.5	-2.0	-3.8
Otros bienes y servicios	2 541.8	184.0	23.3	13.0	7.7	4.9	1.5
Índice de precios al por mayor	1 606.9	110.5	6.0	1.6	0.7	7.8	3.6
Productos importados	1 097.4	87.8	0.4	0.2	4.7	12.8	-4.1
Productos nacionales	1 669.9	112.4	6.4	1.7	0.4	7.4	4.2
Agropecuarios	1 492.0	95.1	18.0	5.8	-8.6	13.3	17.3
Manufacturados	1 699.6	114.9	4.9	1.1	1.8	6.6	1.7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

signos de una evolución ascendente del volumen agregado de producción. La suba del producto en 1996 se apoyó en el repunte de la demanda interna y en el mayor volumen de las exportaciones de manufacturas de origen primario.

Los movimientos de la producción para el año en su conjunto mostraron comportamientos diversos según el sector y el tipo de bien. Algunas ramas que abastecen al sector agropecuario (tractores, agroquímicos), tuvieron elevadas tasas de crecimiento. Asimismo, registró una recuperación apreciable la fabricación de durables de consumo, aunque sin alcanzar todavía los volúmenes anteriores a la recesión de 1995. La expansión de la industria automotriz fue algo superior a la media del sector manufacturero.

El aumento de la cantidad de automóviles fabricados se asoció con una aguda suba de las exportaciones hacia el Brasil. De hecho, disminuyó el número de automóviles de producción nacional despachados al mercado interno. Sin embargo, se elevaron las ventas totales de automóviles, dado el mayor volumen de las importaciones. Por su lado, siguió creciendo el nivel de actividad de la siderurgia, sector que debido a su acceso a los mercados internacionales no se había contraído en 1995. En 1996 hubo aumentos significativos tanto en la producción de acero como en la de laminados.

Al mismo tiempo, en un conjunto de actividades, el nivel de producción aumentó levemente o, incluso disminuyó. El primero fue el caso del conjunto de las industrias alimenticias, mientras que las caídas incluyeron a algunos productos químicos y al cemento.

De todos modos, el ordenamiento sectorial no fue fijo a lo largo del tiempo. En el transcurso del período se observaron cambios apreciables en la evolución de distintas ramas. En particular, las variaciones entre fines de 1996 y fines de 1995 mostraron crecimientos bien por encima de la media de la industria automotriz y los materiales de construcción, mientras que la producción de insumos agropecuarios seguía mostrando intensos aumentos. El dinamismo de estas actividades se mantuvo en los primeros meses de 1997, y contribuyó a sostener el aumento del índice agregado de producción que, en el primer semestre del año registró una suba del orden del 8% respecto de igual período del año previo.

Así como vino ocurriendo en otras actividades, siguieron observándose cambios en la organización de la industria. Es probable que una cantidad apreciable de empresas (de distinto tamaño) haya ido redefiniendo sus estrategias. Ello se habría manifestado en decisiones acerca de las líneas de producción, la focalización de las firmas en sus actividades principales, y también la propiedad misma de las empresas. Hubo gran movimiento en operaciones de transferencia de paquetes accionarios; en conjunto, estas transacciones incrementaron la participación de empresas de capital extranjero. Asimismo, se registraron significativas inversiones destinadas a incrementar la capacidad en industrias como las agroalimenticias, algunas químicas, la siderurgia, la elaboración de metales no ferrosos y el sector automotor (con la incorporación de nuevas terminales). En este último sector se percibieron especialmente, por un lado, la relevancia del mercado definido por el MERCOSUR para las decisiones de inversión y, por el otro, la existencia de una situación competitiva entre los países regionales en cuanto a la localización de los proyectos.

### **La construcción**

Si bien el producto de la construcción declinó en 1996, a medida que avanzó el período se fueron observando claros indicios de reanimación del sector, al punto que parecía probable que éste tuviera un fuerte dinamismo en 1997. En la primera parte de 1996, la actividad se vio afectada por varias influencias: la todavía comprimida oferta de crédito, la incertidumbre de los potenciales demandantes acerca de sus ingresos futuros, y la existencia de un apreciable volumen de unidades sin vender. Ello se fue modificando con el tiempo. Los bancos ampliaron la oferta de crédito hipotecario, lo que se manifestó en mejoras de las condiciones de financiamiento en términos de tasa de interés, plazo y porcentaje del valor cubierto por los préstamos. De hecho, a lo largo de 1996, el volumen de esos créditos aumentó netamente más que los préstamos bancarios totales. La disponibilidad de financiamiento y la percepción de que se iba superando la recesión incentivaron la demanda de propiedades urbanas, lo que se reflejó en una suba en la cantidad de transacciones inmobiliarias. El creciente volumen de ventas fue estimulando a la construcción, dentro de la cual parece haber aumentado el peso de emprendimientos grandes de edificación de viviendas. Por su parte, se notó actividad en la construcción destinada a centros comerciales.

### **Los servicios básicos**

El producto de los servicios públicos se incrementó en 1996. El aumento fue difundido. Como excepción se contó el transporte urbano automotor de pasajeros; éste enfrentó una mayor competencia del transporte ferroviario, cuyo volumen se elevó apreciablemente. Asimismo, hubo una suba considerable del tráfico telefónico; en este sector, provocó debate la modificación de la estructura tarifaria, que contempló alzas en los precios de las llamadas locales y un abaratamiento de las comunicaciones a larga distancia. Por su parte, la generación de energía eléctrica mostró un alza de cerca de 5.5% con respecto a las cifras de 1995.

Cuadro 18  
**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES  
 VARIABLES NOMINALES <sup>a</sup>**

Período	Índice de precios mayoristas				Índice de precios al consumidor		Salario medio normal en la industria	Tipo de cambio comercio exterior <sup>b</sup>	M1 (desestacionalizado) <sup>c</sup>	M2 (desestacionalizado)
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados	Nivel general	Servicios privados				
1988	14.9	15.4	14.9	14.6	14.1	13.0	14.3	12.8	12.7	14.9
1989	39.6	39.9	39.4	40.8	38.6	40.9	37.3	42.1	36.5	24.4
1990	20.1	18.4	20.9	14.5	24.9	28.5	24.7	14.1	22.3	27.2
1991	3.8	4.1	3.7	4.5	5.2	5.9	4.6	6.2	8.2	6.5
1992	0.2	0.8	0.2	0.3	1.4	1.9	1.1	0.4	3.6	3.9
1993	0.0	0.0	0.1	-0.5	0.6	0.9	0.5	0.0	2.7	3.5
1994	0.5	0.2	0.4	1.5	0.3	0.4	0.3	0.0	0.4	0.6
1995	0.5	1.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.6
Trimestre 1	0.4	-0.6	0.6	-0.1	0.3	0.5	0.0	0.0	-0.7	-4.5
Trimestre 2	1.0	1.1	1.0	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0	-3.2	-1.6
Trimestre 3	0.4	3.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	2.8	-0.8
Trimestre 4	0.1	1.3	-0.1	-0.8	0.1	0.1	0.0	0.0	1.4	4.5
1996	0.2	0.4	0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6
Trimestre 1	0.3	1.6	0.0	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	4.0	3.9
Trimestre 2	0.3	1.4	0.1	-0.5	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.8	0.4
Trimestre 3	0.2	0.9	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.0	-0.2	0.4	-3.1
Trimestre 4	-0.2	-2.5	0.5	-0.3	0.0	0.0	-0.2	0.0	3.0	5.5
1997										
Trimestre 1	0.2	0.3	0.2	-0.4	0.1	0.2	0.0	0.0	3.9	3.3

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup> Tasas equivalentes mensuales de variación entre extremos de cada período, en porcentajes. <sup>b</sup> Tipo de cambio promedio para el comercio exterior, que surge como el promedio simple de la tasa efectiva para las exportaciones (un promedio, ponderado por la estructura de las exportaciones en el año 1983, del tipo de cambio efectivo aplicado a las exportaciones) y la tasa que se aplica a las importaciones. <sup>c</sup> Saldos a fin de mes de billetes y monedas en poder del público + depósitos de particulares en cuenta corriente.

## b. Los precios, los salarios y el empleo

### i) Los precios

El movimiento declinante de las ya bajas tasas de variación de los precios al consumidor se reforzó en 1996 (véase el cuadro 17): el IPC registró un incremento prácticamente nulo, con una alternancia de momentos en que el índice mostró leves cambios hacia arriba o hacia abajo. Si se excluyen los ajustes de tarifas de servicios públicos, a lo largo del período el IPC experimentó una deflación nominal de cerca de 0.6%, con caídas tanto en los precios de los bienes como en los de los servicios privados. Esta evolución reflejó los cambios de comportamiento que se vinieron dando en los últimos años, y que en 1996 redundaron en una ausencia de respuesta de los precios ante la recuperación de la demanda agregada.

El afianzamiento de la estabilidad de precios reflejó las significativas modificaciones que se habían venido observando a lo largo del tiempo en las conductas de vendedores y demandantes. La ausencia de incentivos para apresurar compras y la mayor capacidad para comparar ofertas (dado que los precios observados seguían siendo relevantes como referencia sobre períodos más largos) aumentaron la efectividad de la competencia de precios: eventuales alzas tendían a tener una alta visibilidad como señales para que se desviarán

compras. Es probable que la percepción de que las demandas se habían vuelto apreciablemente más sensibles a los movimientos de precios haya actuado como un importante elemento estabilizador.

También habría operado en 1996 la cautela acerca de la permanencia del desplazamiento hacia arriba de la demanda. Al mismo tiempo, las condiciones del mercado de trabajo, señaladas en el conjunto por un exceso de oferta, no dejaron lugar para subas en los salarios unitarios. De ahí que las presiones inflacionarias fueran inexistentes, y que los impulsos dados por las alzas en ciertas tarifas o en precios internacionales no generaran efectos de propagación. En 1996, la muy leve variación de los precios internos implicó una suba del tipo real de cambio (véase el cuadro 23).

El IPC registró una caída (del orden del 0.7%) en el primer semestre de 1996, y una suba de similar magnitud en la última parte del año. Considerando a todo el período, se apreció una disminución en los precios nominales de importantes categorías de bienes, como los alimentos y bebidas y la indumentaria (en el caso de este último rubro, la deflación abarcó varios años). Pese a los (leves) aumentos en los precios de ciertos servicios (e.g. turismo, educación), el agregado de los servicios privados experimentó una deflación; en ello influyó la baja en los alquileres (véase el cuadro 18). Por contraste, en 1996 las tarifas de servicios públicos (en muchos casos provistos por empresas privadas sujetas a regulación) tuvieron en el agregado un significativo incremento, como reflejo de los ajustes en la electricidad, los servicios telefónicos y, especialmente, el transporte.

Como ya había ocurrido en el bienio anterior, los precios mayoristas crecieron en 1996 en mayor proporción que el IPC. La variación del IPM durante el año (2.1%) se originó en el aumento de los bienes de producción nacional, tanto agropecuarios (4.3%) como manufacturados (2.2%). Sin embargo, la elevación de los precios industriales al por mayor respondió al efecto de cambios impositivos: el correspondiente índice de precios básicos (que excluye impuestos) registró una ligera deflación.

En los primeros meses de 1997 se observaron pequeñas oscilaciones en los índices de precios. El IPC se incrementó en el primer bimestre y en el período junio-julio (influido por la estacionalidad en rubros como el turismo), y declinó entre febrero y mayo. La variación acumulada hasta julio fue de 0.2%, aunque el incremento anual mostró un cierto repunte (a 0.6% en el lapso de doce meses). En cambio, se registró una deflación de los precios al por mayor, al punto que el índice registró una caída de 0.4% entre julio de 1997 y el mismo mes del año previo.

## **ii) El empleo y las remuneraciones**

Durante 1996 se interrumpió el movimiento declinante del volumen de empleo. El número de personas ocupadas (según mediciones de encuestas de hogares en las principales áreas urbanas) se incrementó en 1.9% entre los registros de octubre de 1996 e igual mes del año anterior, es decir a un ritmo un poco más rápido que el de la población. Sin embargo, la incidencia de la desocupación siguió siendo muy alta (más de 17%), y fueron visibles las dificultades de importantes grupos de personas para acceder a trabajos. El elevado desempleo incidió en el aumento de los índices de pobreza que, para el Gran Buenos Aires, alcanzaron los niveles más altos desde 1991: en octubre de 1996, algo más de 20% de los hogares y cerca de 28% de las personas residentes en esa zona contaban con ingresos inferiores a la línea de pobreza.

La expansión de la producción agregada que se prolongó hasta 1994 estuvo marcada por una débil generación de empleo, y un significativo aumento en la tasa de participación laboral.



Cuadro 19  
**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL DESEMPEÑO ABIERTO**  
*Tasas de desocupación<sup>a</sup>*

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997
	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo
Principales áreas urbanas Capital y Gran Buenos Aires	6.9	6.0	6.9	7.0	9.9	9.3	10.7	12.2	18.4	16.6	17.1	17.3	16.1
Córdoba	6.3	5.3	6.6	6.7	10.6	9.6	11.1	13.1	20.2	17.4	18.0	18.8	17.0
Gran Mendoza	4.1	5.4	4.8	5.3	6.8	6.8	7.8	9.6	15.2	15.9	17.2	...	18.6
Gran Tucumán	4.2	4.4	4.1	4.4	4.4	4.6	6.0	5.1	6.8	6.7	7.4	6.6	7.9
	11.8	11.4	12.1	12.5	14.2	11.8	14.8	14.2	19.9	19.2	18.6	21.8	16.1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>a</sup> En porcentajes sobre la población económicamente activa.

La demanda de mano de obra en los servicios fue contrarrestada por caídas en la ocupación en la industria, las actividades privatizadas y ciertas áreas del sector público, y no bastó para absorber a la oferta adicional de trabajadores. Así, se observó el particular fenómeno de una apreciable suba en el coeficiente de desempleo en un período de rápido crecimiento del PBI. En tales condiciones, la brusca recesión que tuvo lugar en 1995 indujo una neta caída en el nivel absoluto de empleo, y un incremento abrupto en la tasa de desocupación, que alcanzó un valor de cerca de 18.5% en mayo de ese año (véase el cuadro 19).

La recuperación del producto que se insinuó a fines de 1995 y se reforzó en 1996 mostró efectos definidos en el empleo a partir de mediados de este último año: así, el coeficiente que relaciona al número de ocupados con la población recuperó en octubre de 1996 los niveles de octubre del año previo, tanto en la región metropolitana como en el conjunto de las zonas urbanas relevadas en el resto del país. Al mismo tiempo, volvió a aumentar la tasa de actividad (que se había reducido significativamente entre mayo de 1995 y mayo de 1996); ello se debió a la evolución en el Gran Buenos Aires. Como consecuencia, la tasa de desempleo registrada en octubre resultó mayor que doce meses atrás: el aumento en el Gran Buenos Aires (de 1.4 puntos porcentuales, hasta alcanzar un 18.8%) más que compensó la baja (de 0.5 puntos, a 15%) en las áreas urbanas del interior. Por su parte, se elevaron los índices de subempleo (en el Gran Buenos Aires y también en el interior), que alcanzaron los niveles más altos de la serie.

Como ya venía siendo el caso, las tasas de desocupación fueron particularmente altas para las mujeres y los trabajadores jóvenes (menos de 24 años): 22% y 33%, respectivamente, en el Gran Buenos Aires, según la encuesta de octubre de 1996. Por otro lado, la incidencia del desempleo fue mayor en personas con relativamente bajo nivel educativo. La referida medición para el Gran Buenos Aires indicó una desocupación de algo menos del 15% para los individuos que poseían un título secundario (que constituían un tercio de la población activa del área), y de más de 20% para el resto. Si bien el desempleo de jefes de hogar se mantuvo bien por debajo de la media para el conjunto de la población, el coeficiente respectivo se incrementó en 1996, a un 12.3%, y a 11.6% para los jefes de hogar con hijos. Entre los jefes de hogar con hijos, la tasa de desempleo varió marcadamente según el nivel educativo, entre 6.5% cuando los individuos habían completado la escuela secundaria y más de 20% cuando

no tenían terminada la educación primaria (dentro de este último segmento educacional, y en contraste con los otros, la desocupación de los jefes de hogar con hijos no difirió mucho de la del resto del grupo). Una proporción importante (cerca del 40%) de los jefes de hogar (con hijos) en situación de desempleo se encontraba buscando trabajo por más de seis meses; para la población de desocupados en su conjunto, esa fracción se elevaba a más de la mitad.

De acuerdo a la estadística derivada de relevamientos a empresas que dan empleo formal, la ocupación se incrementó levemente (a un ritmo equivalente a menos de 1% anual) en la primera mitad de 1996, y a mayor velocidad (2.6% equivalente anual) en la última parte del año, con una aceleración ulterior en los primeros meses de 1997. Un fenómeno significativo lo constituyó el cambio en la proporción del empleo formal según formas contractuales. Así, en marzo de 1997, la cantidad relevada de empleos con el tradicional mecanismo de contratación por tiempo indeterminado era casi 7.5% inferior al registro de diciembre de 1995, con una disminución persistente, pese a la suba de la ocupación total. Por contraste, creció fuertemente el número de trabajadores a prueba y bajo el régimen de contrato de duración determinada que, en conjunto, representaron más de 16% del empleo en marzo de 1997 (en comparación con cerca de 5% quince meses atrás). Estos sistemas de contratación, según los cuales no se presume una relación laboral perdurable, mostraron de hecho una elevada tasa de rotación de los empleos. De todos modos, también resultó significativa (aunque considerablemente menor) la rotación para los contratos de duración indeterminada. En el conjunto de los ocupados, la tasa de salidas (cantidad de bajas registradas en el período como proporción del empleo inicial) alcanzó 3% en marzo de 1997 (en el período que arranca en diciembre de 1995, el máximo fue de 3.3%, y el mínimo 1.6%), con una tasa de entrada del 3.8%. Estas cifras parecían indicar que, aun dentro del sector formal, existía un grado bastante alto de movilidad laboral. Por otro lado, aunque en 1996 se elevó el número de afiliados y de aportantes al sistema nacional de seguridad social (en lo que influyó la incorporación de cajas provinciales y de trabajadores agropecuarios), se redujo la proporción de los cotizantes en el total de afiliados; en el promedio del año, esa proporción fue menor al 60%.

Si se comparan los datos relevados en firmas en marzo de 1997 con los de diciembre de 1995, la generación neta de empleo (que representó un incremento de 3.5% en el número de ocupados en el período) fue más o menos homogénea según el tamaño de la empresa; la elevación de la ocupación en las compañías grandes tuvo lugar desde más temprano; hacia el final del intervalo, el empleo en las demás empresas tuvo un aumento más marcado. Desde el punto de vista sectorial, el incremento de la ocupación a lo largo del conjunto del período considerado se concentró en los servicios (con un aumento proporcional particularmente fuerte en las actividades financieras) y en el comercio, mientras que disminuyó el empleo en la industria manufacturera y la construcción. Sin embargo, en marzo de 1997 se observó una brusca suba en la ocupación de este último sector, cuya actividad parecía estar en neta expansión. En la industria, por su parte, durante 1996 y los primeros meses de 1997 se registró un aumento de las horas trabajadas por obrero.

La creación de puestos de trabajo dio lugar a una caída de la tasa de desocupación, que se ubicó en 16.1% para el conjunto de aglomerados urbanos en mayo de 1997. La tasa de empleo se elevó en 1.3 puntos respecto del nivel de doce meses atrás (que había constituido el mínimo de la serie), y fue más alta que en las mediciones de los dos años previos, aunque quedó por debajo de los registros anteriores. La estadística relativa al Gran Buenos Aires indicó aumentos (respecto de la medición de mayo de 1996) en el coeficiente de empleo en todos los segmentos por sexo y edad, con excepción de una leve reducción para los varones más jóvenes. Por su parte, se redujo el desempleo de los jefes de hogar, aunque quedó todavía por encima del 10%.

Cuadro 20  
**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES REALES<sup>a</sup>**  
*Salario real normal y permanente por ocupado*

	1990	1991 <sup>c</sup>	1992 <sup>c</sup>	1993 <sup>c</sup>	1994 <sup>c</sup>	1995 <sup>c</sup>	1996 <sup>c</sup>	
<b>A. Variaciones anuales<sup>b</sup></b>								
Industria manufacturera								
Variación media	4.7	1.3	1.3	-1.4	0.8	-1.1	-0.3	
Variación entre extremos	31.5	-4.9	-1.9	-1.4	-0.2	-0.9	-0.5	
<b>B. Variaciones trimestrales<sup>b</sup></b>								
	1995 <sup>c</sup>				1996 <sup>c</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Industria manufacturera								
Variación media	-0.7	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.3	-0.9	-0.1
Variación entre extremos	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.7	-0.2	-0.6	-0.3

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la Secretaría de Seguridad Social y FIEL.

<sup>a</sup> Deflactadas por el IPC promedio del mes de devengamiento y el siguiente; implica medir la capacidad adquisitiva de los salarios cobrados mensualmente en el momento de su percepción o la de los salarios cobrados quincenalmente y gastados uniformemente en el tiempo. <sup>b</sup> El salario normal incluye el salario básico, los premios y las bonificaciones. <sup>c</sup> Cifras extrapoladas a partir de variaciones resultantes de la encuesta de FIEL.

Las remuneraciones experimentaron variaciones de pequeña magnitud en 1996 (véase el cuadro 20). Según datos obtenidos por relevamiento a empresas manufactureras, los salarios unitarios en el sector permanecieron prácticamente constantes durante 1996. Por su parte, las remuneraciones unitarias registradas en el promedio del período a efectos de las contribuciones al sistema de seguridad social de trabajadores del sector privado no agropecuario fueron similares a las del año anterior, con un aumento (de 1.1%) en los sectores productores de bienes y una reducción (de 0.5%) en los servicios.

A mediados de 1997 estaban en discusión las características de las reformas que se introducirían en el régimen laboral. Entre los puntos planteados se contaba una consolidación de los sistemas de contratos (con la supresión de algunos mecanismos de empleo transitorio), y reformas en el sistema de indemnizaciones por despido en los contratos por tiempo indeterminado. Asimismo, estaba en la agenda el establecimiento de nuevos criterios sobre la vigencia de cláusulas de los convenios colectivos más allá del plazo de validez acordado (es decir sobre el régimen a aplicar entre la expiración formal de un convenio y el momento en que empieza a regir uno nuevo) y el ámbito de negociación de salarios y condiciones de trabajo.

## c. El sector externo

### i) La cuenta corriente y el financiamiento externo

El déficit en cuenta corriente se elevó apreciablemente en 1996 (véase el cuadro 21), aunque se mantuvo bien por debajo de los niveles del intervalo 1992-1994, durante la anterior fase expansiva. El saldo negativo registrado en 1996 (4.000 millones de dólares) representó un 17% de las exportaciones de mercancías, en comparación con 60% dos años antes, y con

Cuadro 21  
**ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS**

	1993	1994	1995	1996
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-7 517</b>	<b>-9 973</b>	<b>-2 449</b>	<b>-4 005</b>
Saldo mercancías	-3 669	-5 750	841	49
Exportaciones FOB	13 117	15 840	20 963	23 811
Importaciones CIF	16 786	21 590	20 122	23 762
Saldo servicios reales	-1 420	-1 346	-781	-865
Saldo servicios financieros	-2 839	-3 197	-2 941	-3 523
Utilidades y dividendos	-1 641	-1 776	-1 871	-2 106
Intereses netos	-1 198	-1 421	-1 070	-1 417
Intereses pagados	-3 335	-4 500	-5 443	-5 957
Intereses ganados	2 137	3 079	4 373	4 540
Transferencias	411	320	432	334
<b>Cuenta capital</b>	<b>11 768</b>	<b>10 665</b>	<b>2 347</b>	<b>7 887</b>
Privatizaciones	3 270	385	1 034	456
Inversión directa	916	122	1 034	456
Inversión de cartera	2 354	263	0	0
Otra inversión directa <sup>a</sup>	1 641	2 945	3 145	3 829
Organismos Internacionales	3 312	579	3 513	1 509
Operaciones del sector público no financiero <sup>b</sup>	1 753	3 133	3 362	7 479
Gobierno Nacional	1 804	3 474	3 822	7 500
Títulos	13278	1 543	3 309	8 452
Préstamos <sup>c</sup>	-2 306	1 931	513	-952
Atrasos	-9 168	0	0	0
Gobiernos locales y otros	-51	-341	-460	-21
Títulos	0	99	204	444
Préstamos <sup>c</sup>	-51	-440	-664	-465
Operaciones del BCRA <sup>d</sup>	-4 184	-29	-17	-15
Sector bancario <sup>e</sup>	602	1 573	2 072	-2 332
Bonos del sector privado	3 206	1 484	1 422	715
Otros <sup>f</sup>	2 168	595	-12 184	-3 754
<b>Balance global <sup>g</sup></b>	<b>4 251</b>	<b>692</b>	<b>-102</b>	<b>3 882</b>
<b>Financiamiento del déficit</b>	<b>-4 251</b>	<b>-692</b>	<b>102</b>	<b>-3 882</b>
Ajustes de valuación	230	-121	33	-100
Variación de reservas <sup>h</sup>	-4 481	-571	69	-3 782
(- significa aumento)				

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

<sup>a</sup> Excluye inversiones externas de residentes.

<sup>b</sup> Excepto transacciones con organismos internacionales.

<sup>c</sup> Incluye préstamos netos del Club de París y otras operaciones.

<sup>d</sup> Excepto transacciones con organismos internacionales y ajustes de valuación.

<sup>e</sup> Excepto inversión directa y operaciones con organismos internacionales.

<sup>f</sup> Incluye crédito comercial, movimientos de capital pendientes de clasificación por sector residente y errores y omisiones de estimación.

<sup>g</sup> Suma de la cuenta corriente y la cuenta capital.

<sup>h</sup> Incluye oro, divisas y colocaciones en divisas y otros.

12% en la recesión de 1995. Los movimientos del comercio de bienes tuvieron un papel principal en esta evolución. En 1996 se incrementaron significativamente tanto las importaciones como las exportaciones; el balance comercial (medido con las importaciones a valores CIF) arrojó un saldo cercano a cero (frente a un superávit de 840 millones en 1995 y un déficit de 5.800 millones en 1994). La cuenta de servicios reales mostró en 1996 un resultado negativo de 865 millones (excluyendo fletes y seguros de importaciones), levemente mayor que el año previo.

Por su parte, crecieron los flujos netos hacia el exterior en concepto de renta de inversiones. El aumento de los pasivos elevó los pagos por intereses, de manera que subió el déficit en la cuenta respectiva (neta de los intereses percibidos por residentes) a una cifra estimada en 1.420 millones de dólares (1.070 en 1995). Asimismo, prosiguió el movimiento ascendente de las utilidades y dividendos generados por inversiones extranjeras, que rondaron los 2.200 millones de dólares (2.100 millones, una vez descontados los beneficios de la inversión directa de residentes).

A lo largo de 1996 se registraron ingresos netos de capitales por cerca de 8.000 millones de dólares (una cifra menor que los máximos registrados en la primera parte del decenio, pero que más que triplicó al valor del año anterior). Esos movimientos de fondos financiaron al déficit en cuenta corriente, y dieron lugar a una acumulación de reservas de 3800 millones de dólares. Tanto las entradas de capitales como el aumento de las reservas mostraron un volumen particularmente alto en los últimos meses del año.

El comportamiento de los flujos de capitales mostró diferencias significativas con respecto a lo observado en 1995. No obstante, se mantuvieron ciertas características de la evolución en ese año. Una de ellas fue la intensidad de las corrientes de inversión directa, que volvieron a superar los 4.000 millones de dólares. Las privatizaciones constituyeron una proporción relativamente baja del total (alrededor de 10%, en comparación con 25% en 1995); dentro de estas operaciones se destacaron aquellas asociadas a la venta de activos de estados provinciales (237 millones de dólares), que superaron a los ingresos de recursos por privatizaciones de la jurisdicción nacional (219 millones). El resto de la inversión extranjera alcanzó a unos 3.800 millones de dólares, 22% más que en 1995. La suba se originó en el mayor volumen de la aplicación de utilidades y en el incremento de las operaciones de compras de activos; estas últimas fueron cercanas a los 2.000 millones de dólares (29% por encima de la cifra de 1995, y varias veces el promedio del trienio precedente).

En 1995 habían sido particularmente importantes los préstamos de organismos internacionales los que, de hecho, excedieron al total del ingreso neto de capitales, y compensaron en parte la retracción de la oferta privada de financiamiento. En 1996 se redujo apreciablemente el monto de los recursos provenientes de esos organismos, pero el flujo neto de crédito volvió a ser positivo, esta vez en unos 1.500 millones de dólares; dentro de ese conjunto, más de la mitad correspondió a los préstamos del Banco Mundial.

Las demás transacciones financieras del sector público aumentaron considerablemente su importancia como fuente de ingreso de capitales. En 1996 se incrementó fuertemente la colocación de títulos del gobierno nacional en el exterior, respondiendo tanto a las significativas necesidades de fondos como a la mayor predisposición de los tomadores a demandar esos papeles. La emisión bruta fue de unos 11.300 millones de dólares (130% más que en el año anterior), destacándose las ventas del "Bono Global", en dólares (por cerca de 2.000 millones de dólares) y de Euronotas en diversas monedas. Parte de estos recursos se emplearon para efectuar amortizaciones (que se elevaron a 3.000 millones); por otro lado, se registró una cancelación neta de préstamos del Club de París y otras entidades. De todos modos, las entradas netas de fondos del gobierno nacional alcanzaron un cuantioso volumen. Por su lado, las emisiones de títulos de gobiernos locales alcanzaron a cerca de 450 millones de dólares (más que el doble del volumen colocado en el año previo). Por contraste, se cancelaron préstamos a las empresas públicas y otros organismos oficiales. Como resultado agregado, el sector público no financiero generó una entrada neta de capitales (exceptuando privatizaciones y préstamos de organismos internacionales) de unos 7.500 millones de dólares.

Cuadro 22  
**ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO**

	1993	1994 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1996 <sup>a</sup>
<b>Millones de dólares</b>				
Deuda externa total <sup>b</sup>	70 600	79 455	89 719	99 701
Pública	...	61 274	67 002	73 600
Privada	...	18 181	22 717	26 101
Intereses brutos	3 223	4 240	5 443	5 957
<b>Coefficientes</b>				
Deuda externa total / exportaciones de bienes	5.4	5.0	4.3	4.2
Intereses brutos / exportaciones de bienes	0.2	0.3	0.3	0.3

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del BCRA, INDEC y Ministerio de Economía.

<sup>a</sup> Las cifras presentadas en el cuadro para 1994, 1995 y 1996 son de fuente Ministerio de Economía; la estimación de la deuda externa total a fines de 1993 según ese cálculo es de 67,9 millones de dólares. La información no incorpora a la deuda financiera y comercial directa del sector privado. <sup>b</sup> Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

El conjunto de las entidades financieras (exceptuando el Banco Central) incrementó tanto sus activos como sus pasivos contra el exterior; el resultado neto fue una salida de capitales de unos 2.400 millones de dólares (1.500 si se incluyen las inversiones directas hacia el sector). El aumento de activos respondió a la acumulación de disponibilidades (por 2.100 millones de dólares) y a la ampliación de los préstamos e inversiones de cartera en el exterior. Al mismo tiempo, los bancos aumentaron su emisión de bonos (a 1.450 millones de dólares, en comparación con una amortización neta de 300 millones en 1995), mientras que se redujo el saldo de las líneas de crédito del exterior, que se habían expandido en forma apreciable (en 2.000 millones de dólares) durante el año anterior, como mecanismo de provisión de liquidez.

Las operaciones con títulos emitidos por el sector privado no financiero tuvieron un saldo neto de 700 millones de dólares, la mitad que en el año previo: la colocación bruta fue similar a la de 1995 (cerca de 2.700 millones), pero aumentó el volumen de los vencimientos. El resto de las transacciones de capital del sector privado no bancario no está medido con precisión. Como ya venía ocurriendo, el conjunto de los movimientos de fondos no clasificados y los errores y omisiones mostró un monto muy considerable: una salida de fondos por 4.800 millones de dólares. Con todo, esta cifra resultó muy inferior a la registrada en 1995 (12.000 millones de egresos netos); la diferencia entre tales cifras reflejó el marcado contraste entre ambos períodos en cuanto a la predisposición a mantener activos en el país, si bien la magnitud de esos flujos parecía particularmente elevada. Tal vez, las cifras registradas reflejen en parte la contrapartida de la estimación de los intereses ganados en el exterior por residentes, que en el caso del sector privado no financiero alcanzó un monto de unos 3.100 millones de dólares.

Como resultado de los movimientos de fondos que tuvieron lugar en 1996, la deuda externa bruta registrada se elevó a cerca de 100000 millones de dólares (alrededor de 10.000 millones más que a fines del año anterior), de los cuales alrededor de las tres cuartas partes correspondieron al sector público (véase el cuadro 22). Pese al elevado valor absoluto del aumento de los pasivos financieros en el período, volvió a reducirse (esta vez levemente) el coeficiente de deuda a exportaciones, hasta un nivel apreciablemente más bajo que algunos años atrás.

## ii) El comercio exterior

En 1996 se elevó significativamente el volumen del comercio exterior de mercancías, y continuó la evolución favorable de los términos del intercambio. La relación entre los valores unitarios de exportaciones e importaciones (que ya había aumentado en los cuatro años previos) se incrementó un 8%, particularmente debido a la suba en los precios internacionales de los productos agrícolas (véanse los cuadros 23 y 24). Al mismo tiempo creció el quantum de las ventas al exterior (si bien a un ritmo menos rápido que en el bienio anterior: 7.3% en 1996, en comparación con 21% en el promedio de 1994-95). Como consecuencia, los volúmenes exportados se ubicaron 33% por encima de los registros de dos años atrás (es decir, antes de la recesión), con un aumento de 44% durante el mismo lapso en el poder de compra de las exportaciones. Por su lado, el volumen de las importaciones de mercancías mostró una elástica recuperación con respecto a los registros de 1995: las cantidades de bienes importadas superaron (en 6%) a las del anterior máximo cíclico.

El valor de las exportaciones creció cerca de 14% (véase el cuadro 25). La suba se concentró en los productos de origen primario. En particular, las ventas de bienes derivados de la agricultura crecieron otra vez con intensidad (a una tasa cercana a 25%), con lo cual alcanzaron un monto de 9.500 millones de dólares, equivalentes a 40% del total exportado (véase el cuadro 26). Las exportaciones de cereales se incrementaron en cerca de 40%, principalmente debido a la fuerte suba de los precios unitarios (de alrededor de 35% en promedio, y con proporciones aun mayores para el maíz y el sorgo). Al mismo tiempo, los volúmenes mostraron un leve aumento: la caída (de 16%) en las cantidades de trigo embarcadas fue compensada por las alzas en las de maíz y sorgo (véase el cuadro 27). También se observó un aumento apreciable en las exportaciones del conjunto de productos derivados de las semillas oleaginosas. Pese a que (por segundo año consecutivo) disminuyeron las cantidades vendidas de soja, se registró una aguda suba en los precios; ello contribuyó a que el valor de las exportaciones de granos oleaginosos se elevara en cerca de 10%. Por contraste, se redujo el valor vendido de grasas y aceites, con caídas en las cantidades de aceite de soja y de girasol. Sin embargo, hubo una fuerte suba en las exportaciones de subproductos de la industria aceitera, en especial, de derivados de la soja. Con respecto al comportamiento probable de las exportaciones agrícolas en 1997, podía esperarse un aumento apreciable de los volúmenes, ante la fuerte suba en la cosecha de granos. Sin embargo, el efecto sobre los valores vendidos podía verse atenuado por la merma en los precios internacionales de los cereales en relación con los elevados registros de 1996.

Las exportaciones de productos de origen pecuario mostraron una difundida reducción en 1996, de un 9.5% en el agregado. Las ventas de carnes se acercaron a los 1.150 millones de dólares, 13.5% menos que el año anterior. Esta evolución se vio influida por la caída de la demanda internacional (especialmente en los países de Europa). En 1996 cayeron los volúmenes vendidos de lana sucia, mientras aumentaban los de lana lavada; en ambos casos hubo caídas en los precios. Por su parte, se redujeron las exportaciones de cueros y pieles (en 8.5%) y las de otros productos pecuarios (en 1%).

La tendencia creciente de las exportaciones pesqueras se prolongó en 1996: el valor vendido llegó a superar los 1.000 millones de dólares. También continuó el fuerte incremento en las exportaciones de combustibles, cuyo valor se elevó más de 40%; el monto alcanzado (cerca de 3.100 millones de dólares) casi triplicó al de cuatro años antes.

Las exportaciones industriales no tradicionales mostraron en el agregado una variación pequeña luego del fuerte incremento que tuvo lugar en 1995. La evolución en 1996 fue heterogénea según el tipo de bien. Prosiguieron en rápida suba las ventas de material de

Cuadro 23  
**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS DEL INTERCAMBIO**

	Tipos de cambio nominales <sup>a</sup>				Tipos de cambio real <sup>b</sup>								Índice de precios del intercambio comercial (en dólares) <sup>c</sup>		Precios relativos	
					(Tipo de cambio * IPC (país) / Índice de precios doméstico): (Índices base 1993=100)											
	Dólar	Real	Marco alemán	Yen	Dólar		Real		Marco alemán		Yen		Expor-taciones	Impor-taciones	De bienes expor-tados <sup>d</sup>	De bienes impor-tados <sup>e</sup>
				A	B	A	B	A	B	A	B					
1993	1.0	0.032	1.653	111.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Trimestre 1	1.0	0.007	1.635	121.0	100.1	102.2	91.9	93.4	99.4	101.1	109.4	111.4	98.9	100.5	99.6	101.1
Trimestre 2	1.0	0.014	1.618	110.1	100.2	100.2	98.2	98.8	97.7	98.1	98.8	99.3	98.2	100.5	97.9	100.1
Trimestre 3	1.0	0.031	1.678	105.6	99.5	99.0	104.0	103.4	100.9	100.8	94.4	94.2	102.3	99.9	101.7	99.3
Trimestre 4	1.0	0.077	1.683	108.1	100.3	98.6	105.9	104.5	102.0	100.0	97.4	95.1	100.7	99.4	100.8	99.5
1994	1.0	0.639	1.623	102.2	100.6	98.5	120.7	132.4	98.2	96.9	91.9	88.8	102.9	101.4	100.8	99.6
Trimestre 1	1.0	0.207	1.724	107.6	102.2	99.1	111.3	109.7	106.5	103.7	98.8	94.7	99.1	99.9	99.6	100.4
Trimestre 2	1.0	0.605	1.662	103.3	101.6	99.0	107.5	113.6	101.6	99.9	93.9	90.7	102.3	100.3	101.0	99.0
Trimestre 3	1.0	0.899	1.562	99.1	100.1	98.2	125.6	142.9	93.5	93.0	88.2	85.2	104.4	102.2	101.6	99.4
Trimestre 4	1.0	0.846	1.543	98.8	98.7	97.6	138.3	163.4	91.2	90.8	86.9	84.6	104.8	103.6	100.9	99.7
1995	1.0	0.918	1.433	94.1	96.7	97.9	128.1	174.1	81.8	84.2	79.8	78.9	108.8	106.9	99.9	98.5
Trimestre 1	1.0	0.859	1.480	96.3	98.4	97.2	136.3	167.9	86.5	86.6	83.7	81.0	107.0	105.4	101.2	99.7
Trimestre 2	1.0	0.906	1.396	84.4	96.8	97.9	128.5	172.7	79.7	82.1	71.6	71.1	109.2	107.3	99.8	98.1
Trimestre 3	1.0	0.941	1.432	94.1	96.2	98.2	125.9	177.8	81.2	84.4	79.3	78.9	109.5	107.7	99.9	98.2
Trimestre 4	1.0	0.964	1.424	101.5	95.6	98.4	121.5	177.8	80.0	83.7	84.7	84.8	107.8	107.4	98.6	98.2
1996	1.0	1.005	1.505	108.8	96.2	100.6	120.5	187.7	83.2	89.6	89.4	91.3	115.9	105.3	104.6	95.6
Trimestre 1	1.0	0.981	1.469	105.8	95.9	99.4	120.9	184.3	81.7	86.9	87.5	88.3	110.5	108.7	100.8	99.1
Trimestre 2	1.0	0.996	1.522	107.6	96.6	100.9	120.6	189.9	84.3	91.1	88.6	90.9	119.1	106.1	108.1	96.3
Trimestre 3	1.0	1.013	1.498	108.9	96.3	100.9	121.0	190.1	82.5	89.5	89.2	91.4	117.6	104.4	107.3	95.2
Trimestre 4	1.0	1.031	1.531	112.8	96.0	101.2	119.6	186.5	84.2	91.0	92.2	94.5	114.7	103.1	102.3	91.9

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina, FMI y otras fuentes.

<sup>a</sup> Los valores indicados corresponden a las cantidades de cada divisa equivalentes aun dólar (moneda con la cual el peso mantuvo una paridad unitaria en el período que abarcan los datos del cuadro).

<sup>b</sup> En la deflación se usaron los siguientes índices: A: Precios al por mayor, excepto para Alemania y Estados Unidos, para los que se emplearon índices de precios de Bienes Industriales y al Productor, respectivamente y B: Precios al consumidor. Los valores anuales son promedios de los trimestrales; las series de tipo de cambio real y precios relativos resultan de promediar valores deflactados mes a mes.

<sup>c</sup> Índices de precios base 1993=100 de precios implícitos en dólares de exportaciones e importaciones (con ponderaciones de 1993).

<sup>d</sup> Índices de precios base 1993=100 definidos como: tipo de cambio nominal para exportaciones \* Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.

<sup>e</sup> Índices de precios base 1993=100 definidos como: tipo de cambio nominal para importaciones \* Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.



Cuadro 24  
**ARGENTINA: INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR**

	1993	1994	1995	1996
<b>Tasas anuales de crecimiento</b>				
Exportaciones de bienes <sup>a</sup>				
Valor	7.2	20.8	32.3	13.6
Volumen	5.1	17.4	25.2	7.3
Valor unitario	2.0	2.9	5.7	7.0
Importaciones de bienes <sup>a</sup>				
Valor	12.9	28.6	-6.8	18.1
Volumen	12.6	26.5	-11.3	19.2
Valor unitario	0.2	1.7	5.1	-0.9
<b>Índices (1986=100)</b>				
Poder de compra de las exportaciones de bienes <sup>a</sup>	192.4	228.5	287.6	329.8
Quéntum de las exportaciones de bienes <sup>a</sup>	155.3	182.3	228.3	242.4
Relación de precios del intercambio de bienes <sup>a</sup>	123.9	125.4	126.1	136.2

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

transporte (que superaron los 1.500 millones de dólares, 22.5% más que en el año previo, y 130% por encima del valor de tres años atrás). En este rubro fue preponderante el efecto de las transacciones vinculadas al régimen de la industria automotriz en el MERCOSUR; las condiciones para el comercio de automóviles y partes y para las inversiones en el sector fueron temas salientes en la agenda regional de discusiones. La demanda proveniente del MERCOSUR se hizo sentir también en las exportaciones de otros productos industriales: de hecho, en 1996 aumentaron moderadamente las ventas de manufacturas no tradicionales (exceptuando equipos de transporte) a los países de la región, mientras que disminuyeron aquéllas dirigidas al resto del mundo. En el conjunto, siguieron en alza las exportaciones de productos alimenticios no tradicionales (cuyo aumento en un lapso de dos años superó el 130%), con subas en rubros como los lácteos y el azúcar y derivados. Asimismo, crecieron otra vez las ventas de productos siderúrgicos. Por contraste, cayeron las exportaciones de textiles, derivados del cuero y papel. Por su parte, las ventas de productos químicos mantuvieron los niveles alcanzados el año previo, de cerca de 1.400 millones de dólares.

Desde el punto de vista de la dirección geográfica del comercio, continuó en gradual aumento la participación del MERCOSUR como destino de las exportaciones, hasta cerca de un tercio del total. Como contrapartida, aunque en términos absolutos se incrementaron las ventas a la Unión Europea y los Estados Unidos, disminuyó algo su peso dentro del total (a 19.2% y 8.3%, respectivamente). Estas regiones tuvieron una participación mayor en las importaciones que en las exportaciones argentinas. Así, el saldo del comercio con Europa y los Estados Unidos tuvo un valor negativo de cerca de 2.000 millones de dólares, que se compensó con el superávit de similar magnitud del intercambio con la zona del MERCOSUR.

La suba en las importaciones durante 1996 fue de 18% (véase el cuadro 28). De tal modo, el valor de las compras de mercancías superó en cerca de 10% al de dos años atrás. El aumento de los valores importados respecto de las cifras de 1995 fue de parecido orden de magnitud entre los grandes grupos de bienes según su uso económico. Sin embargo, las

Cuadro 25  
**ARGENTINA: INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO**

Período	Balance comercial (En millones de dólares)			Indicadores de precios (Índice base 1983=100) <sup>a</sup>		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones		
				Agrícolas <sup>b</sup>	Pecuarías <sup>c</sup>	Agropecuarias
1993	13 117	16 786	-3 669	87.1	144.7	94.3
Trimestre 1	2 887	3 262	-375	81.2	145.7	88.8
Trimestre 2	3 577	3 870	-293	82.3	139.4	89.4
Trimestre 3	3 428	4 661	-1 232	90.6	150.8	98.2
Trimestre 4	3 224	4 994	-1 770	94.2	143.0	100.8
1994	15 840	21 590	-5 750	89.4	140.3	96.1
Trimestre 1	3 056	4 915	-1 859	87.6	145.3	94.9
Trimestre 2	4 275	5 329	-1 054	87.3	138.2	94.0
Trimestre 3	4 251	5 645	-1 394	87.5	134.3	93.8
Trimestre 4	4 258	5 701	-1 443	95.1	143.6	101.7
1995	20 963	20 122	842	102.8	141.7	108.1
Trimestre 1	4 536	5 238	-702	87.8	138.6	94.5
Trimestre 2	6 317	4 780	1 537	90.2	140.7	96.9
Trimestre 3	5 274	4 917	357	114.7	139.3	118.6
Trimestre 4	4 837	5 186	-350	118.3	148.3	122.6
1996	23 811	23 762	49	121.8	133.4	123.5
Trimestre 1	4 738	4 986	-248	124.5	139.8	127.1
Trimestre 2	6 606	5 726	880	138.9	130.5	137.2
Trimestre 3	6 439	6 579	-140	122.2	129.1	123.4
Trimestre 4	6 028	6 471	-443	101.4	134.1	106.3
1997 <sup>d</sup>						
Trimestre 1	5 613	6 398	-785	...	...	...

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y otras fuentes.

<sup>a</sup> Índices de precios Laspeyres, basados en cotizaciones FOB Buenos Aires, valores unitarios y precios internacionales. La cobertura de los indicadores es parcial, y los datos básicos difieren en ciertos casos de los que se utilizan para el cálculo de los índices trimestrales de precios del comercio exterior; se trata de series de obtención rápida cuyo propósito es sugerir tendencias.

<sup>b</sup> Sobre la base de cotizaciones FOB Buenos Aires. La muestra que sirve de base para el cálculo del índice, comprende los siguientes productos: trigo, maíz, sorgo, girasol, aceite de soja, aceite de girasol, aceite de maní, aceite de lino, subproductos de soja, subproductos de girasol, subproductos de lino y subproductos de maní.

<sup>c</sup> Sobre la base de valores unitarios hasta diciembre de 1991. La muestra que sirve de base para el cálculo comprende: cortes y cuartos enfriados y congelados, carne cocida y congelada, enlatados y carne manufacturada sin hueso, lana sucia, lavada y peinada. Desde enero de 1992 los indicadores se extrapolaron con el precio promedio U\$/tn en equivalente peso res.

<sup>d</sup> Cifras provisionarias.

importaciones de bienes finales (tanto en lo que respecta a los bienes de capital como a aquellos destinados al consumo) no llegaron a superar en el promedio del año a sus máximos anteriores (aunque su evolución a lo largo del período, y en los primeros meses de 1997, fue notoriamente creciente). Por contraste, las compras de bienes intermedios (cuyo aumento en 1995 había constituido un fenómeno significativo en una fase de recesión económica) llegaron a ubicarse 30% por encima de los registros de dos años atrás. Esta evolución parece asociarse con una tendencia que se vino manifestando en los últimos años hacia un empleo más intensivo de insumos importados.

Cuadro 26  
**ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES  
 DE BIENES (FOB)**

	Millones de dólares				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1993	1994	1995	1996 <sup>a</sup>	1970	1980	1996	1993	1994	1995	1996 <sup>a</sup>
<b>Total</b>	<b>13 117</b>	<b>15 840</b>	<b>20 963</b>	<b>23 811</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>7.2</b>	<b>20.8</b>	<b>32.3</b>	<b>13.6</b>
Productos de origen agropecuario	7 819	9 058	11 390	13 159	86.4	73.4	55.3	-0.1	15.8	25.7	15.5
Productos pecuarios	1 761	2 211	2 927	2 649	39.5	21.8	11.1	13.5	25.6	32.4	-9.5
Carnes	805	971	1 305	1 130	24.9	12.1	4.7	-0.4	20.6	34.4	-13.4
Lanas, pelos y crines	151	199	210	188	4.9	3.5	0.8	6.3	31.8	5.5	-10.5
Cueros y pieles	603	742	903	827	5.5	4.5	3.5	30.8	23.1	21.7	-8.4
Otros productos pecuarios	202	299	509	504	4.2	1.7	2.1	44.3	48.0	70.2	-1.0
Productos agrícolas	5 409	6 175	7 624	9 506	46.7	49.8	39.9	-6.1	14.2	23.5	24.7
Cereales	1 521	1 427	1 959	2 728	31.0	21.7	11.5	-5.3	-6.2	37.3	39.3
Oleaginosos y aceites	2 993	3 480	3 745	4 675	8.0	16.6	19.6	-4.5	16.3	7.6	24.8
Otros productos agrícolas	895	1 268	1 920	2 103	7.7	11.5	8.8	-12.5	41.7	51.4	9.5
Pesca	649	672	839	1 004	0.2	1.8	4.2	25.8	3.5	24.9	19.7
Combustibles	1 224	1 651	2 169	3 089	0.4	3.5	13.0	13.1	34.9	31.4	42.4
Productos industriales no tradicionales	4 074	5 131	7 404	7 563	13.6	26.6	31.8	22.4	25.9	44.3	2.1
Otros productos industriales no tradicionales	3 410	4 264	6 166	6 046	13.2	23.1	25.4	14.9	25.0	44.6	-1.9
Vehículos terrestres <sup>b</sup>	664	867	1 238	1 517	0.6	1.8	6.4	84.4	30.6	42.8	22.5

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos y otras fuentes.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Incluye automóviles, tractores, ciclos y demás vehículos terrestres, sus partes y accesorios.

Las importaciones de bienes de capital se elevaron 18%, a unos 5.600 millones de dólares (6.000 en 1994). Dentro de este incremento, se destacó la suba en los equipos para la actividad de transporte. Las maquinarias destinadas típicamente a la industria manufacturera mantuvieron su participación (del orden del 38%) en la demanda de bienes de capital importados. Por otro lado, se apreció un crecimiento proporcionalmente muy fuerte en las incorporaciones de maquinarias de importación para la agricultura (tales como tractores y cosechadoras), cuya ponderación (comparativamente pequeña) en el total se elevó por encima del 4%. Las importaciones de equipos para comunicaciones crecieron, pero algo por debajo del promedio.

En el grupo de bienes intermedios, fue particularmente aguda la suba de las importaciones de productos metalmeccánicos y del conjunto heterogéneo de bienes diversos. En cambio, resultó más pausado el incremento de las compras de productos químicos y de papel, aunque ellas también superaron significativamente a las cifras de 1994.

Cuadro 27  
**ARGENTINA: PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN  
DE ORIGEN AGRÍCOLA**

	Miles de toneladas				Tasas anuales de crecimiento		
	1993	1994	1995	1996 <sup>a</sup>	1994	1995	1996 <sup>a</sup>
Carnes cocidas y congeladas	95.9	140.4	217.6	...	46.4	55.0	...
Corned beef	95.9	103.4	126.2	...	7.8	22.1	...
Lana sucia <sup>b</sup>	28.2	35.7	26.6	24.7	26.6	-25.5	-7.1
Lana lavada y carbonizada <sup>b</sup>	18.8	17.4	27.2	30.7	-7.4	56.3	12.9
Trigo	4 726	5 155	6 899	5 807	9.4	33.8	-15.8
Maíz	4 315	4 065	6 007	6 992	-3.7	47.8	16.4
Sorgo	849	436	183	666	-49.5	-58.0	263.9
Soja	2 099	2 913	2 590	2 114	38.6	-11.1	-18.4
Aceite de girasol	503	751	1 547	1 480	84.5	106.0	-4.3
Aceite de soja	1 175	1 441	1 546	1 694	27.8	7.3	9.6
Subproductos de girasol	888	1 281	1 863	1 837	44.8	45.4	-1.4
Subproductos de soja	5 699	6 588	6 884	8 325	17.1	4.5	20.9
Azúcar	56	49	128	...	-12.5	161.2	...

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la SAGyP y la Federación Lanera.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Comprende una muestra de principales productos.

Cuadro 28  
**ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICIÓN DE LAS  
IMPORTACIONES DE BIENES (CIF)<sup>a</sup>**

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1996 <sup>b</sup>	1970	1980	1996	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1996 <sup>b</sup>
<b>Total</b>	<b>16 786</b>	<b>21 590</b>	<b>20 122</b>	<b>23 762</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>12.9</b>	<b>28.6</b>	<b>-6.8</b>	<b>18.1</b>
Bienes de capital <sup>c</sup>	4 013	6 011	4 746	5 607	21.5	22.7	23.6	30.7	49.8	-21.0	18.1
Combustibles y lubricantes	411	606	810	845	4.8	11.1	3.6	-5.5	47.4	33.7	4.3
Bienes intermedios	8 197	9 668	10 617	12 528	68.9	48.6	52.7	9.5	17.9	9.8	18.0
Productos de las industrias químicas, plásticos y caucho	2 045	2 522	3 127	3 314	15.3	12.9	13.9	0.7	23.3	24.0	6.0
Papel y pasta de papel	452	539	727	766	5.9	2.9	3.2	10.2	19.2	34.9	5.4
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes	3 960	4 035	4 311	5 162	32.6	21.9	21.7	5.2	1.9	6.8	19.7
Otros bienes intermedios	1 740	2 572	2 452	3 286	15.1	10.9	13.8	35.7	47.8	-4.7	34.0
Bienes de consumo	4 165	5 305	3 949	4 782	4.8	17.6	20.1	7.3	27.4	-25.6	21.1

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>a</sup> La clasificación de los bienes según destino económico reflejan estimaciones realizadas a partir de la información sobre comercio exterior publicada por el INDEC, de acuerdo a las clasificaciones CUCI y CGE (Grandes Categorías Económicas).

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Este ítem incluye ciertos bienes (e.g.: aparatos de telefonía, máquinas de calcular) cuya clasificación es difícil de establecer unívocamente según el destino económico de los artículos ingresados.

**Documentos de trabajo de la Oficina en Buenos Aires de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), de distribución limitada.**

- [1] Los servicios de consultoría en la Argentina: la oferta local y la experiencia exportadora. [1983].
- [2] Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia en Argentina entre 1976 y 1981 [1983].
- [3] Las empresas públicas en la Argentina: su magnitud y origen. [1983]
- 4 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1982. [1983].
- 5 Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina. Tomo III: precios, salarios y empleo. [1983].
- 6 Exportación argentina de servicios de ingeniería y construcción. [1983].
- 7 a crisis económica internacional y su repercusión en América Latina. [1983].
- 8 Argentina y la cooperación interregional Sur-Sur. Un análisis de la cooperación económica con la India e Indonesia. [1983].
- 9 América Latina y la nueva situación económica mundial. [1983].
- 10 Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina. Tomo V: moneda, crédito y finanzas públicas. [1984].
- 11 Un enfoque alternativo para el análisis del desarrollo regional: estudio de la estrategia de crecimiento agrícola de la región NOA en el decenio 1970-80. [1984].
- 12 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1983. [1984].
- 13 El proceso de industrialización en la Argentina en el período 1976-83. [1984].
- 14 La evolución del empleo y los salarios en el corto plazo. El caso argentino. 1970-1983. [1985].
- 15 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1984. [1985].
- 16 Las empresas transnacionales en la Argentina [1985].
- 17 Principales consecuencias socioeconómicas de la división regional de la actividad agrícola. [1985].
- 18 Tres ensayos sobre inflación y política de estabilización. [1986].
- 19 La promoción industrial en la Argentina. 1973-1983. Efectos e implicancias estructurales. [1986].
- 20 Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina: sector externo y condiciones económicas internacionales. [1986].
- 21 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1985. [1986].
- 22 Exportación de manufacturas y desarrollo industrial. Dos estudios sobre el caso argentino. 1973-1984. [1986].
- 23 La distribución personal del ingreso en el Gran Buenos Aires en el período 1974-1983. [1986].

- 24 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1986. [1987].
- 25 Despoblamiento rural y cambios recientes en los procesos de urbanización regional. [1987].
- 26 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1987. [1988].
- 27 La promoción a la inversión industrial en la Argentina. Efectos sobre la estructura industrial. 1974-1987. [1988].
- 28 Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina: cuentas nacionales, industria manufacturera y sector agropecuario pampeano. [1988].
- 29 Tendencias y fluctuaciones del sector agropecuario pampeano [1988]
- 30 Biotecnología e industria farmacéutica. Desarrollo y producción de interferón natural y recombinante en un laboratorio argentino [1988]
- 31 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1988 [1989]
- 32 Proceso de industrialización y dinámica exportadora: las experiencias de las industrias aceitera y siderúrgica en la Argentina [1989]
- 33 Nuevas formas de inversión de las empresas extranjeras en la industria argentina. [1989]
- 34 Política industrial y desarrollo reciente de la informática en la Argentina. [1990]
- 35 Sistemas de promoción a las exportaciones industriales: la experiencia argentina en la última década. [1990].
- 36 La desarticulación del pacto fiscal: una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas. [1990].
- 37 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1989. [1990]
- 38 Difusión de tecnologías de punta en Argentina. Algunas reflexiones sobre la organización de la producción industrial de IBM. [1991]
- 39 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1990. [1991]
- 40 La transformación de la industria automotriz argentina. Su integración con Brasil. [1991].
- 41 Importación de bienes de capital. La experiencia argentina en la década del ochenta. [1991]
- 42 Evolución reciente del complejo electrónico en la Argentina y lineamientos para su reestructuración. [1992]
- 43 Internacionalización y desarrollo industrial: inversiones externas directas de empresas industriales argentinas. [1992]
- 44 El MERCOSUR en el período de transición. Funcionamiento institucional, participación empresaria e impacto sobre el comercio. [1992]
- 45 Coordinación de políticas macroeconómicas: Aspectos conceptuales vinculados con el MERCOSUR. [1992]
- 46 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1991. [1992]
- 47 Balance del comercio internacional de manufacturas de Argentina: las tendencias al incremento del comercio internacional [1992].

- 48 Exportaciones industriales en una economía en transformación. Las sorpresas del caso argentino. 1974-1990 [1993]. (Hay versión en inglés)
- 49 La inversión en la industria argentina. El comportamiento heterogéneo de las principales empresas en una etapa de incertidumbre macroeconómica. [1993]
- 50 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1992. [1993]
- 51 El comercio internacional de manufacturas de la argentina 1974-1990. Políticas comerciales, cambios estructurales y nuevas formas de inserción internacional. [1993]
- 52 De la sustitución de importaciones a la globalización. Las empresas transnacionales en la industria argentina. [1993].
- 53 La industria argentina. Un proceso de reestructuración desarticulada [1993].
- 54 Industrialización e incorporación del progreso técnico en la Argentina [1994].
- 55 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1993. [1994].
- 56 Rueda de negocios y cooperación empresaria en el MERCOSUR: análisis y seguimiento de las ruedas de negocios organizadas por el SEBRAE. [1994].
- 57 Calificación de los recursos humanos e industrialización. El desafío de los años noventa. [1994].
- 58 Tecnologías de organización y estrategias competitivas. [1994].
- 59 Tres etapas en la búsqueda de una especialización sustentable. [1995].
- 60 Nuevas bases de la política industrial en América Latina. [1995].
- 61 Participación de las empresas transnacionales en las exportaciones argentinas [1995].
- 62 Las filiales argentinas de las empresas transnacionales de Estados Unidos. Rasgos centrales y desempeño reciente. [1995].
- 63 Vientos de cambio: los nuevos temas centrales sobre las empresas transnacionales. [1995].
- 64 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1994. [1995].
- 65 Perfil de la inserción externa y conducta exportadora de las pequeñas y medianas empresas industriales argentinas. [1995].
- 66 Hacia la calidad total: la difusión de las normas I.S.O. de la serie 9000 en la industria argentina. [1995].
- 67 Estrategias empresariales en la transformación industrial argentina. [1996]. (Hay versión en inglés).
- 68 La transformación industrial en los noventa: un proceso con final abierto. [1996].
- 69 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1995. [1996]
- 70 Estrategias de cooperación empresarial de las Pymes argentinas y brasileñas a partir de los noventa. [1996].
- 71 La capacidad innovativa y el fortalecimiento de la competitividad de las firmas: el caso de las Pymes exportadoras argentinas. [1996].

- 72 Nuevo enfoque en el diseño de políticas para las Pymes. Aprendiendo de la experiencia europea. [1996].
- 73 Inercia e innovación en las conductas estratégicas de las Pymes argentinas. Elementos conceptuales y evidencias empíricas. [1996].
- 74 Articulación productiva a través de los recursos naturales. El caso del complejo oleaginoso argentino. [1996].
- 75 El financiamiento de la actividad exportadora de Pymes argentinas. [1996].
- 76 Consideraciones conceptuales sobre la política industrial. [1997].
- 77 La inversión extranjera directa en la industria argentina: tendencias y estrategias recientes. [1997]. (en prensa)
- 78 Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1996. [1997].









**NACIONES UNIDAS**  
**COMISIÓN ECONÓMICA**  
**PARA AMÉRICA LATINA Y**  
**EL CARIBE (CEPAL)**

Casilla de Correo 4191  
(1000) Buenos Aires  
Paraguay 1178 – 2º piso  
(1057) Buenos Aires  
EMail: [postmaster@cepal.org.ar](mailto:postmaster@cepal.org.ar)

