



Distribución Limitada
LC/BUE/L.163
Agosto 1998

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Oficina en Buenos Aires

**NOTA SOBRE LA EVOLUCION
DE LA ECONOMIA ARGENTINA
EN 1997**

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 80

Resumen

El nivel de actividad económica se elevó marcadamente en 1997. La suba de más de 8% en el PBI se agregó a la recuperación observada en el año anterior. De tal modo, la variación acumulada del producto desde comienzos del decenio superó el 50% (equivalente a 6% como promedio anual). Entre los componentes de la demanda agregada en 1997, se destacó la suba registrada en la inversión, mientras que el consumo se incrementó significativamente pero con menor intensidad que el PIB. El aumento en el ritmo de producción estuvo acompañado por una apreciable creación de empleo (si bien volvió a crecer la proporción del personal ocupado a través de modalidades distintas de la tradicional forma de contratación por tiempo indeterminado). Así, se redujo la tasa de desocupación, que mantuvo todavía valores elevados. La suba de la demanda de bienes no repercutió sobre los precios, que permanecieron prácticamente estables. Por primera vez en un lapso de siete años cayeron (levemente) los términos del intercambio externo de mercancías. No obstante, el valor de las exportaciones creció cerca de 7%. Al mismo tiempo, las importaciones mostraron un fuerte incremento, que dio lugar a un considerable déficit comercial. En 1997 se observó un cuantioso ingreso de capitales. Se acentuaron los movimientos de inversión extranjera directa y los generados por la emisión de títulos por el sector privado; el gobierno realizó un gran volumen de operaciones de financiamiento externo, pero su saldo neto fue inferior al del año previo.

Por algún tiempo, la volatilidad financiera abrió las perspectivas de un encarecimiento del crédito y de una desaceleración significativa en el gasto, y llegaron a percibirse signos de debilitamiento en la demanda dirigida a la industria y en la producción manufacturera. En los primeros meses de 1998 la demanda interna mostró una tónica expansiva, con indicaciones de subas en la actividad en algunos rubros (tales como automotores y construcción). Mientras tanto, las exportaciones en el primer bimestre estuvieron influidas por caídas de precios y tuvieron un valor más bajo que las de un año atrás. Quedaba planteada la pregunta acerca del comportamiento futuro de los mercados de exportación, ante la variabilidad del entorno internacional. En todo caso, la evolución de las cuentas externas llevó nuevamente la atención hacia las formas de interpretar el resultado de la balanza comercial.

Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1997

1. Rasgos principales de la evolución reciente

El nivel de actividad económica se elevó marcadamente en 1997. La suba de más de 8% en el PBI se agregó a la recuperación observada en el año anterior. De tal modo, la variación acumulada del producto desde comienzos del decenio superó el 50% (equivalente a 6% como promedio anual). Entre los componentes de la demanda agregada en 1997, se destacó la suba registrada en la inversión, mientras que el consumo se incrementó significativamente pero con menor intensidad que el PIB. El aumento en el ritmo de producción estuvo acompañado por una apreciable creación de empleo (si bien volvió a crecer la proporción del personal ocupado a través de modalidades distintas de la tradicional forma de contratación por tiempo indeterminado). Así, se redujo la tasa de desocupación, que mantuvo todavía valores elevados. La suba de la demanda de bienes no repercutió sobre los precios, que permanecieron prácticamente estables. Por primera vez en un lapso de siete años cayeron (levemente) los términos del intercambio externo de mercancías. No obstante, el valor de las exportaciones creció cerca de 7%. Al mismo tiempo, las importaciones mostraron un fuerte incremento, que dio lugar a un considerable déficit comercial. En 1997 se observó un cuantioso ingreso de capitales. Se acentuaron los movimientos de inversión extranjera directa y los generados por la emisión de títulos por el sector privado; el gobierno realizó un gran volumen de operaciones de financiamiento externo, pero su saldo neto fue inferior al del año previo. (Véase el cuadro 1)

A lo largo de 1996 se habían ido reforzando los signos de recuperación de la actividad luego de la aguda contracción del año previo. Las condiciones internacionales y la percepción de que la economía (y, en particular, el esquema monetario y cambiario) había resistido a una fuerte perturbación dieron nuevamente fluidez a la oferta de crédito externo y tonificaron a los mercados financieros locales. Si bien la abrupta caída del ingreso en 1995 (que probablemente había desajustado los planes de muchos agentes) generó conductas precautorias, su efecto sobre las decisiones de cartera y la predisposición al gasto se fue diluyendo con el correr del tiempo. Por su lado, los buenos precios internacionales de diversos productos exportables y la creciente absorción de bienes por parte del Brasil se combinaron con las ampliaciones que se habían venido registrando en la capacidad de oferta para seguir fortaleciendo el ritmo de ventas al exterior. Así, la demanda interna pudo elevarse en 1996 sin que se generara un déficit en el balance comercial.

Hasta bien entrado 1997 los mercados financieros reflejaron una creciente disponibilidad de fondos, con subas en los precios de los activos, reducciones en las tasas de interés y aumentos en el volumen de recursos

Cuadro 1
ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1994	1995	1996 (a)	1997 (a)
A. Indicadores económicos básicos				
Producto bruto interno a precios de mercado (miles de pesos a precios de 1986)	12948	12355	12887	13970
Población (millones de habitantes al 30/6)	34,32	34,77	35,23	35,70
Producto bruto interno por habitante (pesos de 1986 por mil habitantes)	377,3	355,3	365,8	391,3
B. Indicadores económicos de corto plazo				
	Tasas de variación			
Producto bruto interno	8,5	-4,6	4,3	8,4
Producto bruto interno por habitante	7,1	-5,8	2,9	7,0
Relación de precios del intercambio	1,5	0,3	7,9	-2,2
Valor corriente exportaciones	20,8	32,3	13,6	7,2
Valor corriente importaciones	28,6	-6,8	18,1	27,7
Precios al consumidor				
Diciembre a diciembre	3,9	1,6	0,1	0,3
Variación media anual	4,2	3,4	0,2	0,5
Dinero (b)	12,6	1,3	11,0	8,6
Salario normal y permanente en la ind. manufact. (real)(c) (variación media anual)	0,8	-1,1	-0,1	-0,5
Tasa de desocupación abierta (d)	11,5	17,5	17,2	14,9
	Porcentajes del PBI			
Ingresos corrientes del Gobierno Nacional (e)	17,9	17,5	15,8	16,7
Gastos corrientes del Gobierno Nacional (e)	16,9	17,3	16,6	17,1
Ahorro corriente de las empresas públicas (f)	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Superávit del sector público no financiero nacional	-0,2	-0,6	-1,8	-1,4
C. Sector externo				
	Millones de dólares			
Saldo del comercio de bienes y servicios reales	-7178	15	-874	-5996
Saldo del comercio de bienes (h)	-5750	841	49	-4833
Pago neto de utilidades e intereses	-3258	-3216	-3248	-4205
Saldo de la cuenta corriente	-10116	-2769	-3788	-9851
Saldo de la cuenta capital	10808	2667	7670	13124
Variación de las reservas internacionales (i)	571	-69	3782	3062
Deuda externa (j)	79069	89321	99701	109359

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.

(a) Cifras preliminares o estimadas. (b) Variación de saldos a fin de año. (c) Promedio de valores mensuales obtenidos por la deflación de índices nominales por el promedio del IPC en el mes de devengamiento y el siguiente. (d) 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. (e) 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. 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. (f) Diferencia entre recursos y gastos corrientes, antes de transferencias del Gobierno Nacional. (g) Gobierno Nacional y empresas públicas. Incluye como ingresos a los recursos de capital. (h) Saldo registrado con las importaciones en términos CIF. (i) Excluye ajustes de valuación. (j) Deuda bruta, pública y privada, efectivamente contraída a final de período.

canalizados por los bancos. A su vez, la visible recuperación del producto generó expectativas que estimularon las decisiones de consumo y de inversión. El fuerte incremento en el ritmo de las construcciones y en las compras de equipos llevaron al coeficiente de formación de capital a un nivel elevado respecto de los registros históricos. Ello tuvo lugar en un contexto donde se acentuó la actividad en operaciones de traspaso de propiedad y control de empresas (con una tendencia a una mayor participación de firmas extranjeras). El fenómeno fue particularmente marcado en sectores como el bancario.

El aumento del producto fue difundido, y alcanzó a diversas ramas ligadas al comercio exterior. Por caso, los cambios en los métodos y técnicas de cultivo influyeron sobre el importante incremento en la cosecha de granos. En el agregado, volvió a elevarse el volumen de exportaciones. No obstante, el aumento se fue desacelerando a lo largo del período, mientras se ampliaba significativamente el déficit comercial.

La política macroeconómica buscó reducir el déficit fiscal y reforzar las medidas prudenciales para el sistema financiero. Dada la suba en la recaudación de impuestos, la necesidad de financiamiento del sector público nacional disminuyó, en línea con lo programado en el acuerdo con el FMI. Ante la buena demanda encontrada para las emisiones de deuda, el gobierno captó recursos en exceso de sus requerimientos inmediatos. El Banco Central elevó los requisitos de liquidez para los bancos. Asimismo, entró en vigencia un mecanismo de crédito contingente con entidades del exterior por el cual el Banco Central contaría con acceso a un significativo monto de fondos en caso de considerarlos necesarios.

La crisis desatada a mediados de año en varias economías asiáticas no tuvo inicialmente repercusiones apreciables. Sin embargo, hacia fines de octubre (en coincidencia con la extensión de la ola de desconfianza a otras plazas de aquella región y con bajas en las cotizaciones en el mercado de valores de EE.UU.) se observó una brusca caída en los precios de bonos y acciones. Asimismo, se elevaron las tasas de interés bancarias y los diferenciales entre los rendimientos en pesos y dólares (aunque no se interrumpió el ascenso del volumen total de depósitos y préstamos). También disminuyeron las reservas internacionales. No obstante, esos efectos no llegaron a profundizarse. Aunque persistieron secuelas del impacto, el gobierno volvió a efectuar operaciones de colocación de deuda. Luego de algunas semanas se apreció una descompresión en los mercados financieros, con recuperaciones en las cotizaciones de los papeles. Por otro lado, durante el cuarto trimestre, la entrada de capitales y la acumulación de reservas alcanzaron una magnitud considerable. En los primeros meses de 1998, la oferta de crédito mostró un comportamiento fluido en términos generales. Sin embargo, la turbulencia de los mercados internacionales observada en mayo impactó sobre los precios de los activos financieros argentinos.

La volatilidad financiera abrió hacia fines de 1997 perspectivas de un encarecimiento del crédito y de una desaceleración significativa en el gasto, y llegaron a percibirse signos de debilitamiento en la demanda dirigida a la

industria y en la producción manufacturera. Sin embargo, el PIB del cuarto trimestre volvió a mostrar un apreciable crecimiento. A comienzos de 1998, con una sostenida demanda interna, los índices de actividad mostraron alzas significativas respecto de los de un año atrás. Mientras tanto, las exportaciones en el primer trimestre estuvieron influidas por caídas de precios y resultaron inferiores a las de igual período de 1997.

Quedaba planteada la pregunta acerca del comportamiento futuro de los mercados de exportación, ante la variabilidad del entorno internacional. En todo caso, la evolución de las cuentas externas llevó nuevamente la atención hacia las formas de interpretar el resultado de la balanza comercial. Un conjunto de opiniones destacaba el empuje del volumen de las exportaciones en los últimos años, y el dinamismo que venía mostrando la inversión: desde esta perspectiva, los déficits comerciales reflejaban principalmente la existencia de oportunidades productivas de buena rentabilidad potencial que, en conjunto, tenderían a incrementar (directa o indirectamente) la oferta exportable. En este análisis, el elevado nivel de la demanda interna habría estado respondiendo a una previsión apropiada del potencial de crecimiento de los ingresos. Se señalaba, además, que los cambios producidos en la configuración del sector financiero y las disposiciones que había venido adoptando el gobierno para reforzar el capital y la liquidez de las entidades le habían quitado fragilidad al sistema, mientras que no se habían observado fenómenos como fuertes subas en los precios de los activos reales (los que sí habían tenido lugar en diversas economías recientemente afectadas por crisis).

Otros argumentos encaraban con preocupación el comportamiento del comercio exterior. Estos tendían a enfatizar el poco dinamismo reciente de las exportaciones y las incertidumbres sobre su desempeño futuro dados, en particular, las caídas de precios de diversos bienes primarios y el moderado crecimiento previsto de la economía brasileña. Asimismo, apuntaban a una posible inestabilidad de las condiciones de financiamiento externo frente a señales de aumentos ulteriores en el déficit comercial o nuevas perturbaciones en los mercados internacionales.

Estas discusiones cobraron intensidad en abril. Las autoridades evaluaron que la evolución macroeconómica no preanunciaba dificultades críticas, y que la economía contaba con mecanismos para auto-regular sin sobresaltos la expansión de la demanda. Preveían que en los meses siguientes repuntarían las exportaciones (teniendo en cuenta en especial el elevado volumen de producción de granos) y se frenaría la suba de las importaciones. De ahí que no juzgaran necesaria la adopción de medidas de excepción para moderar el gasto agregado o, en términos más generales, para modificar las tendencias del comercio exterior a través de instrumentos macroeconómicos. Entretanto, estaban en discusión proyectos de cambios significativos en diversos impuestos y modificaciones en la legislación referida al mercado laboral.

2. La política económica

La política económica para 1997 se programó en función de un diagnóstico positivo sobre el comportamiento que venían registrando las principales variables, al margen de que las autoridades contemplaran reformas para corregir los efectos distorsivos que identificaban en diversos instrumentos impositivos y regulatorios. Entre los principales objetivos macroeconómicos establecidos para el año, se contó la reducción del déficit del sector público nacional, de un nivel equivalente a 1.8% del PIB en 1996 (cuando las necesidades de financiamiento del gobierno se habían incrementado, pese al mayor nivel de actividad, debido principalmente a las rebajas dispuestas en los tributos de seguridad social) a cerca de 1.4% del PIB, incluyendo el efecto de la transferencia a la jurisdicción nacional de diversas cajas jubilatorias provinciales. El incremento en la recaudación de impuestos permitió cumplir con esa meta, establecida en el acuerdo stand-by con el FMI.

Durante el año, el gobierno fue realizando conversaciones con ese organismo a efectos de definir un acuerdo plurianual de facilidades extendidas, que se concretó en febrero de 1998. El gobierno manifestó su propósito de no emplear los fondos contemplados en el acuerdo (2800 millones de dólares), excepto en situaciones de emergencia derivadas de perturbaciones externas. El programa previó una reducción gradual del déficit público (hasta llevarlo a un valor casi nulo en el año 2000), a partir de ingresos crecientes y de una variación del gasto primario inferior al crecimiento del PIB. Al mismo tiempo, se estableció como pauta para 1998 limitar el déficit en la cuenta corriente externa a algo menos de 4% del PIB, con un desbalance en el comercio de bienes comercial similar al registrado en el año previo.

En los primeros meses de 1998 el déficit del comercio exterior (acumulado sobre un período anual) superó los 5000 millones de dólares. Ello dio lugar a un intercambio de opiniones sobre las perspectivas de la balanza comercial y la conveniencia de tomar acciones para frenar el gasto interno. En todo caso, el déficit fiscal del primer trimestre se ubicó dentro de lo pautado y el gobierno no consideró necesario adoptar medidas excepcionales para modificar la evolución macroeconómica más allá de que enfatizara su intención de mantener estricto control sobre las finanzas públicas. Al respecto, las autoridades manifestaron que estaban alertas frente al comportamiento de los ingresos por impuestos, que venían aumentando menos que lo programado.

Las medidas impositivas propuestas por el gobierno a comienzos de 1998 plantearon modificaciones en la estructura tributaria, sin buscar efectos sobre el monto agregado de la recaudación. Entre los propósitos principales de este paquete se contó la reducción de los costos de mano de obra a través de rebajas en las cargas sociales. Por otro lado, se establecerían disminuciones en

la alícuota del IVA sobre ciertos artículos de consumo básico. Como contraparte, ese impuesto se haría extensivo a productos previamente exentos (e.g. televisión por cable, sistemas de medicina privada y determinadas publicaciones). Con respecto al impuesto a las ganancias, se proyectó la elevación de la alícuota máxima (de 33 a 35%), la inclusión en la base gravada de los intereses sobre préstamos tomados por las empresas y la aplicación de un impuesto sobre los activos de empresas a modo de renta presunta. Por otro lado, se dispondrían subas en impuestos que gravan productos específicos, como bebidas y cigarrillos. A mediados de mayo, el conjunto de proyectos impositivos se encontraba en tratamiento parlamentario. Por otro lado, dado que los cambios tributarios afectaban a la distribución de recursos entre el gobierno nacional y las provincias, estaban en curso tratativas referidas a los mecanismos de coparticipación de impuestos. Al margen del comentado paquete tributario, el gobierno planteó la posibilidad de aplicar un impuesto especial a los automotores, destinado específicamente a elevar los salarios de los docentes (cuyo nivel de remuneraciones había generado fuertes reclamos en 1997). Asimismo, estaba proyectado implementar un sistema simplificado de impuestos para empresas de baja facturación.

Desde tiempo atrás el gobierno venía planteando el propósito de modificar el conjunto de disposiciones que regulan el mercado laboral, tendiendo en particular a disminuir los costos de despido y a descentralizar la negociación de salarios y condiciones de trabajo. Al respecto se formularon diversas propuestas que no llegaron a concretarse, aunque se establecieron diversas formas contractuales que no implicaban una relación laboral por tiempo indeterminado, y que tenían tratamiento diferencial en materia de impuestos de seguridad social. A principios de 1998, el gobierno presentó un proyecto de reformas, con el acuerdo de la central sindical. Estas reformas contemplaron reducciones de las indemnizaciones por despido (especialmente para trabajadores de baja antigüedad), y la eliminación de regímenes de contratos promovidos; la representación laboral en las negociaciones de convenios seguiría a cargo de los sindicatos por rama (que podrían efectuar acuerdos específicos con firmas individuales). El proyecto provocó reacciones de grupos empresarios, a cuyo juicio las propuestas no generaban un aumento suficiente de la flexibilidad de contratación; asimismo, el FMI manifestó reservas sobre el paquete de reformas. Las discusiones se referían al sistema de indemnizaciones, al ámbito de negociación de salarios y al tratamiento de los convenios de trabajo pasado su término de vigencia cuando no existiera un nuevo convenio ya negociado.

a. La política fiscal

El contexto para la gestión fiscal en 1997 estuvo marcado por el creciente nivel de actividad, la firme demanda por deuda pública (exceptuando la última parte del año, cuando se hicieron sentir los efectos de la crisis asiática) y las solicitudes derivadas del calendario electoral, en una situación de todavía alto desempleo. En todo caso, el sector público nacional redujo su déficit en 1997 de

acuerdo a lo previsto al comienzo del ejercicio, mientras que volvieron a disminuir marcadamente las necesidades de financiamiento de las jurisdicciones provinciales. (Véase el cuadro 2)

Los recursos tributarios captados por el gobierno nacional crecieron más que el PIB. La mayor recaudación permitió que, a diferencia de lo observado el año previo, en 1997 se generara un superávit primario (algo menor a medio punto del PIB), y disminuyera en casi la mitad el desahorro corriente del sector público nacional (Véase el cuadro 3). Las grandes emisiones de títulos efectuadas por el gobierno cubrieron el déficit del período y refinanciaron el importante monto de vencimientos de obligaciones.

La recaudación total de impuestos nacionales había disminuido en 1996 (pese a la recuperación de la actividad), por efecto de las rebajas en los gravámenes de seguridad social. En la segunda mitad de ese año se adoptaron medidas tributarias, que incluyeron subas significativas de los impuestos sobre los combustibles. Estas acciones se reflejaron en los ingresos durante 1997, aunque por cierto el efecto más importante provino de las ampliaciones de la base imponible del conjunto de impuestos por el fuerte aumento del producto agregado (Véase el cuadro 4). Así, el coeficiente de la presión impositiva nacional relativa al PIB alcanzó a 15.7%, algo más de un punto sobre el nivel de año previo (si bien más bajo que en otros momentos del decenio)¹.

Los aportes y contribuciones previsionales se elevaron alrededor de 5%. En este resultado influyeron el mayor número de aportantes en relación de dependencia (incluyendo los que previamente integraban sistemas provinciales que fueron absorbidos por el sistema nacional) y el aumento en los gravámenes aplicados a los trabajadores autónomos; en sentido contrario actuaron el incremento en la proporción de trabajadores que derivan sus aportes a las compañías administradoras del régimen de capitalización (los recursos captados por las cuales volvieron a subir considerablemente), la caída en el número de contribuyentes autónomos y la mayor difusión de contratos laborales con baja imposición previsional.

La recaudación neta de IVA aumentó en 9%. Ello implicó una pequeña merma en la ponderación del impuesto en el total recaudado (a cerca de 42%). Fue particularmente intensa la suba en los montos del impuesto cobrado sobre las importaciones, aunque también crecieron los ingresos originados en transacciones internas. Esto se compensó en parte por un alza en el volumen de las devoluciones.

¹ La información fiscal de 1997 presentó algunos cambios metodológicos. Una de estas modificaciones consistió en que los ingresos y gastos del sistema de asignaciones familiares se contabilizaron por separado (mientras que anteriormente se incluía como un rubro del gasto a la diferencia entre los montos transferidos a los trabajadores y aquellos aportados sobre la nómina salarial); asimismo, se consideran (en el ítem correspondiente) los recursos captados y las erogaciones de las cajas jubilatorias provinciales transferidas a la jurisdicción nacional.

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

	1994	1995	1996	1997
Recursos corrientes del Gobierno Nacional (a)	50,3	49,0	46,9	53,8
Recursos tributarios (b)	45,7	44,7	43,5	50,6
Otros recursos corrientes (c)	4,6	4,3	3,4	3,2
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional (a)	47,5	48,4	49,4	55,1
Personal	7,6	7,2	7,2	7,2
Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad So	15,2	15,6	15,4	17,2
Intereses	3,2	4,1	4,6	5,7
Transferencias y otras erogaciones corrientes	21,5	21,5	22,2	25,0
Ahorro corriente del Gobierno Nacional (a)	2,8	0,6	-2,5	-1,3
Ahorro corriente de las empresas públicas	-0,4	-0,3	0,0	0,0
Ahorro corriente del sector público nacional	2,4	0,3	-2,5	-1,3
Erogaciones de capital del sector público nacional	3,9	3,2	3,6	3,8
Recursos de capital del sector público nacional	0,8	1,3	0,8	0,7
Privatizaciones	0,7	1,2	0,4	0,3
Otros	0,1	0,1	0,3	0,4
Superávit primario s/ recursos de capital	1,7	1,2	-1,5	0,6
Superávit primario	2,5	2,5	-0,7	1,3
Superávit total	-0,7	-1,6	-5,3	-4,4

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

(a) Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.

(b) Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA.

(c) Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

(d) Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

Siguieron en aumento (esta vez de 22.5%) los ingresos en concepto del impuesto a las ganancias, particularmente los derivados de beneficios de sociedades (cuya definición pasó a incluir a las compañías de responsabilidad limitada), por efecto del incremento en la alícuota (a 33%) y en la base imponible. Por contraste, se redujo el monto percibido en concepto del impuesto sobre bienes personales. En conjunto, estos tributos (ganancias y bienes personales) representaron 18% de la recaudación nacional.

Los ingresos por impuestos al comercio exterior aumentaron marcadamente (si bien su participación en el total recaudado siguió siendo pequeña, del orden de 6%) debido a la suba de las importaciones y, secundariamente, por el adelantamiento del cronograma de convergencia de las alícuotas aplicadas por los socios del Mercosur sobre importaciones de bienes de capital. En 1997 se unificó en un solo organismo la administración de los tributos aduaneros y de los demás impuestos. Por su parte, se observó una fuerte suba en la recaudación de impuestos sobre las ventas de productos específicos, por el ya mencionado aumento en los gravámenes a los combustibles.

Las erogaciones corrientes del gobierno nacional crecieron 11.5%, hasta un nivel de poco más de 17% del PIB. Una parte significativa de la suba reflejó la inclusión como gastos de las erogaciones de las cajas jubilatorias provinciales absorbidas por el sistema nacional, y de los pagos efectuados en concepto de asignaciones familiares. También influyeron las mayores transferencias a las provincias, como consecuencia del alza en la recaudación de impuestos coparticipados, y el crecimiento de los gastos por intereses. En cambio, los valores nominales de las erogaciones en personal y de las transferencias del sistema nacional de seguridad social (excluyendo las cajas absorbidas) permanecieron prácticamente constantes. (Véase nuevamente el cuadro 4)

Los gastos de capital del sector público nacional aumentaron en línea con el incremento de la actividad agregada, manteniéndose en 1.2% del PIB; la pequeña magnitud de esa cifra manifiesta el alcance de las privatizaciones efectuadas a lo largo del decenio. En los primeros meses de 1998 se planteó un proyecto de grandes obras viales, que serían pagadas mediante fondos derivados de impuestos a los combustibles. Esta propuesta generó discusiones de diverso tipo, referidas a su oportunidad, diseño y mecanismo de financiación.

Los fondos ingresados al gobierno nacional por privatizaciones y otros ingresos de capital alcanzaron un monto poco significativo en relación al PIB (alrededor de 0.2%); la operación más importante consistió en la venta de acciones de la petrolera YPF. El gobierno tenía previsto continuar poniendo en el mercado acciones que mantenía en diversas compañías. Durante 1997 se decidieron varias medidas de privatización. En particular, se adjudicó la concesión de la empresa de correos y se sancionó una ley que contempla el traspaso a firmas privadas de la operación de las centrales eléctricas nucleares. Asimismo, tuvo aprobación parlamentaria la privatización del Banco Hipotecario Nacional. A comienzos de 1998, el gobierno implementó un decreto para

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

	1994	1995	1996	1997
Recursos corrientes del Gobierno Nacional (a)	17,9	17,5	15,8	16,7
Recursos tributarios (b)	16,2	16,0	14,6	15,7
Otros recursos corrientes (c)	1,6	1,5	1,1	1,0
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional (a)	16,9	17,3	16,6	17,1
Personal	2,7	2,6	2,4	2,2
Transferencias del Sistema Nacional de Seguridad Social	5,4	5,6	5,2	5,4
Intereses	1,1	1,5	1,5	1,8
Transferencias y otras erogaciones corrientes	7,6	7,7	7,5	7,8
Ahorro corriente del Gobierno Nacional (a)	1,0	0,2	-0,8	-0,4
Ahorro corriente de las empresas públicas	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Ahorro corriente del sector público nacional	0,9	0,1	-0,8	-0,4
Erogaciones de capital del sector público nacional	1,4	1,1	1,2	1,2
Recursos de capital del sector público nacional	0,3	0,5	0,3	0,2
Privatizaciones	0,3	0,4	0,1	0,1
Otros	0,0	0,0	0,1	0,1
Superávit primario s/ recursos de capital	0,6	0,4	-0,5	0,2
Superávit primario	0,9	0,9	-0,2	0,4
Superávit total	-0,2	-0,6	-1,8	-1,4

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

- (a) Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.
 (b) Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA.
 (c) Incluye remanentes de ejercicios anteriores.
 (d) Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

concesionar la administración de aeropuertos. Por su lado, siguió en discusión la propuesta de privatizar el Banco de la Nación.

Hasta bien avanzado el año se observó una persistente declinación de las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de títulos de la deuda argentina. Ello facilitó la gestión de financiamiento del gobierno, que había formado además una reserva de liquidez en 1996, mediante el adelantamiento de la emisión de papeles. El volumen de deuda colocada en el conjunto de 1997 en los mercados internacionales de títulos superó los 10 mil millones de dólares, con un significativo aumento en el plazo de vencimiento de los instrumentos. Se destacó la venta de un bono en dólares a 30 años de plazo por 2250 millones de esa moneda, que estuvo asociada con una operación de recompra de papeles emitidos en ocasión del Plan Brady. Asimismo, se colocó un bono por 2000 millones de dólares a 20 años de plazo, dos títulos en pesos (uno de ellos a 10 años de plazo) y diversos papeles denominados en dólares, yenes y monedas europeas. El gobierno nacional efectuó también un importante volumen de emisiones en el mercado local (que incrementó su participación como plaza de venta de títulos públicos), a través de letras del Tesoro (con plazos entre tres meses y un año) y bonos del Tesoro (de dos a cinco años de plazo). Por su lado, varias provincias obtuvieron financiamiento durante el año vía colocaciones de títulos.

Hacia finales de octubre se revirtió bruscamente el movimiento descendente de las primas de riesgo demandadas por los operadores para absorber bonos del gobierno. Los diferenciales de rendimiento alcanzaron un máximo en noviembre, con niveles similares en términos generales a los observados a mediados de 1996 (es decir, claramente más altos que antes de la propagación de la crisis asiática, pero bien por debajo de los valores observados en el episodio de 1995). El endurecimiento de las condiciones financieras se manifestó también en las tasas de interés de las letras del Tesoro (más de 10.5% para una emisión en dólares a mediados de noviembre, en comparación con menos de 6% en agosto).

En estas circunstancias, el gobierno interrumpió por un tiempo las colocaciones en el mercado internacional. Sin embargo, las condiciones de acceso al crédito se fueron aliviando, de forma que ya en diciembre se volvieron a emitir títulos (en dólares y liras italianas), aunque de plazos relativamente cortos. En los primeros meses de 1998 fue nuevamente significativo el monto de bonos lanzados al mercado, con rendimientos de un orden de magnitud parecido al de un año atrás (a lo que contribuyó la caída de la tasa de interés de EEUU), pero todavía más elevados que antes de la crisis asiática. Asimismo, el gobierno tomó un préstamo sindicado, por 2 mil millones de dólares. El programa financiero para el año contemplaba una colocación de deuda por unos 14 mil millones de dólares en el conjunto del año (a efectos de atender el déficit previsto y los vencimientos), manteniendo el criterio de captar crédito con anticipación a las necesidades de recursos.

Durante el primer trimestre de 1998 el déficit de caja del sector público nacional fue de unos 1200 millones de pesos, una cifra inferior a lo pautado en

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

Período	Total	Ap. y contrib. previsionales y Subsidios familiares	Sobre comercio exterior	Subtotal otros impuestos (a)	IVA	Internos y com- bustibles	Impuesto a las Ganancias (b)	Resto impues- tos
1994	43763,0	11513,6	2725,2	29524,2	17365,7	4214,1	5821,6	2122,8
Trim. 1	10763,0	3133,1	580,7	7049,2	4186,8	1071,0	1170,9	620,5
Trim. 2	11261,8	2511,7	766,1	7984,0	4487,1	1045,4	1902,0	549,5
Trim. 3(d)	10945,8	3069,6	727,2	7149,0	4304,8	1015,2	1351,2	477,7
Trim. 4	10792,4	2799,1	651,2	7342,1	4387,0	1082,5	1397,5	475,1
1995	43699,6	11076,0	2014,8	30608,8	17442,2	3842,7	6538,8	2785,0
Trim. 1	10758,7	3039,3	525,7	7193,7	4301,3	1079,9	1425,8	386,7
Trim. 2	11980,8	2695,9	516,8	8768,1	4406,3	914,0	2028,5	1419,3
Trim. 3	10454,1	2953,3	467,1	7033,7	4270,3	892,9	1490,0	380,5
Trim. 4	10506,0	2387,5	505,2	7613,3	4464,2	956,0	1594,5	598,5
1996	43158,6	9541,2	2251,5	31365,9	18813,6	4201,3	7445,6	905,4
Trim. 1	10429,7	2449,1	472,3	7508,4	4701,8	959,6	1605,0	242,0
Trim. 2	10588,1	2146,5	531,1	7910,5	4581,0	999,9	2087,5	242,1
Trim. 3	10894,1	2619,9	601,6	7672,6	4758,8	911,1	1794,3	208,3
Trim. 4	11246,6	2325,7	646,5	8274,5	4772,1	1330,7	1958,7	212,9
1997	48638,0	9995,2	2832,3	35810,5	20479,9	5653,1	8822,5	855,0
Trim. 1	11524,6	2613,8	614,0	8296,9	4979,6	1408,9	1709,1	199,2
Trim. 2	12440,1	2313,3	696,5	9430,3	5044,7	1307,8	2916,8	161,0
Trim. 3	12250,3	2664,6	758,1	8827,6	5326,0	1344,5	1939,1	218,0
Trim. 4	12422,9	2403,5	763,7	9255,7	5129,6	1591,9	2257,4	276,8
1998								
Trim. 1	12087,4	2729,1	656,5	8701,8	5266	1142,8	2021	272,0

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.

- (a) Incluye el conjunto de impuestos recaudados por la DGI, con la excepción de los aportes y contribuciones previsionales.
- (b) Incluye impuesto sobre bienes personales.
- (c) Incluye la recaudación (en dinero y en Bonos de Consolidación) derivada de moratorias o regímenes de regularización.
- (d) 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.

el acuerdo con el FMI. En comparación con igual período del año previo, se observó un marcado cambio en el resultado primario (superávit de unos 400 millones de pesos en 1998, contra un déficit de 160 millones en 1997), que fue compensado en parte por una apreciable suba de las erogaciones por intereses. En igual lapso, los recursos corrientes del gobierno nacional se elevaron en 6%, mientras que los gastos, excluyendo intereses, crecieron algo menos de 2%. Las graves inundaciones que afectaron en abril a varias zonas del país generaron requerimientos de gastos a efectos de paliar la situación de esas regiones; de todos modos, las autoridades no modificaron sus objetivos en cuanto a la magnitud del déficit.

b. La política monetaria y los mercados financieros

Durante 1997 prosiguió el rápido incremento del volumen de los agregados monetarios. La variable M3 (que incluye al circulante en poder del público y los depósitos bancarios, en pesos y dólares) se elevó 26%, y superó en 45% al nivel alcanzado tres años atrás, antes de la crisis de 1995. Esa suba llevó al coeficiente M3/PIB a un nivel cercano a 26%, elevado respecto de los valores recientes, pero todavía bajo en comparación con otros países de la región. El aumento de la demanda por medios de pago en 1997 fue comparativamente pausado (8.6%), y su orden de magnitud se correspondió con la suba del producto. Dentro del M1, continuó el gradual ascenso de la participación de los depósitos en cuenta corriente, aunque ésta no llegó a alcanzar a un tercio a fines del año. Se destacó el fuerte crecimiento de los depósitos a interés denominados en moneda nacional (36%). También se observó una marcada suba de los depósitos en dólares, aunque a ritmo algo menor que sus análogos en pesos. (Véanse los cuadros 5 y 7)

Entre los depósitos a interés en moneda nacional, creció intensamente el monto agregado de los de plazo fijo, debido en especial a una suba del importe promedio. Buena parte de los depósitos a término (tanto en pesos como en dólares) se mantuvo con un plazo de entre uno y dos meses. Se registró un aumento importante en la cantidad de cuentas corrientes y de ahorro, sugiriendo una ampliación (aún incipiente) del conjunto de agentes que opera con los bancos. El gobierno buscó estimular esta evolución a través de disposiciones tendientes a que las empresas liquiden salarios mediante depósitos en caja de ahorro.

Los pasivos financieros del Banco Central se elevaron como reflejo de la mayor demanda por circulante y del aumento de las colocaciones de los bancos en esa entidad (que son computables para la constitución de los requisitos de liquidez). A lo largo del año, los activos externos del Banco Central cubrieron cerca de la totalidad de aquellos pasivos. Hacia finales de período, las autoridades decidieron la venta del oro integrante de las reservas internacionales; el producido se aplicó a la adquisición de títulos en divisas.

Los requisitos mínimos de liquidez para los bancos fueron incrementados en dos ocasiones durante 1997, cada vez en un punto porcentual (manteniendo

Cuadro 5
AGREGADOS MONETARIOS
(Unidades: millones de pesos)(a)

Período	Base Monetaria	Billetes y Monedas (b)	Cuentas Corrientes	Depósitos a interés (d)					Depósitos en Moneda Extranjera (f)		Depósitos Sector Público (g)		
				M1 (c)	Caja de Ahorro	A Plazo	Otros dep. e intereses devengados	TOTAL	M2 (e)	M3 (g)	M3' (h)		
1994		9110,2											
Trim. 1	14632,7	9079,2	3784,7	12894,9	4854,4	7313,1	668,8	12836,2	25731,1	18285,0	44016,2	9054,9	53071,1
Trim. 2	14219,4	9397,2	3893,8	12973,0	4952,7	7268,0	738,1	12958,7	25931,8	19029,7	44961,4	9495,5	54456,9
Trim. 3	14181,0	11222,7	3895,3	13292,5	4985,9	8537,5	747,7	14271,2	27563,7	20238,1	47801,9	8141,0	55942,9
Trim. 4	16069,1		3977,5	15200,2	4874,8	7528,6	818,0	13221,4	28421,6	21621,2	50042,8	6937,1	56980,0
1995		9153,7											
Trim. 1	10851,2	9239,3	4031,4	13185,2	4133,9	5520,6	836,7	10491,2	23676,4	19368,7	43045,2	5837,2	48882,4
Trim. 2	11186,9	9310,7	4072,2	13311,5	4094,7	6240,8	950,7	11286,1	24597,6	19138,7	43736,4	5998,4	49734,7
Trim. 3	11113,5	11147,8	3997,7	13308,4	4149,3	6288,4	870,7	11308,3	24616,8	20534,0	45150,8	5751,6	50902,5
Trim. 4	13050,0		4254,4	15402,1	4476,5	6416,3	926,6	11819,4	27221,5	21505,6	48727,2	5990,7	54717,8
1996		10099,5											
Trim. 1	11959,6	10801,3	4448,2	14547,7	4851,8	7977,4	995,6	13824,8	28372,5	23410,7	51783,2	6263,8	58047,0
Trim. 2	12804,1	10064,0	4864,0	15665,3	5424,4	8008,4	1067,3	14500,0	30165,4	23986,8	54152,1	7485,3	61637,5
Trim. 3	12221,7	11802,3	4961,7	15025,7	5060,0	7398,4	1135,2	13593,7	28619,4	25907,0	54526,3	6537,6	61063,9
Trim. 4	14030,4		5328,9	17131,3	5409,6	7485,8	1165,6	14060,9	31192,2	26446,2	57638,4	7630,9	65269,3
1997(i)		11027,1											
Trim. 1	13371,0	11453,1	5599,1	16626,2	5981,0	8650,0	1293,6	15924,6	32550,9	28427,0	60977,9	7338,3	68316,1
Trim. 2	14041,0	12035,1	6314,4	17767,5	6622,2	10036,3	1270,7	17929,2	35696,7	29927,0	65623,7	9500,6	75124,3
Trim. 3	14192,0	12630,6	5986,0	18021,1	7016,2	10932,0	1376,7	19324,9	37346,1	32121,0	69467,1	8803,3	78270,3
Trim. 4(j)	15966,0		5979,9	18610,5	7174,4	10482,3	1453,8	19110,4	37720,9	35188,0	72908,9	8436,5	81345,5

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

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

los diferenciales de coeficientes exigidos según el plazo de las colocaciones). La integración de requisitos de liquidez (que pueden conformarse con instrumentos de deuda del Banco Central y con activos externos) representó a fines de año alrededor de 19% de los depósitos bancarios. Por otro lado, las autoridades constituyeron, y luego ampliaron, un acuerdo de crédito contingente con entidades financieras del exterior hasta alcanzar un monto de 6700 millones de dólares. Con ello se buscó incrementar el volumen de recursos disponibles para atender eventuales retiros de fondos del sistema financiero hasta cubrir (en conjunto con la liquidez de los bancos) una proporción de cerca de 30% de los depósitos. Otra medida prudencial consistió en la decisión de requerir que las entidades fueran calificadas según su riesgo de cartera, y que tal información fuera de conocimiento público. La implementación de esta medida estaba programada para 1998.

La creciente predisposición del público a mantener activos en los bancos y el financiamiento obtenido por las entidades a través de obligaciones negociables y líneas de crédito del exterior permitieron incrementar significativamente la capacidad prestable a lo largo de 1997. El volumen de créditos de los bancos al sector privado no financiero se elevó alrededor de 17% (véase el cuadro 6), con subas de orden de magnitud comparable en las financiaciones en pesos y dólares. En términos proporcionales, creció particularmente el monto total de los préstamos a personas. Ello podría asociarse con la fuerte suba en la cantidad de créditos otorgados que se registró en el período.

En 1997 aumentaron las ganancias del conjunto de bancos privados (hasta alcanzar algo más del 8% del patrimonio neto). Ello ocurrió no obstante que se redujeron (como proporción de los activos) los ingresos netos en concepto de intereses y los beneficios por tenencias de valores (esto último, a causa de las pérdidas experimentadas en la última parte del año por la caída en los precios de los títulos). Al mismo tiempo, declinaron el peso de los gastos administrativos (que pasaron de representar un 6.1% de los activos en 1996 a un 5.3% en 1997) y de los cargos por incobrabilidad. A lo largo del período siguieron disminuyendo gradualmente los índices de morosidad de los créditos de las entidades privadas: la cartera irregular neta de provisiones constituyó en octubre un 3% del total de financiaciones (o 17.7% del patrimonio neto), en comparación con 4% (22.5%) en diciembre del año anterior. La reducción se apreció tanto en la cartera comercial como en la cartera de consumo y vivienda (cuya morosidad siguió siendo más del doble que la de los préstamos comerciales). Por otro lado, se observó una baja en el coeficiente del capital integrado como proporción de los activos de riesgo, aunque su nivel a octubre (17.6%) superó holgadamente el valor exigido (11.5%).

Continuó disminuyendo el número de entides financieras (141 en noviembre de 1997 comparado con 147 a fines de 1996 y 206 antes de la crisis de 1995), mientras aumentó la dotación del personal. Un hecho particularmente significativo que tuvo lugar hacia mediados del año fue la venta de paquetes accionarios y el traspaso del control de varios grandes bancos privados a

Cuadro 6
 ENTIDADES FINANCIERAS: CREDITOS AL SECTOR PRIVADO
 (Unidades: millones de pesos)(a)

Período	Total (b)	En moneda nacional	En moneda extranjera
1994			
Trim. 1	40774,0	18349,9	22424,0
Trim. 2	43047,9	18897,4	24150,5
Trim. 3	45016,0	19302,0	25714,0
Trim. 4	47125,0	19742,7	27382,3
1995			
Trim. 1	46181,0	18676,7	27504,3
Trim. 2	45991,0	18410,7	27580,3
Trim. 3	44463,8	17198,4	27265,3
Trim. 4	46754,4	18231,6	28522,8
1996			
Trim. 1	47230,2	18180,3	29049,9
Trim. 2	48021,4	18884,9	29136,5
Trim. 3	48454,0	18374,0	30080,0
Trim. 4	51233,0	19549,0	31684,0
1997			
Trim. 1	52188,0	19765,0	32423,0
Trim. 2	54850,0	20880,0	33970,0
Trim. 3	57337,0	21801,0	35536,0
Trim. 4	60167,0	22175,0	37992,0

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

(a) Saldos a fines de mes.

(b) Incluye intereses devengados.

entidades del exterior. Estas operaciones, de gran magnitud, implicaron que, entre los diez mayores bancos que operaban en el mercado local al mes de marzo, solo uno se mantuviera como entidad privada de capital nacional (estando el resto constituido por tres bancos oficiales y seis de capital extranjero). Al margen de que las fusiones y adquisiciones de entidades bancarias han sido recientemente un fenómeno difundido también a escala internacional, es probable que en las mencionadas transacciones en la Argentina haya jugado la perspectiva de un rápido crecimiento del volumen de negocios (a partir de un relativamente bajo nivel de utilización de los servicios bancarios por parte del público), a lo cual estaría asociado el requerimiento de una cuantiosa integración de capitales. Por otro lado, puede haber influido la expectativa de que las entidades dependientes de bancos externos contarían con una ventaja competitiva en materia de tecnología y en lo referente a las previsiones sobre su solidez. En todo caso, parecía que la restructuración de la industria bancaria (que había venido acompañada por un mayor grado de concentración) no estaba concluida. En los primeros meses de 1998 cerraron dos bancos privados de mediano tamaño (los que, después de algún tiempo, fueron absorbidos por otras entidades) . De cualquier modo, esos resultaron episodios aislados, que no afectaron a la evolución del sistema en su conjunto.

En 1997 se incrementó marcadamente el volumen de activos manejados por fondos comunes de inversión, aunque en la última parte del año se registró una caída, por las bajas en los precios de los activos y una retracción en la demanda por participaciones en tales fondos. Por su lado, crecieron con intensidad (66% entre extremos) los recursos de las administradoras de fondos de jubilación; su monto subió hasta cerca de 9 mil millones de pesos (un poco por debajo del 3% del PIB). Algo más del 40% de la cartera de estas entidades a fines de año estaba constituida por títulos públicos, con una cuarta parte en depósitos bancarios y 22% en acciones).

Las tasas de interés registraron una disminución hasta el impacto de la crisis asiática (Véase el cuadro 8). Siguieron siendo de gran magnitud los diferenciales de tasas según el tipo de operaciones, pero se redujo la brecha entre los rendimientos en moneda nacional y extranjera. En setiembre, la tasa media cobrada por los bancos por préstamos a corto plazo a empresas de primera línea fue inferior al 8%, y similar a la aplicada sobre los créditos en dólares. La evolución de las tasas reflejó la creciente fluidez de la oferta agregada de financiamiento, y la prácticamente nula percepción de riesgo cambiario sobre horizontes no muy largos. Los mercados de valores mostraron un comportamiento análogo. En los primeros tres trimestres del año siguieron aumentando las cotizaciones de los títulos públicos (tanto en pesos como en dólares). Al mismo tiempo, se elevaron los precios de las acciones, en más de 30% entre fines de diciembre de 1996 y setiembre de 1997. (Véase el cuadro 9)

Luego del ataque contra la moneda de Hong Kong (que, de modo parecido al de Argentina, ha adoptado un sistema monetario del tipo de caja de conversión), hacia finales de octubre se observó un brusco giro en los mercados financieros. Ello se manifestó (en un clima de alta volatilidad) en una aguda

Cuadro 7
ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

SalDOS a fin de año	(miles de millones de pesos)				Tasas anuales de crecimiento		
	1994	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Dinero (M1)	15,2	15,4	17,1	18,6	1,3	11,2	8,6
Efectivo en poder del público	11,2	11,1	11,8	12,6	-0,8	6,3	6,8
Depósitos de particulares en cuenta corriente	4,0	4,3	5,3	6,0	7,5	23,3	13,2
Factores de expansión neta	50,0	48,7	57,6	72,9	-2,6	18,3	26,5
Sector externo neto	5,6	1,9	4,9	9,4	-66,1	157,9	91,8
Banco Central	11,9	10,0	11,5	12,3	-16,0	15,0	7,0
Entidades financieras	-6,3	-8,1	-6,6	-2,9	.	.	.
Crédito interno neto	44,4	46,8	52,7	63,5	5,4	12,7	20,4
Gobierno e instituciones públicas (neto) (a)	4,7	10,0	11,3	10,1	112,8	13,0	-10,6
Sector privado (a)	52,0	51,3	54,6	60,2	-1,3	6,4	10,3
Otras cuentas (neto)	-12,3	-14,5	-13,2	-6,8	.	.	.
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo)	13,2	11,8	14,1	19,1	-10,6	19,5	35,5
Depósitos privados en moneda extranjera	21,6	21,5	26,4	35,2	-0,5	22,8	33,3
Multiplicadores monetarios (b)							
M1 / Base monetaria	94,6	118,0	122,1	116,6	24,8	3,5	-4,5
M2 / Base monetaria (c)	176,9	208,6	222,3	236,3	17,9	6,6	6,3
Coefficientes de liquidez (d)							
M1 / PBI	5,4	5,5	6,1	6,6	1,3	11,2	8,6
M2 / PBI (c)	10,1	9,7	11,1	13,4	-4,2	14,6	20,9
M3 / PBI (e)	17,8	17,3	20,5	25,9	-2,6	18,3	26,5

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

(a) Incluye recursos devengados y créditos en moneda extranjera. En el caso del gobierno, los préstamos son netos de depósitos, incluso en moneda extranjera.

(b) Valores obtenidos sobre saldos a fin de año.

(c) M2 : M1 + cuasidinero en moneda nacional.

(d) Los coeficientes de liquidez resultan de relacionar el promedio nominal anual de los agregados monetarios correspondientes con el producto bruto interno a precios corrientes.

(e) M2 + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

caída de los precios de los títulos públicos (los de los bonos Brady disminuyeron más de 10% entre la tercera semana de octubre y la primera de noviembre), con un aumento en los diferenciales de rendimiento con los bonos de EEUU; en un momento, esos diferenciales llegaron a más que triplicar su valor de antes de la perturbación. Asimismo, se redujeron marcadamente los precios de las acciones (a fines de noviembre, el índice correspondiente era 22% inferior al de dos meses atrás). También se registraron alzas significativas en las tasas de interés, con una ampliación de la brecha entre los segmentos en pesos y en dólares. Sin embargo, el movimiento de fondos hacia los bancos no se vio afectado (si bien las entidades debieron elevar sensiblemente los rendimientos ofrecidos: la tasa media sobre depósitos a plazo fijo en pesos en la primera mitad de noviembre fue de casi 9.5%, contra cerca de 6% poco tiempo antes). Asimismo, aunque en un breve lapso se percibió como un compás de espera en la concreción de determinadas operaciones de crédito (en el rubro hipotecario, en particular), no hubo signos de un quiebre en los flujos de financiamiento bancario. En todo caso, el Banco Central ofreció crédito a los bancos, a una tasa de 9% (por un monto relativamente pequeño: 750 millones de dólares acumulados hasta fines de octubre, que los prestatarios cancelaron luego de un par de semanas). Por otra parte, se adoptaron medidas relativas a los requisitos de liquidez, en anticipación del aumento estacional de la demanda de dinero a fin de año.

Las repercusiones financieras de la crisis asiática no se profundizaron. Si bien los efectos no se revirtieron enseguida, y los precios de activos siguieron mostrando una apreciable variabilidad, en poco tiempo se observó una nueva inflexión. Este comportamiento puede haberse asociado a la percepción de que (al margen de los efectos indirectos de la crisis a través de los precios de productos exportables) no operaban mecanismos fuertes de transmisión inmediata a la economía argentina de las dificultades experimentadas en países del Asia, y de que el sistema financiero no mostraba problemas de fragilidad como en esos países. En todo caso, en las últimas semanas de 1997 fueron bajando las tasas de interés y, con altibajos, se recuperaron los precios de los bonos, mientras que los de acciones oscilaron sin una tendencia clara. Durante los primeros meses de 1998 se afirmó el movimiento ascendente de las cotizaciones de títulos y acciones (aunque, en términos generales, sin todavía alcanzar los niveles previos a la perturbación), mientras declinaban las tasas de interés y seguía la suba en el volumen de depósitos en los bancos. Es decir que, a grandes rasgos, aunque el episodio había tenido algunos impactos apreciables sobre los mercados de crédito, hasta ahí tales impactos no alcanzaron a generar restricciones fuertes sobre la demanda agregada. De todos modos, seguían existiendo elementos (de origen externo e interno) potencialmente generadores de volatilidad en los mercados financieros; ello se manifestó en mayo, ante la inestable situación internacional.

Cuadro 8
 ARGENTINA. TASAS DE INTERES (a)
 (Unidades: tasas equivalentes mensuales, en porcentajes)

Período	Nominales					Respecto del IPC (b)					Prime en moneda extranjera (h)
	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Prime MN (f)	Ent. finan. (g)	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Prime MN (f)	Ent. finan. (g)	
1994	0,7	1,6	0,6	0,8	0,6	0,3	1,2	0,3	0,2	0,4	0,7
Trim. 1	0,6	1,6	0,4	0,7	0,4	0,5	1,5	0,3	0,3	0,6	0,6
Trim. 2	0,6	1,6	0,7	0,8	0,7	0,1	1,1	0,1	0,2	0,3	0,7
Trim. 3	0,7	1,6	0,6	0,8	0,6	0,3	1,2	0,2	0,2	0,4	0,7
Trim. 4	0,7	1,6	0,9	0,9	0,8	0,2	1,1	0,3	0,3	0,4	0,7
1995	1,0	1,9	0,9	1,4	0,8	0,9	1,8	0,8	0,7	1,3	1,1
Trim. 1	1,2	1,9	1,8	1,9	1,4	1,1	1,9	1,8	1,4	1,9	1,3
Trim. 2	1,3	2,4	0,7	1,7	0,6	1,2	2,3	0,6	0,5	1,7	1,4
Trim. 3	0,7	2,1	0,6	1,0	0,5	0,6	2,0	0,5	0,4	0,9	0,9
Trim. 4	0,8	1,2	0,6	1,0	0,6	0,7	1,1	0,5	0,5	0,9	0,9
1996	0,6	1,5	0,6	0,8	0,5	0,6	1,5	0,6	0,5	0,8	0,7
Trim. 1	0,6	2,1	0,5	0,8	0,5	0,9	2,4	0,8	0,7	1,1	0,8
Trim. 2	0,6	1,4	0,5	0,8	0,4	0,4	1,2	0,4	0,3	0,7	0,7
Trim. 3	0,6	1,3	0,7	0,9	0,6	0,4	1,1	0,5	0,4	0,7	0,7
Trim. 4	0,6	1,2	0,6	0,8	0,6	0,6	1,2	0,6	0,6	0,8	0,7
1997	0,5	1,1	0,6	0,7	0,6	0,5	1,0	0,6	0,5	0,7	0,6
Trim. 1	0,6	1,1	0,5	0,8	0,4	0,7	1,2	0,7	0,6	0,9	0,7
Trim. 2	0,5	1,1	0,5	0,6	0,5	0,4	1,0	0,4	0,4	0,5	0,6
Trim. 3	0,5	1,1	0,6	0,6	0,6	0,5	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Trim. 4	0,6	1,1	0,8	0,9	0,8	0,4	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7
1998											
Trim. 1	0,5	1,1	0,6	0,6	0,8	0,5	1	0,5	0,5	0,7	0,6

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

(a) Los valores trimestrales y anuales son promedios geométricos de los valores mensuales. (b) 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 $t+1$. (c) Tasa testigo sobre depósitos a plazo, ponderada por todos los plazos. (d) Tasa aplicada por el Banco de la Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días. (e) Tasa vigente en operaciones interempresariales a 7 días con garantía a BONEX. Cifras promedio mensuales. (f) 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. (g) 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 ctas. ctes. que las mismas poseen en el BCRA. (h) Promedio aritmético de las tasas de interés fijadas para operaciones de crédito a empresas de primera línea. Préstamos en dólares a 30 días de plazo.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

i) Las tendencias de la oferta y la demanda globales

En 1996, la actividad económica agregada había recuperado aproximadamente los niveles del anterior máximo cíclico (ubicado dos años antes). El ritmo de crecimiento se aceleró en 1997, con una suba del PIB cercana al 8.5%. De tal modo, la variación acumulada desde comienzos de los noventa promedió algo más de 6% al año (mientras que el incremento respecto del nivel alcanzado diez años atrás, en un máximo cíclico, equivalió a un aumento medio anual un poco por encima del 3%).

Todos los grandes componentes de la demanda agregada se elevaron significativamente en 1997. La inversión, en especial, mostró un muy rápido crecimiento (por encima de 27%). En ello actuaron las condiciones prevalecientes durante buena parte del año, marcadas por la fluidez del crédito (que influyó visiblemente en la construcción, y probablemente también en las decisiones de incorporación de equipos), y el afianzamiento de las expectativas sobre el desempeño de la actividad. El gasto en construcciones aumentó casi 24% y superó en alrededor de 11% al máximo previo. El incremento de la incorporación de maquinarias y equipos fue aún más marcado: 30% respecto del año anterior, y 19% en comparación con el máximo de 1994. En 1997 subió (7.7%) el volumen de la inversión en equipos de origen nacional, aunque sin recuperar todavía niveles previamente alcanzados. Por contraste, las compras de bienes de capital importados (cuyo volumen aumentó casi 40%) superaron holgadamente los registros de tres años antes. La suba que se fue produciendo desde 1990 fue tal que el valor alcanzado (a precios constantes) resultó trece veces el de aquel año. Así, al tiempo que creció apreciablemente la inversión total en maquinarias y equipos, se elevó también la proporción de ésta representada por los bienes importados, que fue de alrededor de las tres cuartas partes en 1997, comparado con un cuarto a comienzos del decenio.

En las fluctuaciones de la actividad observadas desde 1980, el coeficiente de ahorro interno a PBI (a precios constantes) tendió a comportarse de manera anticíclica. Ello había ocurrido en 1996. Sin embargo, en 1997, aunque el consumo creció intensamente (más de 7.5%), lo hizo con algo menos de intensidad que el PBI. Consecuentemente, la tasa de ahorro mostró una inflexión hacia arriba; el nivel alcanzado (18.1%) fue más alto que en cualquier año de la anterior fase expansiva, pero resultó inferior al de 1995. Por su parte, dada la pequeña variación en los términos de intercambio y en el peso de los pagos a factores del exterior, el coeficiente de ahorro nacional a PBI también

Cuadro 9
COTIZACIONES DE TITULOS PUBLICOS Y ACCIONES (a)

PERIODO	BONEX Serie 89 (b)	PAR (c)	DISCOUNT (d)	BOCON PREV. (e)	BOCON PREV.U\$\$ (f)	INDICE ACCIONES (g)
1994						
Trim. 1	88,50	52,75	71,75	76,00	78,20	595,35
Trim. 2	90,40	49,50	68,50	70,00	79,50	570,13
Trim. 3	95,40	49,81	71,50	73,75	87,50	603,96
Trim. 4	93,50	43,50	62,00	55,00	73,20	501,05
1995						
Trim. 1	87,00	52,50	70,00	43,50	62,00	328,88
Trim. 2	92,30	49,50	69,50	62,00	74,30	404,56
Trim. 3	93,70	47,25	58,75	66,50	82,00	443,08
Trim. 4	92,90	56,56	64,75	86,50	97,35	488,42
1996						
Trim. 1	95,65	52,19	64,56	94,30	105,75	509,62
Trim. 2	95,00	55,00	69,50	105,80	114,10	596,44
Trim. 3	98,00	58,63	74,19	108,00	117,10	539,67
Trim. 4	97,90	64,25	77,75	120,10	124,60	621,48
1997						
Trim. 1	98,00	62,00	81,00	126,80	122,30	722,10
Trim. 2	98,60	69,50	86,75	126,50	128,80	808,30
Trim. 3	100,23	75,69	91,00	127,50	129,35	819,20
Trim. 4	97,40	73,25	89,55	119,50	124,00	672,70
1998						
Trim. 1	99,50	76,69	87,00	127,95	124,80	683,50

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

- (a) Unidades: pesos por cada 100 U\$\$ de Valor Residual para BONEX y BOCON PREV.U\$\$, pesos, por cada 100 de Valor Residual para BOCON PREV y pesos por cada 100 U\$\$ de Valor Nominal para PAR y DISCOUNT. Los datos corresponden a valores a fin de período.
- (b) Título denominado en dólares estadounidenses, a 10 años de plazo, con una tasa de interés del 4.50 %. Fecha de emisión : Diciembre de 1989.
- (c) 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.
- (d) Título denominado en dólares estadounidenses, a 30 años de plazo, con tasa de interés Libo más un adicional de 13/16 %.
- (e) 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.
- (f) 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.
- (g) 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.

aumentó alrededor de medio punto, a 19.4%; en este caso, la cifra fue la máxima en el decenio. De cualquier modo, la magnitud del aumento del ahorro fue considerablemente inferior a aquélla de la inversión. Se amplió entonces considerablemente el valor negativo del saldo físico del comercio exterior de bienes y servicios, a más de 7% del PIB a precios constantes (el registro más elevado de la serie que arranca en 1980); el coeficiente de ahorro externo quedó algo por debajo del 6% (y fue menor que el nivel de 1994, por el efecto positivo de los términos del intercambio en el intervalo). (Véase el cuadro 11).

El volumen de las exportaciones de bienes y servicios creció significativamente (7.7%), aunque en menor proporción que el gasto interno; en la comparación con el máximo cíclico de 1994, las exportaciones siguieron siendo el rubro de la demanda agregada que mostró el mayor aumento (superior al 40%). En 1997 se registró una fuerte alza (27%) del volumen de importaciones, que en los últimos años mostró una variación muy elástica ante movimientos en el gasto local.

En términos generales, los componentes de la oferta y la demanda agregadas tuvieron una evolución creciente a lo largo del año, si bien, en el caso de las exportaciones, su volumen en el cuarto trimestre superó solo ligeramente al registrado en igual período de 1996. La inestabilidad financiera que se observó en ciertos momentos de la última parte de 1997 pareció influir sobre los indicadores de producción industrial, algunos de los cuales señalaron caídas de la actividad en noviembre y diciembre. Sin embargo, ello no impidió que el PBI agregado continuara aumentando (neto de estacionalidad) en el cuarto trimestre, mientras que la inversión y el consumo también tuvieron apreciables subas. La información disponible para los primeros meses de 1998 (principalmente referida a la industria manufacturera) marcó, en el agregado, un incremento significativo sobre los registros de un año atrás. De todos modos, la interpretación de esos datos de corto plazo se dificultaba por la existencia de fuertes efectos estacionales (dados por los calendarios de vacaciones y por la ubicación de festividades de fecha variable). A fines de abril, uno de los temas que generaba particular atención era si el nivel de actividad y el volumen del gasto (especialmente en bienes importados) estaban registrando una desaceleración gradual, tal que se moderara la suba en el déficit comercial sin sobresaltos en el ritmo de producción.

ii) La evolución de los principales sectores

La expansión observada en 1997 alcanzó al conjunto de los grandes sectores, de manera tal que en todos los casos el producto superó los registros del máximo cíclico de tres años antes. A diferencia de lo ocurrido en la anterior fase de crecimiento (1991-1994), el nivel de actividad agregado de las ramas productoras de bienes se elevó proporcionalmente más que el PBI total. En los tres primeros trimestres (período para el cual se cuenta con datos con desagregación sectorial), el producto de esas ramas aumentó casi 10% respecto de igual lapso del año previo (Véase el cuadro 12). Dentro del agregado, se

Cuadro 10
ARGENTINA. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (Desestacionalizado (a))

Período	Oferta Global	PBI a precios de mercado (b)	Importaciones de bienes y servicios	Demanda interna	Consumo total (c)	Inversión bruta interna fija	Exportaciones de bienes y servicios
1994	15169,1	12947,7	2221,4	13810,8	10753,9	3056,9	1358,3
Trim. 1	14903,4	12698,1	2205,3	13648,5	10637,8	3010,7	1254,9
Trim. 2	15226,8	12942,7	2284,1	13927,3	10887,0	3040,3	1299,5
Trim. 3	15288,3	13074,6	2213,7	13907,4	10810,9	3096,5	1380,9
Trim. 4	15297,3	13104,1	2193,2	13792,0	10712,7	3079,3	1505,2
1995	14315,8	12352,1	1963,7	12649,2	10090,6	2558,6	1666,6
Trim. 1	15186,7	13040,9	2145,8	13532,7	10488,9	3043,8	1654,0
Trim. 2	14213,5	12269,7	1943,8	12459,2	9954,0	2505,2	1754,3
Trim. 3	13859,6	12015,6	1844,0	12253,6	9909,5	2344,1	1606,0
Trim. 4	14119,0	12186,8	1932,2	12467,8	10069,0	2398,8	1651,2
1996 (d)	15176,8	12883,2	2293,6	13401,9	10631,0	2771,0	1774,9
Trim. 1	14644,9	12623,6	2021,3	12972,7	10406,8	2565,9	1672,2
Trim. 2	15148,4	12858,6	2289,8	13452,0	10671,2	2780,8	1696,4
Trim. 3	15251,0	12820,6	2430,4	13434,6	10656,8	2777,8	1816,4
Trim. 4	15693,8	13259,2	2434,6	13766,8	10828,3	2938,5	1927,0
1997 (d)	16882,9	13965,4	2917,5	14971,3	11449,4	3521,9	1911,6
Trim. 1	16288,4	13658,7	2629,7	14372,1	11095,4	3276,7	1916,3
Trim. 2	16887,5	13913,0	2974,5	15013,0	11506,4	3506,6	1874,5
Trim. 3	16983,3	13974,5	3008,8	15079,7	11488,0	3591,7	1903,6
Trim. 4	17409,2	14346,5	3062,7	15449,4	11755,7	3693,7	1959,8

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

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

Cuadro 11
INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSION (a)
(Unidades: % del PBI, a precios constantes de 1986)

Año	PBI	Efecto términos del intercambio	Pagos netos a factores (b)	Ingreso bruto nacional	Consumo	Ahorro bruto interno	Ahorro Nacional	Ahorro Externo	Balance comercial bienes y	Inversión bruta interna fija (c) bruta
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	100,3	83,1	16,9	17,2	6,4	-6,7	23,6
1995(d)	100	3,0	-2,2	100,8	81,7	18,3	19,1	1,6	-2,4	20,7
1996(d)	100	3,9	-2,6	101,3	82,4	17,6	18,9	2,6	-4,0	21,5
1997(d)	100	4,1	-2,8	101,4	81,9	18,1	19,4	5,8	-7,1	25,2

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

(a) 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. (b) Deflactados por el índice de precios de las importaciones. (c) Incluye variación de existencias. (d) Cifras provisorias estimadas.

Cuadro 12
 ARGENTINA. PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, A PRECIOS DE MERCADO
 [Desestacionalizado (a)]

Período	Bienes			Servicios básicos			Otros servicios (b)		
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Minería	Industria manufacturera	Construcciones	Total		Electricidad, gas y agua	Transporte, almacenamiento y comunicaciones
1994	5229,0	896,3	320,1	3224,2	788,4	922,0	265,4	656,6	6558,7
Trim. 1	5128,6	879,0	308,4	3190,2	751,0	891,9	256,0	635,9	6421,5
Trim. 2	5187,1	878,8	315,8	3210,1	782,4	914,7	263,1	651,6	6584,4
Trim. 3	5274,8	913,6	324,5	3234,9	801,8	939,7	268,3	671,4	6629,0
Trim. 4	5347,8	934,2	332,0	3262,9	818,7	943,8	273,9	669,9	6601,9
1995	4960,7	914,6	341,6	3008,3	705,4	938,9	280,2	658,8	6343,0
Trim. 1	5345,7	962,5	340,8	3225,3	817,1	958,8	277,8	681,0	6539,8
Trim. 2	4970,9	950,9	343,0	2953,3	723,7	933,5	279,9	653,6	6234,7
Trim. 3	4781,9	874,3	339,4	2921,1	647,1	926,7	282,8	643,9	6214,4
Trim. 4	4780,7	870,7	343,0	2933,3	633,7	936,7	280,2	656,5	6383,2
1996 (c)	5176,3	929,2	369,2	3164,7	713,2	990,6	293,6	697,0	6615,0
Trim. 1	5044,1	906,7	358,2	3109,2	670,0	975,9	288,1	687,8	6528,6
Trim. 2	5176,2	968,0	361,9	3136,4	709,9	984,7	298,4	686,3	6563,2
Trim. 3	5118,9	871,7	374,7	3172,3	700,2	980,9	291,3	689,6	6597,9
Trim. 4	5335,0	983,0	382,1	3212,0	757,9	1021,2	296,5	724,8	6770,3
1997 (c)									
Trim. 1	5486,2	965,6	392,6	3311,3	816,8	1041,0	305,1	736,0	6943,1
Trim. 2	5694,7	984,5	394,1	3434,4	881,8	1051,0	320,2	730,9	7000,3
Trim. 3	5679,4	897,0	395,3	3489,5	897,6	1043,6	316,0	727,5	7076,3

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

- (a) Los valores anuales no coinciden con el promedio de los valores trimestrales por las propiedades del método de desestacionalización.
 (b) Incluye comercio, restaurants y hoteles; establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles y servicios comunales, sociales y personales. (c) Estimaciones preliminares.

destacó el fuerte impulso de la construcción (con cerca de 25% de aumento). Por su parte, se aceleró (a algo más de 8.5%) el incremento del producto de la industria manufacturera, mientras que la minería (una de las actividades más dinámicas en los últimos años) mantuvo un crecimiento cercano al 8%. Resultó más moderada (3.7%) la suba del producto agropecuario, no obstante que el volumen de la cosecha de granos en la campaña 1996/1997 marcó un aumento considerable sobre los valores previos. El conjunto de los servicios de infraestructura (que a lo largo del decenio experimentaron un cambio drástico en sus formas de provisión, y atrajeron inversiones de gran monto) se expandió un 6.5%. Aunque esta variación fue inferior a la media del PBI, el grupo de sectores fue aquél cuyo nivel de actividad más se elevó tomando como base el máximo cíclico de 1994. Resultó bastante intenso (cerca de 7%) el incremento en el producto de los servicios diversos, teniendo en cuenta en especial a los mayores flujos de bienes canalizados a través del comercio y a la suba en el volumen de recursos intermediados por el sector financiero.

Durante 1997 fue asimismo difundido sectorialmente el incremento de la inversión. Se observaron crecimientos particularmente intensos (más de 50%) en las compras de equipos de transporte y para las comunicaciones, mientras que las máquinas y aparatos utilizados en la construcción y en diversos servicios también mostraron fuertes subas en los montos importados. Las importaciones de maquinaria de uso típicamente industrial subieron menos que la media (de modo que se redujo su participación en las incorporaciones de equipos adquiridos en el exterior, a alrededor de una tercera parte); sin embargo, su variación fue de cualquier modo apreciable (cerca de 20%). Al margen de las mayores adquisiciones de equipos, siguió habiendo gran actividad en operaciones de traspaso de propiedad y control de empresas, con especial participación de firmas del exterior. En 1997 se registraron alrededor de 2700 millones de dólares de inversión extranjera directa a través de transacciones de cambio de mano de activos existentes (excluyendo privatizaciones), alrededor de 10% más que en 1996, y cerca del valor total acumulado en el cuatrienio previo a ese año. Dentro de los sectores que recibieron inversión externa directa (por todo concepto) en 1997, el de los bancos resultó claramente el de mayor peso (con 38% del total), mientras que las actividades de comunicaciones y de electricidad, gas y agua atrajeron flujos (cada una) por alrededor de 15% del agregado; la industria manufacturera participó en un 9%.

El sector agropecuario

La cosecha de granos de la campaña 1996/1997 superó ampliamente a los máximos anteriores, con una suba de 26% respecto del volumen obtenido en el precedente ciclo agrícola. El resultado estuvo influido por un importante aumento en el área bajo siembra (estimulado por los buenos precios que tuvieron diversos productos en 1996), y por cambios en las técnicas y métodos de cultivo. Estos implicaron un uso más intensivo de insumos como fertilizantes

Cuadro 13
ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (a) (millones de hectáreas)				Producción (a) (millones de toneladas)			
	1994/95 (b)	1995/96 (b)	1996/97 (b)	1997/98 (b)	1994/95 (b)	1995/96 (b)	1996/97 (b)	1997/98 (b)
Cereales	11,8	11,9	14,9	13,5	26,1	23,6	36,2	39,7
Principales cereales	8,9	9,1	12,1	10,6	24,3	21,8	33,9	37,1
Trigo	5,3	5	7,4	5,9	11,3	9,2	15,9	14,7
Sorgo	0,6	0,7	0,8	0,9	1,6	2,1	2,5	3,9
Maíz	3	3,4	3,9	3,8	11,4	10,5	15,5	18,5
Oleaginosos	9,6	10,2	10,3	11,4	18,6	18,7	17	22,6
Lino	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Girasol	3	3,4	3,1	3,5	5,8	5,4	5,4	5,3
Soja	6	6	6,6	7,1	12,1	12,4	11	16,1
Maní	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,5	0,3	0,8
Total granos	21,4	22,1	25,2	24,9	44,7	42,3	53,2	62,3

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

(a) La unidad de tiempo es el año agrícola.

(b) Cifras preliminares o estimadas.

y agroquímicos, así como un mayor empleo del riego y la difusión de nuevas variedades de semillas, todo lo cual se reflejó en los rendimientos unitarios. El crecimiento de la producción estuvo concentrado en los cereales, cuya cosecha se elevó más de 50%, con alzas especialmente intensas en trigo y maíz. En cambio, declinó la producción de soja, lo que repercutió en una caída de la cosecha del conjunto de granos oleaginosos. (Véase el cuadro 13)

Las bajas en los precios del trigo y el maíz afectaron las decisiones de siembra de la campaña 1997/1998, de modo que se redujo la superficie dedicada a los cereales (aunque sin revertir la suba del ciclo previo). Ello se compensó parcialmente por una extensión del área con oleaginosas (maní, girasol y, en especial, soja). Salvo excepciones puntuales (como la del girasol) se observó un generalizado y significativo incremento en los rendimientos por hectárea. Así, la producción de granos habría vuelto a aumentar fuertemente (17%), a más de 62 millones de toneladas (si bien estos valores estimados no contemplaban el efecto de las grandes inundaciones ocurridas en abril de 1998). Esta vez, el impulso principal se registró en los oleaginosos, cuya cosecha creció alrededor de 32%. Dentro de este conjunto, se destacó el salto de la producción de soja (47%, alcanzando los 16 millones de toneladas) y el agudo crecimiento relativo del maní. Por su parte, la producción de cereales subió casi 10%, dados los mayores volúmenes obtenidos de maíz, sorgo y otros granos. Por contraste, disminuyó la cosecha de trigo aunque su magnitud (14.7 millones de toneladas) permaneció bien por encima de los valores de unos años atrás.

La aguda expansión de la oferta de granos (más de 45% en el lapso de dos campañas) estuvo asociada claramente a una ampliación de la capacidad de producción en la actividad, por aumentos en el volumen de recursos aplicados, y por mejoras en su utilización. Al margen de que estos efectos parecían tener en buena medida un carácter permanente, se planteaba una pregunta acerca de la sensibilidad que tendría la producción a los movimientos de precios, dada la mayor intensidad en el empleo de insumos variables. La cuestión tomaba relevancia ante las bajas que habían experimentado las cotizaciones internacionales de distintos bienes agrícolas en la última parte de 1997 y los primeros meses de 1998.

Como es habitual, los cultivos industriales regionales tuvieron un comportamiento dispar. En la campaña 1996/1997, se redujo la cosecha de algodón (sin caer, no obstante, por debajo del millón de toneladas). Para el ciclo 1997/1998 existieron perspectivas de un sustancial aumento en los volúmenes; sin embargo, los cultivos se vieron dañados por grandes inundaciones en zonas productoras. Pese a la disminución (tendencial) del consumo de vinos, la vendimia de la campaña 1996/1997 mostró una suba considerable (aunque sin recuperar los niveles de dos años atrás). Se apreció un creciente flujo de recursos hacia la actividad vitivinícola, con una mayor orientación hacia los mercados externos.

Una competencia más intensa de los granos por el uso de la tierra (unida, en algunos períodos, a circunstancias climáticas) había venido incidiendo en los últimos años en la reducción de las existencias de ganado vacuno. Así, en el

Cuadro 14
ARGENTINA. INDICADORES DE LA GANADERIA VACUNA

Período	Existencias (millones de cabezas)	Faena total	Tasa de extracción	Rendimientos (kg limpios por cabeza)	Proporción de hembras en la faena (%)	Consumo per cápita (kg/hab/año)	Precios del novillo relativos a:	
			(a) (%)				Precios industriales (b) (Indices, 1986=100)	Precios del trigo (c)
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	12,2	24,3	215	40,6	70,0	74,0	79,5
1991	51,2	12,3	24,0	206	42,1	68,0	85,5	126,4
1992	53,0	11,7	22,1	212	41,5	66,0	102,9	112,2
1993	52,7	11,9	22,6	211	42,0	67,0	88,0	95,9
1994	53,2	11,9	22,4	210	42,0	63,0	84,4	89,5
1995	52,6	11,6	22,1	205	43,3	57,0	83,7	64,8
1996 (d)	50,9	11,5	22,6	199	42,0	54,0	84,1	55,2
1997 (d)	49,8	11,2	22,5	205	...	54,0	107,1	76,7

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.

(a) Faena del período como porcentaje de las existencias. (b) El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers. (c) Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de 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. (d) Cifras preliminares y proyecciones.

bienio 1995/1996, el número de animales faenados (más de 11.5 millones como promedio anual) fue superior a la reproducción del ganado (alrededor de 11 millones al año). Al mismo tiempo, se redujo el peso medio de los bovinos sacrificados, y aumentó la faena de vientres. La liquidación de existencias habría continuado en la primera parte de 1997: se estima que la magnitud del rodeo bovino habría declinado debajo de las 50 millones de cabezas. Al mismo tiempo, pese a los buenos resultados obtenidos en la eliminación de la aftosa, la producción de carne vacuna enfrentó una poco sostenida demanda internacional, lo que se reflejó en una caída del volumen de embarques al exterior. De todos modos, a lo largo del período, el achicamiento de la oferta fue actuando sobre los precios del ganado, que tuvieron subas considerables. Como consecuencia, se recuperó la rentabilidad de la ganadería relativa a la de la producción de granos. (Véase el cuadro 14)

Dentro de los sectores pecuarios, se había venido destacando el crecimiento de la actividad lechera, con incorporación de técnicas y rápidos aumentos en las exportaciones de derivados (especialmente hacia el Brasil). En el primer semestre de 1997, la producción láctea se vio afectada por sequías en importantes cuencas (Santa Fe y Córdoba, en especial). Sin embargo, al mejorar las condiciones climáticas repuntó nuevamente la producción, que en el conjunto del año habría tenido un alza de alrededor de 3% respecto de 1996.

El volumen de la captura pesquera se incrementó fuertemente en 1997. En la primera parte del año, es probable que hayan actuado expectativas sobre la introducción de restricciones dirigidas a contener la sobrepesca. De hecho, durante el año se adoptaron medidas (como el establecimiento de áreas de veda para la extracción de merluza) a efectos de conservar los recursos.

La minería

El producto sectorial volvió a aumentar, a un ritmo parecido a la media del quinquenio previo (cerca de 8% en los primeros nueve meses de 1997). Prosiguió la suba en la extracción de petróleo y (especialmente) gas natural; en ambos casos se incrementaron los volúmenes exportados (Véase el cuadro 15). Por otro lado, continuó la intensa actividad en proyectos de minería metalífera (producción de desarrollo incipiente en el país). A fines de año, el gobierno concretó un acuerdo de complementación minera con Chile. Asimismo, en 1997 se iniciaron los despachos de un importante yacimiento de cobre y oro. Es decir que la minería en su conjunto prolongó la tendencia de rápido crecimiento que había venido mostrando; este comportamiento dinámico enfrentaba en los primeros meses de 1998 condiciones externas menos favorables, dadas las caídas en los precios de los combustibles y de distintos minerales.

La industria manufacturera

Los índices de producción industrial mostraron un incremento del orden de 9% en el promedio del 1997; el nivel de actividad superó entonces en cerca de 7%

al del máximo cíclico de tres años antes. A lo largo de los primeros diez meses de 1997 se prolongó el movimiento ascendente del producto manufacturero, al tiempo que, en el agregado, las firmas del sector indicaban una evaluación positiva de la demanda por sus bienes. En la última parte del año, estas percepciones registraron una inflexión hacia abajo, que también se observó en la producción. A comienzos de 1998, sin embargo, nuevamente hubo signos expansivos, cuya intensidad y persistencia no resultaba fácil de precisar.

El comportamiento del producto de diferentes ramas manufactureras en el conjunto de 1997 mostró una considerable heterogeneidad. Entre los sectores en expansión se destacaron la industria automotriz, actividades ligadas a la construcción y la fabricación de agroquímicos. Con menor intensidad creció la fabricación de bienes como alimentos y bebidas, artículos para el hogar, celulosa y papel, hierro y acero y destilados del petróleo. Por contraste, se registraron caídas en la producción de diversos bienes en los rubros de químicos y maquinarias.

La producción de automotores alcanzó unas 440 mil unidades (43% sobre la cifra del año anterior, y 9% sobre el registro de 1994). (Véase el cuadro 16). Una parte creciente de este conjunto (47%, en comparación con alrededor de un tercio en 1996) fue destinado a la exportación, principalmente hacia el Mercosur. Al mismo tiempo, se elevaron significativamente las importaciones de vehículos terminados (así como aquéllas de partes). De tal modo, las ventas al mercado interno totalizaron 426 mil unidades. En el año entró en funcionamiento una planta de vehículos utilitarios, y una de las principales firmas del sector pasó a ser controlada por la empresa del exterior cuyos vehículos fabricaba con licencia. Por otro lado, estuvo en discusión el régimen para la industria en el marco del acuerdo de integración regional.

La producción de cemento creció 31% en 1997. También aumentó la cantidad fabricada de otros insumos de la construcción, como pinturas y hierro para hormigón. En la industria siderúrgica, se mantuvo el movimiento creciente (que no había sido interrumpido por la fuerte recesión de 1995, dado el acceso de la actividad a los mercados externos). En 1997, hubo subas en la producción de hierro primario (5.5%), acero (2%) y laminados (6%), con una mayor participación de las ventas dirigidas a la plaza local. Al margen de los anuncios referidos a inversiones para ampliar la capacidad, una empresa del sector efectuó la adquisición de una firma venezolana que fue privatizada.

El volumen de petróleo procesado se elevó en 9.5%. Siguió observándose sustituciones en el consumo de combustibles, con una mayor demanda relativa de gas oil y gas natural comprimido en detrimento de las naftas. De ahí que creciera la exportación de estos últimos productos. En la industria química, el comportamiento del nivel de actividad varió apreciablemente según el tipo de bien. Se observaron bajas en la elaboración de productos como la soda cáustica, el PVC, el etileno y el polietileno. En la rama farmacéutica, se registraron operaciones de fusión de empresas, en vinculación con el acercamiento del plazo de caducidad de los derechos exclusivos sobre medicinas de uso difundido.

Cuadro 15
ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1994	1995 (a)	1996 (a)	1997 (a)	Tasas anuales de crecimiento			
					1994	1995	1996	1997
1. Producto bruto interno de la minería a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	320,1	341,4	369,1	...	8,8	6,7	8,1	...
2. Producción de algunos minerales importantes								
Petróleo (millones de m3)	38,7	41,7	45,5	48,4	12,2	7,8	9,1	6,4
Gas natural (millones de m3)	27702	30441	34650	37057	3,9	9,9	13,8	6,9

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

(a) Cifras provisorias.

Dentro de la industria de alimentos, bebidas y tabaco se observaron aumentos generalizados en la producción de diversos bienes (tales como harina, aceites vegetales, galletitas y carne vacuna, cerveza y gaseosas). Como excepciones, se contrajeron las ventas de vinos (que, no obstante, contaron con una creciente demanda del exterior) y la producción de cigarrillos. Durante el año se concretaron operaciones de transferencias de paquetes accionarios de varias firmas de gran tamaño en el sector alimenticio.

Pese a la expansión de la agricultura, se redujo la cantidad producida de tractores y otras maquinarias para el sector, como sembradoras (no obstante, creció la fabricación de cosechadoras y enfardadoras). Es probable que ello se haya debido en parte a un desplazamiento en la demanda hacia equipos de mayor potencia, asociada con modificaciones en las tecnologías empleadas en el agro y en las formas de explotación, con una importancia creciente de la actividad de consorcios y contratistas.

La construcción

El crecimiento de la demanda de viviendas se sustentó en la recuperación de los ingresos y en la fluidez de la oferta de crédito (en este sentido, en 1997 se expandió particularmente el segmento de préstamos hipotecarios en pesos, a tasas de interés que declinaron durante buena parte del año). Al mismo tiempo, se fue expandiendo la oferta, de manera que los precios no experimentaron subas importantes. El incremento en la actividad se manifestó de distintas formas: se observaron alzas en los abastecimientos de insumos, en los permisos de construcción solicitados y en la cantidad de operaciones de compraventa escrituradas. A juzgar por evidencia cualitativa, fue apreciable el volumen de edificación en proyectos habitacionales como conjuntos de departamentos y barrios cerrados. Por otro lado, también fue significativa la construcción con fines comerciales.

Los servicios básicos

Con excepciones puntuales, la provisión de estos servicios se amplió de forma difundida. Se destacó especialmente el agudo crecimiento (más de 150%) de la cantidad de teléfonos celulares; los precios de este servicio se redujeron en razón de la competencia entre prestadores y de la aplicación de un sistema de tarificación que eliminó los cargos sobre llamadas entrantes. Por su lado, aumentó el volumen de llamadas telefónicas, especialmente de larga distancia. El régimen para las telecomunicaciones fue tema de discusión. En febrero de 1997 el gobierno decretó una modificación en el esquema de tarifas, con rebajas en las llamadas interurbanas e internacionales (sujetas a creciente competencia por los sistemas de "call back") y aumentos en los cargos fijos y en los precios de llamadas urbanas; la aplicación de esa estructura tarifaria generó apelaciones judiciales, hasta su confirmación en 1998 por la Suprema Corte. En 1997 venció el período de exclusividad de las empresas telefónicas fijado en las

Cuadro 16
ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1994	1995	1996	1997	Tasas anuales de crecimiento			
					1994	1995	1996	1997
1. Producto bruto interno de la industria manufacturera a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	3224,2	2999,6	3155,6	...	4,2	-7,0	5,2	...
2. Producción de algunas manufacturas importantes								
Hierro primario (miles de tons.) (a)	2659	2898	3388	3576	23,3	9,0	16,9	5,5
Acero crudo (miles de tons.)	3274	3575	4065	4157	14,1	9,2	13,7	2,3
Laminados terminados en caliente (miles de tons.) (b)	3394	3641	4026	4261	20,3	7,3	10,6	5,8
Laminados planos en frío (miles de tons.) (c)	1094	1170	1222	1303	40,0	6,9	4,4	6,6
Aluminio primario (miles de tons.)	173	183	185	187	1,2	5,8	1,1	1,1
Cemento (miles de tons.) (d)	6217	5475	5151	6753	11,7	-11,9	-5,9	31,1
Pasta de papel (miles de tons.)	758	788	839	908	5,1	4,0	6,5	8,2
Acido sulfúrico (miles de tons.)	192	180	193	187	-1,0	-6,3	7,2	-3,1
Automotores (miles de unidades)	409	285	313	446	19,6	-30,3	9,8	42,5
Tractores (unidades)	4629	3490	5589	4631	25,3	-24,6	60,1	-17,1
Lavarropas y secarropas (miles de	702	458	534	603	-12,4	-34,8	16,6	12,9

FUENTE: Ministerio de Economía; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación de Fábricas de Automotores; Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores y otras fuentes.

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

condiciones de privatización; éstas definían una opción de extensión por hasta tres años más, dependiendo del cumplimiento de metas de inversión e indicadores del servicio. El gobierno decidió extender por dos años esa exclusividad; a su término, se autorizaría el ingreso de dos prestadoras adicionales.

La generación de energía eléctrica aumentó cerca de 8% en 1997. Subieron, asimismo, la provisión de agua por redes (3.6%) y la producción de gas (7%). Se registraron alzas significativas en la cantidad de pasajeros y el volumen de cargas transportadas por servicios aéreos y ferroviarios. La competencia de las vías férreas influyó en el transporte automotor de pasajeros en el área metropolitana, cuyo número de usuarios volvió a contraerse. Durante el período, el gobierno renegoció convenios de concesión con empresas de provisión de agua y transporte ferroviario. A comienzos de 1998 se anunciaron rebajas en los subsidios a los ferrocarriles, lo que dio lugar a un alza de tarifas; asimismo, se fijaron incrementos para los precios del transporte automotor de pasajeros.

b) Los precios, el empleo y los salarios

i) Los precios

En un marco de definida estabilidad de precios, la variación del IPC acumulada en 1997 fue algo mayor que en el año previo (0.3% en comparación con 0.1%; véase el cuadro 17). La ausencia de movimientos de alza de precios en un período de marcada suba en la demanda mostró el arraigo de comportamientos adaptados a condiciones no inflacionarias, así como la falta de presiones del lado de los salarios. De hecho, el aumento de los precios al consumidor en 1997 respondió principalmente a cambios en las tarifas de servicios públicos (de cerca de 5% en el agregado, medido sobre componentes del IPC), originados particularmente en el ajuste decidido para la telefonía urbana. En conjunto, los precios de los bienes registraron una caída de 0.4%. Los precios de los alimentos tuvieron un leve aumento (0.2%): las subas en carnes y verduras se compensaron por disminuciones en otros productos. Por quinto año consecutivo, se redujeron los precios de la indumentaria, esta vez en 2.6%, mientras que el agregado del resto de los bienes mostró una deflación del orden de 0.5%. Los servicios privados tuvieron un leve deslizamiento (0.3%); con alzas bastante significativas en el rubro de turismo (5.7%) y rebajas en alquileres y diversos servicios para el hogar y el cuidado personal.

En los primeros meses de 1998 se registraron crecimientos de los precios al consumidor algo más marcados que en períodos previos. La variación acumulada en enero y febrero fue de 0.9%, influida por los aumentos en las tarifas del transporte y por subas (en parte estacionales) en rubros como esparcimiento. Si bien el alza del IPC se interrumpió en marzo y abril, el incremento acumulado en doce meses alcanzó un 1.2%.

Cuadro 17
ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Variación de diciembre a diciembre							
Indice de precios al consumidor	84,0	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3
Alimentos	84,6	18,6	8,0	1,6	1,0	-1,4	0,2
Indumentaria	71,7	4,3	-3,3	-1,8	-3,1	-3,6	-2,6
Otros bienes y servicios	86,8	18,6	7,8	4,9	2,2	0,6	0,6
Indice de precios al por mayor	56,7	3,2	0,1	5,8	6,0	2,1	-0,9
Productos importados	69,4	4,4	-5,4	19,5	-0,3	-4,3	-3,4
Productos nacionales	55,9	3,1	0,5	4,9	6,5	2,6	-0,7
Agropecuarios	62,2	9,9	0,1	2,9	16,2	4,3	-1,6
Manufacturados	55,1	2,1	0,6	5,2	5,0	2,2	-0,4
Variación media anual							
Indice de precios al consumidor	171,7	24,9	10,6	4,2	3,4	0,2	0,5
Alimentos	161,1	30,2	10,3	1,4	2,8	-0,5	-0,7
Indumentaria	151,3	10,7	-0,9	-2,5	-2,0	-3,8	-2,9
Otros bienes y servicios	185,2	25,1	11,8	5,9	3,7	0,6	1,1
Indice de precios al por mayor	110,5	6,0	1,6	0,7	7,8	3,6	0,1
Productos importados	87,8	0,4	0,2	4,7	12,8	-4,1	-2,7
Productos nacionales	112,4	6,4	1,7	0,4	7,4	4,2	0,3
Agropecuarios	95,1	18,0	5,8	-8,6	13,3	17,3	-4,0
Manufacturados	114,9	4,9	1,1	1,8	6,6	1,7	1,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Por su parte, los precios al por mayor registraron una reducción de 0.9% a lo largo de 1997; la baja alcanzó tanto a los productos agropecuarios como a los no agropecuarios de origen nacional y a los bienes importados. Este comportamiento obedeció probablemente a la evolución de los mercados internacionales. A diferencia de lo que había ocurrido en 1996, los bienes de origen pampeano (ganado, carnes, cereales, oleaginosos y sus derivados) aumentaron sus precios, mientras que caían (cerca de 1%) los de los productos industriales nacionales no incluidos en aquel conjunto. La deflación de los precios mayoristas continuó en la primera parte de 1998 (con una variación negativa de 1.1% acumulada hasta abril), por la reducción de los precios agropecuarios.

Dada la caída de la tasa de inflación (medida por el IPC) por debajo de la de EE.UU., en los últimos años se registró una depreciación real de la moneda respecto del dólar. Esta evolución se prolongó en 1997. Sin embargo, el fortalecimiento de la divisa norteamericana implicó una apreciación del peso en relación a monedas europeas y asiáticas. Por su parte, el tipo real de cambio bilateral con el Brasil (que había subido fuertemente entre mediados de 1994 y 1996) osciló en 1997 sin una tendencia definida.

ii) El empleo y los salarios

La expansión económica del período 1991-1994 había tenido características especiales con respecto de la evolución del mercado de trabajo, en un contexto de rápidos cambios en la configuración de la economía (que incluyeron un significativo abaratamiento relativo de los bienes de capital, la privatización de diversas grandes empresas, con la consiguiente modificación de su política de personal, y el aumento de las presiones competitivas sobre las empresas, especialmente industriales, que incentivaban medidas de reducción de costos). Tras una primera etapa en que el nivel de empleo se elevó a mayor ritmo que la población, se fue reduciendo la tasa de ocupación: cerca del máximo cíclico de 1994, este coeficiente se encontraba por debajo de los valores de cuatro años antes. Por otro lado, creció el grado de participación poblacional en la oferta de trabajo. Se observó así el particular fenómeno de un apreciable incremento de la tasa de desocupación a lo largo de un período de intensas subas en el producto agregado. Por cierto, el aumento del desempleo se agudizó en la fuerte recesión de 1995, hasta alcanzar un 18.4% de la población activa hacia mediados de ese año. (Véase el cuadro 19)

La recuperación que siguió a esa crisis no repercutió inicialmente en una suba del empleo: en la medición de mayo de 1996, el coeficiente de ocupación en las principales áreas urbanas tocó un mínimo (de 34% de la población, comparado con 37.4% tres años atrás), aunque la tasa de desocupación (cerca de 17%) fue algo inferior a su valor más alto, debido a la caída en el porcentaje de la población que se declaró dentro de la fuerza laboral. Sin embargo, a partir de ese punto se apreció una marcada inflexión ascendente en el volumen de empleos generados. En la última parte de 1996 y en 1997 se incrementó

Cuadro 18
ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES (a)

Período	Indice de precios mayoristas			Indice de precios al consumidor			Salario medio normal en la industria	Tipo de cambio comercio exterior (b)	M1 (desestacionalizado) (c)	M2 (desestacionalizado)
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados	Nivel general	Servicios privados				
1989	39,6	39,9	39,4	40,8	38,6	40,9	37,3	42,1	38,6	29,7
1990	20,1	18,4	20,9	14,5	24,9	28,5	24,7	14,1	22,7	21,4
1991	3,8	4,1	3,7	4,5	5,2	5,9	4,6	6,2	7,8	6,8
1992	0,2	0,8	0,2	0,3	1,3	1,9	1,1	0,4	3,5	4,0
1993	0,0	0,0	0,1	-0,5	0,6	0,9	0,5	0,0	2,5	2,9
1994	0,5	0,2	0,4	1,5	0,3	0,4	0,3	0,0	1,0	0,9
1995	0,5	1,3	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4
1996	0,2	0,3	0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,9	1,1
Trim. 1	0,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	1,8	1,7
Trim. 2	0,3	1,4	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,7
Trim. 3	0,2	0,9	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,8	-0,7
Trim. 4	-0,1	-2,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,7	2,7
1997	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	1,8
Trim. 1	0,0	-0,8	0,2	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	2,7	3,3
Trim. 2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	2,4
Trim. 3	0,1	1,0	-0,1	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	2,7	1,7
Trim. 4	-0,3	-0,8	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	-2,6	0,0
1998										
Trim. 1	-0,4	-2,0	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,0

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

(a) Tasas equivalentes mensuales de variación entre extremos de cada período, en porcentajes. (b) 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 a la tasa que se aplica a las importaciones. (c) Saldos a fin de mes de billetes y monedas en poder del público + depósitos de particulares en cuenta corriente.

netamente la tasa de ocupación; en octubre de ese último año, la cifra registrada (36.5%) excedió los niveles previos a la mencionada recesión. La creación neta de empleo fue superior al alza de la oferta de trabajo (la tasa de participación también se elevó), de forma que pudo descender visiblemente el coeficiente de desocupación, aunque manteniéndose todavía en un valor elevado (13.7%), y con una incidencia aún importante del subempleo. La disminución del coeficiente de desocupación fue difundida geográficamente (se verificó en cerca de las tres cuartas partes de los aglomerados urbanos relevados, comparando datos de octubre de 1997 con igual mes de 1996), con caídas especialmente intensas en el conurbano de Buenos Aires y en ciudades como Bahía Blanca, Rosario y Tucumán.

Según la información referida al Gran Buenos Aires, en el intervalo de doce meses desde octubre de 1996 aumentó la tasa de empleo tanto de mujeres como de hombres, y en todos los estratos de edad (con la excepción de las mujeres entre 15 y 19 años, cuyo coeficiente de ocupación vino mostrando una tendencia marcadamente declinante). La tasa de desempleo se redujo particularmente en el grupo de las personas más jóvenes (15 a 19 años), que registró asimismo una caída en la parte de la población que concurre al mercado de trabajo. Por otra parte, el coeficiente de desocupación de los jefes de hogar disminuyó a 10.3% (si bien entre 1980 y 1992 no había llegado a superar el 5%).

La extrapolación de los resultados de la encuesta de hogares en los principales aglomerados urbanos indicó que entre octubre de 1996 y octubre de 1997 se había registrado una gran creación neta de empleo, estimada en cerca de 800 mil puestos. Una parte de este aumento en la ocupación reflejó la mayor cantidad de personas incluidas en programas oficiales de empleo transitorio (cerca de 230 mil individuos en octubre, contra 75 mil un año atrás). Sin embargo, el grueso de la absorción de mano de obra la efectuó el sector privado. El empleo formal, medido según un relevamiento a una muestra de empresas, habría aumentado alrededor de 5% en el intervalo octubre-octubre, (con un ritmo particularmente intenso en firmas de tamaño mediano). También se elevó el promedio de horas trabajadas por ocupado. En la descomposición sectorial, se observó una leve recuperación del empleo en la industria manufacturera, fuertes subas (más de 10%) en el comercio y los servicios financieros, y un incremento algo mayor al promedio en la actividad de la construcción. Por otro lado, el segmento de empleo formal siguió mostrando algunos rasgos particulares de comportamiento. Así, volvió a ser rápida la rotación de personal (con una tasa de entrada de 2.5% de la ocupación como promedio de los primeros diez meses de 1997, y una tasa de salida de 2.1%). Al mismo tiempo, los contratos tradicionales de tiempo indeterminado dieron cuenta de una proporción ampliamente mayor de las bajas (cerca de 50%) que de las altas (menos de 20%). De tal forma, aumentó nuevamente la proporción del empleo dado a través de otras modalidades (contratos de duración determinada, trabajadores a prueba y personal de agencias), que en conjunto representó en el tercer trimestre de 1997 un 13.6% de la ocupación de las empresas encuestadas.

Cuadro 19
 ARGENTINA. EVOLUCION DEL DESEMPLEO ABIERTO
 Tasas de desocupación (a)

	1992		1993		1994		1995		1996		1997	
	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre
Principales	6,9	7,0	9,9	9,3	10,7	12,2	18,4	16,6	17,1	17,3	16,1	13,7
Capital y G	6,6	6,7	10,6	9,6	11,1	13,1	20,2	17,4	18,0	18,8	17,0	14,3
Córdoba	4,8	5,3	6,8	6,8	7,8	9,6	15,2	15,9	17,2	...	18,6	16,1
Gran Mend	4,1	4,4	4,4	4,6	6,0	5,1	6,8	6,7	7,4	6,6	7,9	6,1
Gran Tucumán	12,1	12,5	14,2	11,8	14,8	14,2	19,9	19,2	18,6	21,8	16,1	15,5

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) En porcentajes sobre la población económicamente activa.

El incremento de la ocupación se reflejó en el número de cotizantes al sistema nacional de seguridad social. La cantidad de afiliados subió 3.2% en los doce meses contados desde octubre, mientras que los aportantes regulares crecieron algo más (4.7%); de todos modos, la relación entre aportantes y afiliados siguió estando bien por debajo del 60%. Se registró un apreciable aumento (8.4%) en el número de aportantes en relación de dependencia, mientras que en el segmento de trabajadores autónomos se observó, al mismo tiempo, un apreciable incremento en la cantidad de afiliados, junto con una reducción también significativa en la masa de aportantes. Asimismo, siguió cayendo el número de aportantes al sistema jubilatorio de reparto, mientras que aumentaba el de los individuos que canalizan sus fondos al régimen de capitalización, hasta constituir más del 70% del total.

Los índices de salarios unitarios de obreros industriales se redujeron levemente a lo largo de 1997 (Véase el cuadro 20). Sin embargo, las remuneraciones medias en el sector privado calculadas a partir de declaraciones al sistema de seguridad social aumentaron algo (1.2%) entre el cuarto trimestre de 1996 e igual lapso de 1997. Se observaron incrementos (de hasta 7%) en sectores como el de los bancos, la minería, el comercio y los servicios de salud, con disminuciones en el transporte y comunicaciones, la construcción y algunas ramas industriales. Los ingresos personales relevados en la encuesta de hogares de octubre de 1997 en el Gran Buenos Aires registraron, en promedio, una suba (en términos reales) de cerca de 2% respecto del mismo mes del año anterior. La mayor variación (4.3%) se observó para el estrato de menores ingresos (deciles 1 a 4); sin embargo, este grupo siguió siendo aquél cuyo ingreso experimentó la mayor disminución respecto de los niveles de fines de 1994 (cerca de 10%, contra 5.5% para el conjunto de la población). Se redujo la proporción de hogares y personas del área metropolitana debajo de la línea de pobreza (a 19% y 26%, respectivamente), aunque las cifras se mantuvieron apreciablemente por encima de los niveles del período 1992-1994.

c) El sector externo

i) La cuenta corriente y el financiamiento externo

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos ascendió a unos 10 mil millones de dólares en 1997 (Véase el cuadro 21), un valor similar al registrado tres años antes². Medido en términos del PIB nominal, el saldo de la cuenta corriente fue algo mayor que 3%, nivel solo superado en 1994. Sin embargo, su magnitud relativa a las exportaciones de bienes, aunque alta (40%) resultó menos pronunciada que en el trienio 1992-1994. La fuerte variación (más de 6000 millones de dólares) del déficit entre 1996 y 1997 respondió principalmente

² Las cifras comentadas incluyen una estimación de los intereses ganados en el exterior por residentes del sector privado no financiero. La estadística del balance de pagos indica un valor de unos 3400 millones de dólares en 1997 para esos flujos de intereses, en comparación con 2100 millones en 1994.

Cuadro 20
 ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES REALES (a)
 Salario real normal y permanente por ocupado

A. Variaciones anuales (b)

	1991(c)	1992(c)	1993(c)	1994(c)	1995 (c)	1996 (c)	1997(c)
Industria Manufacturera							
Variación r	1,3	1,3	-1,4	0,8	-1,1	-0,1	-0,5
Variación e	-4,9	-1,9	-1,4	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3

B. Variaciones trimestrales (b)

	1 9 9 6 (c)				1 9 9 7 (c)			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Industria Manufacturera								
Variación r	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,4	0,1
Variación e	0,7	-0,2	-0,6	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2

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

- (a) 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.
- (b) El salario normal incluye el salario básico, los premios y las bonificaciones.
- (c) Cifras extrapoladas a partir de variaciones resultantes de la encuesta de FIEL.

al comportamiento del intercambio de mercancías (y, dentro de éste, a la considerable suba de las importaciones), cuyo saldo pasó de un valor positivo de 1600 millones de dólares (concepto FOB-FOB) a uno negativo de 3200 millones. En menor medida contribuyeron el aumento en las importaciones de servicios reales y el alza del déficit por servicios financieros. Durante 1997, la cuenta corriente mostró saldos negativos en todos los trimestres, con el valor absoluto más bajo en el segundo (dado el tradicional patrón de estacionalidad de las exportaciones y de la balanza comercial) y el más elevado en el cuarto.

Los fletes y seguros sobre las importaciones de mercancías dieron cuenta de más de la mitad del incremento de 570 millones de dólares del resultado negativo de la cuenta de servicios financieros (que alcanzó un valor levemente debajo de los 3100 millones). El déficit en concepto de viajes se mantuvo cerca de los 1100 millones de dólares, dados los incrementos de similar magnitud en los ingresos (que rondaron los 1400 millones de dólares) y los egresos. Por su parte, el rubro de pasajes elevó su saldo negativo en alrededor de 120 millones de dólares.

El mayor déficit en concepto de renta sobre inversiones (4200 millones, 950 más que en 1996) reflejó variaciones de tamaño similar en los saldos por intereses y utilidades y dividendos. Los egresos en concepto de intereses se elevaron considerablemente (en cerca de 1200 millones, a más de 7100 millones), particularmente por los mayores devengamientos de la deuda pública. Ello se compensó en parte por la suba de los ingresos derivados de los activos del Banco Central, de los bancos (quienes pueden constituir requisitos de liquidez con papeles que pagan renta) y (según se estima) del sector privado no financiero. El déficit por utilidades y dividendos, que se había reducido en 1996 no obstante los crecientes flujos de inversión extranjera, se elevó en 1997 hasta superar los 2400 millones de dólares.

Las entradas de capitales financiaron al déficit en cuenta corriente y a una apreciable acumulación de reservas en el Banco Central (casi 3100 millones de dólares). El volumen de esas reservas osciló durante el año (debido, en particular, a la estacionalidad de la demanda de dinero), con una suba significativa (de 2400 millones de dólares) en el cuarto trimestre. El aumento observado a lo largo del período implicó una ampliación del excedente de las reservas por sobre los niveles requeridos legalmente como cobertura de la base monetaria. Hacia fines del año, el Banco Central vendió sus tenencias de oro, sustituyéndolas por colocaciones en divisas.

Los ingresos netos de capitales fueron de alrededor de 13 mil millones de dólares, la mayor cifra registrada hasta aquí. Resultó muy significativo el monto de los flujos de capitales en el cuarto trimestre (6200 millones de dólares, o sea casi la mitad del total anual), luego de producida la crisis asiática. En el año en su conjunto, el sector bancario generó una salida neta de fondos, mientras que el financiamiento externo al sector público no financiero, aunque de gran magnitud resultó inferior al de 1996. De ahí que la variación positiva de las entradas de capitales se originara en operaciones del sector privado no financieros. Las colocaciones de bonos de este sector generaron un

Cuadro 21
ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS

	1994	1995	1996	1997
CUENTA CORRIENTE	-10116	-2769	-3788	-9851
Saldo mercancías	-5750	841	49	-4833
Exportaciones FOB	15840	20963	23811	25516
Importaciones CIF	21590	20122	23762	30349
Saldo servicios reales	-1428	-826	-923	-1163
Saldo servicios financieros	-3258	-3216	-3248	-4205
Utilidades y dividendos	-2122	-2162	-1922	-2435
Intereses netos	-1136	-1054	-1326	-1770
Intereses pagados	-4209	-5402	-5913	-7102
Intereses ganados	3073	4348	4587	5332
Transferencias	320	432	334	350
CUENTA CAPITAL	10808	2667	7670	13124
Privatizaciones	385	1072	436	751
Inversión directa	385	1072	436	751
Inversión de cartera	0	0	0	0
Otra inversión directa (a)	2994	3711	4654	5573
Organismos Internacionales	581	3484	1464	1042
Oper. del sector púb. no financ. (b)	3682	3404	7344	5488
Gobierno Nacional	3724	3826	7350	5280
Títulos	1793	3309	8418	6288
Préstamos (c)	1931	517	-1068	-1008
Gobiernos locales y otros	-42	-422	-6	208
Títulos	99	204	446	611
Préstamos (c)	-141	-626	-452	-403
Operaciones del BCRA (d)	-29	-17	586	-552
Sector bancario (e)	1451	1951	-1892	-1616
Bonos del sector privado	1170	1426	464	4086
Otros (f)	574	-12364	-5386	-1648
BALANCE GLOBAL (g)	692	-102	3882	3273
FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT	-692	102	-3882	-3273
Ajustes de valuación	-121	33	-100	-211
Variación de reservas (h)	-571	69	-3782	-3062
(- significa aumento)				

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

(a) Excluye inversiones externas de residentes. (b) Excepto transacciones con organismos internacionales y privatizaciones. (c) Incluye préstamos netos del Club de Paris y otras operaciones. (d) Excepto transacciones con organismos internacionales y ajustes de valuación. (e) Excepto inversión directa y operaciones con organismos internacionales. (f) Incluye crédito comercial, movimientos de capital pendientes de clasificación por sector residente y errores y omisiones de estimación. (g) Suma de la cuenta corriente y la cuenta capital. (h) Incluye oro, divisas y colocaciones en divisas y otros.

financiamiento neto de 4100 millones de dólares. Por su parte, las transacciones diversas³ (que incluyen errores y omisiones) mostraron un cambio marcado, de un déficit de 5400 millones de dólares en 1996 a uno de 1600 en 1997.

Entre los hechos salientes en materia de flujos de capitales se contó el sostenido crecimiento de la inversión directa no asociada con privatizaciones, que se elevó por séptimo año consecutivo, hasta superar los 5500 millones de dólares. Esto representó cerca de 43% del ingreso neto de fondos (una participación menor que en 1996, pero más del doble de la cifra del trienio 1992-1994, donde también se observó una gran entrada de financiamiento externo, del orden de 10500 millones de dólares como promedio anual). Por su parte, las privatizaciones aportaron en 1997 unos 750 millones de dólares de recursos externos (menos de 6% del ingreso de capitales, contra 20% en 1992-1994), aplicados a la compra de empresas eléctricas de la Provincia de Buenos Aires.

Las operaciones con organismos internacionales generaron un crédito externo neto algo por encima de los 1000 millones de dólares (o sea menos que en los dos años previos). En 1997, las cancelaciones de préstamos del FMI compensaron aproximadamente a los desembolsos de ese organismo. Algo más de la mitad de los créditos netos recibidos de organismos correspondió a transacciones con el BID; también resultó significativo (cerca de 500 millones de dólares), aunque menor que el año anterior, el volumen neto de fondos canalizado por el Banco Mundial.

El gobierno nacional efectuó colocaciones de títulos a no residentes por un monto similar al de 1996 (alrededor de 11000 millones de dólares, o sea marcadamente más que las cifras anteriores a ese año, si se exceptúa a las grandes operaciones de 1993 asociadas con el Plan Brady). Sin embargo, aumentó la magnitud de las amortizaciones, y el gobierno efectuó recompras de papeles (por algo más de 2200 millones). Asimismo, se cancelaron obligaciones por préstamos, especialmente con el Club de París. De tal modo, se redujo el crédito externo neto ingresado por el gobierno nacional. Ello se compensó en una pequeña parte por el mayor volumen financiamiento obtenido por autoridades locales, cuya emisión neta de títulos aumentó en 165 millones de dólares.

Como había sucedido ya en 1996 (y a diferencia de lo observado en los años previos) las operaciones de las entidades financieras resultaron en una salida neta de capitales, que rondó los 1600 millones de dólares. Ello se debió al significativo crecimiento (6500 millones de dólares) de los activos con el exterior (en parte, asociado con la constitución de posiciones para satisfacer los requisitos de liquidez), que excedió la también importante captación de fondos mediante instrumentos como los papeles de deuda, las líneas de crédito y los depósitos de no residentes. Por su parte, se elevó marcadamente la colocación de títulos del sector privado no financiero, que rondó los 5800 millones de

³ Esta cuenta incorpora la acumulación (no registrada directamente) de activos externos del sector privado resultante del devengamiento (estimado) de intereses sobre las tenencias de deudas emitidas por no residentes.

Cuadro 22
ARGENTINA. INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1994	1995	1996	1997
Millones de dólares				
Deuda externa total (a)	79069	89321	99701	109359
Pública	61274	67002	73612	75021
Privada	17795	22319	26089	34338
Intereses brutos	4209	5402	5913	7102
Coeficientes				
Deuda externa total / exportaciones de bienes	5,0	4,3	4,2	4,3
Intereses brutos / exportaciones de bienes	0,3	0,3	0,2	0,3

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Bs. As., sobre la base de datos del BCRA, INDEC y Ministerio de Economía.

(a) Deuda efectivamente contraída.
Incluye además la deuda financiera y comercial directa del sector privado.

dólares, y generó, descontando amortizaciones, un financiamiento neto por cerca de 4100 millones. Casi todas las emisiones (90%) se efectuaron en los tres primeros trimestres del año, antes que repercutiera la crisis asiática.

A consecuencia de la toma de créditos en el exterior, la deuda financiera bruta total con el resto del mundo (en una estimación que excluye a los pasivos comerciales y financieros directos del sector privado no financiero) se elevó unos 10 mil millones de dólares a lo largo de 1997, a un monto cercano a los 110 mil millones (Véase el cuadro 22). De este monto, algo más de dos tercios correspondió al conjunto de la deuda del sector público (incluyendo al Banco Central), cuya participación en el agregado (de 90% en 1991) vino cayendo persistentemente en los últimos años. Luego de tres años seguidos de disminución, en 1997 se incrementó la relación entre la deuda externa bruta y las exportaciones (a una cifra cercana a 4.3); el coeficiente de deuda a PIB, del orden de 34%, fue algo mayor que el del año previo.

ii) El comercio exterior

En 1997 se desaceleró la suba en el valor de las exportaciones. Ello se debió a la evolución de los precios unitarios, que se redujeron (en 4%) por primera vez desde 1991. En el promedio del año, los volúmenes exportados mostraron un significativo aumento (más de 11%), superando en 75% a las cifras de cuatro años atrás. (Véanse los cuadros 23, 24 y 25).

Las bajas de precios de exportación se concentraron principalmente en los bienes primarios y los combustibles. Las caídas fueron especialmente pronunciadas en los cereales, cuyos precios se habían ubicado en 1996 en niveles comparativamente altos (en promedio, alrededor de 50% por encima de los registros de 1993). En todo caso, la declinación de las cotizaciones del trigo y el maíz se prolongó en los primeros meses de 1998, hasta tocar cifras netamente inferiores a las de años recientes. Algo similar se observó con el petróleo. Si bien algunos productos de exportación (como los aceites) mantuvieron o elevaron sus precios, es probable que se haya registrado en ese lapso una reducción apreciable en el agregado.

No obstante el comportamiento de los precios, el valor exportado de cereales volvió a aumentar marcadamente en 1997 (más de 16%), por la fuerte suba de los volúmenes embarcados de maíz y trigo. El conjunto de productos oleaginosos contrajo sus exportaciones, después de varios años de sostenida suba. Dentro de este grupo de artículos se observó en 1997 una abrupta reducción del volumen exportado de semillas de soja y girasol; en cambio, se elevaron las ventas de los aceites derivados de esos granos. En cuanto al resto de los productos agrícolas, en el agregado se redujo el valor de las exportaciones. Hubo caídas en las ventas de algodón y azúcar; por contraste, se registraron alzas considerables en rubros como los de hortalizas y legumbres, tabaco, y té y yerba mate, mientras que las exportaciones de frutas crecieron moderadamente.

Cuadro 23
ARGENTINA. EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS DEL INTERCAMBIO

	Tipos de cambio nominales (a)				Tipos de cambio real (b) (Tipo de cambio * IPC (país)/ Índice de precios doméstico) (índices base 1993=100)								Índice de precios del intercambio comercial (en dólares) (c)		Precios relativos	
	Dólar	Real	Marco Alemán	Yen	Dólar		Real		Marco Alemán		Yen		Exportaciones	Importaciones	De bienes exportados (d)	De bienes importados (e)
					A	B	A	B	A	B	A	B				
1994	1,0	0,639	1,623	102,2	100,6	98,5	120,7	132,4	100,6	102,0	105,1	108,6	102,9	101,4	100,8	99,6
Trim. 1	1	0,207	1,724	107,6	102,2	99,1	111,3	109,7	95,3	97,9	101,0	105,3	99,1	99,9	99,6	100,4
Trim. 2	1	0,605	1,662	103,3	101,6	99,0	107,5	113,6	98,9	100,5	105,0	108,5	102,3	100,3	101,0	99,0
Trim. 3	1	0,899	1,562	99,1	100,1	98,2	125,6	142,9	104,1	104,8	107,3	110,9	104,4	102,2	101,6	99,4
Trim. 4	1	0,846	1,543	98,8	98,7	97,6	138,3	163,4	104,1	104,7	107,0	109,7	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	112,0	108,9	110,7	111,8	108,8	106,9	99,9	98,5
Trim. 1	1	0,859	1,480	96,3	98,4	97,2	136,3	167,9	108,0	107,9	107,9	111,4	107,0	105,4	101,2	99,7
Trim. 2	1	0,906	1,396	84,4	96,8	97,9	128,5	172,7	115,0	111,7	123,1	124,0	109,2	107,3	99,8	98,1
Trim. 3	1	0,941	1,432	94,1	96,2	98,2	125,9	177,8	112,4	108,1	110,1	110,5	109,5	107,7	99,9	98,2
Trim. 4	1	0,964	1,424	101,5	95,6	98,4	121,5	177,8	112,8	107,8	101,8	101,5	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	108,1	100,4	95,3	93,3	115,9	105,6	104,6	96,0
Trim. 1	1	0,981	1,469	105,8	95,9	99,4	120,9	184,3	110,1	103,5	97,4	96,4	110,5	108,9	100,8	99,3
Trim. 2	1	0,996	1,522	107,6	96,6	100,9	120,6	189,9	107,4	99,4	97,0	94,4	119,1	106,3	108,1	96,5
Trim. 3	1	1,013	1,498	108,9	96,3	100,9	121,0	190,1	108,9	100,5	95,1	92,8	117,6	104,9	107,3	95,7
Trim. 4	1	1,031	1,531	112,8	96,0	101,2	119,6	186,5	106,1	98,2	91,8	89,4	114,7	103,5	102,3	92,3
1997	1,0	1,078	1,734	121,0	95,9	102,5	121,2	185,5	95,1	87,6	86,7	84,2	111,5	103,8	99,4	92,7
Trim. 1	1	1,050	1,659	121,2	96,5	101,7	121,9	186,6	98,6	91,0	85,0	83,5	113,3	106,1	100,5	94,1
Trim. 2	1	1,068	1,714	119,6	95,6	102,6	122,0	187,7	96,2	88,1	88,4	84,7	112,3	104,8	100,0	93,3
Trim. 3	1	1,087	1,808	117,9	95,6	102,5	120,3	184,9	91,4	84,4	89,2	86,9	110,5	102,2	98,6	91,1
Trim. 4	1	1,107	1,756	125,2	95,7	103,2	120,5	182,9	94,2	87,0	84,4	81,8	109,9	102,8	98,6	92,1

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

(a) Los valores indicados corresponden a las cantidades de cada divisa equivalentes a un dólar (moneda con la cual el peso mantuvo una paridad unitaria en el período que abarcan los datos del cuadro). (b) 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. (c) Índices de precios base 1993=100 de precios implícitos en dólares de exportaciones e importaciones (con ponderaciones de 1993). (d) 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. (e) 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.

Las exportaciones de carne se vieron afectadas por la debilidad de la demanda internacional y la menor producción ganadera. Así, pese a las perspectivas abiertas por el control de la fiebre aftosa, disminuyó (cerca de 4%) el valor de los embarques. También se redujeron las exportaciones de lanas (Véanse los cuadros 26 y 27). Por contraste, crecieron las ventas de cueros y pieles. Asimismo, aumentó el volumen exportado de lácteos (que tuvo una rápida expansión en los últimos años), aunque ello se vio compensado por una baja de precios. Por su lado, se desaceleró la suba de las exportaciones de productos pesqueros (que alcanzó a cerca de 950 millones de dólares); los signos de sobre-explotación de los recursos llevaron al gobierno a decidir medidas para restringir la captura.

En conjunto, el valor de las exportaciones de origen agropecuario creció levemente

(1.6%). Por su lado, tras un período de intensa suba, se contrajeron las ventas de combustibles. De ahí que casi todo el aumento de las exportaciones totales en 1997 se originara en la evolución de las manufacturas, exceptuando las de origen pampeano y los derivados de combustibles. Se destacó el incremento (65%, a 2500 millones de dólares) de las exportaciones de vehículos (si bien creció el saldo negativo del balance comercial del sector automotor, dadas las mayores compras de partes y bienes terminados). El resto de las exportaciones manufactureras se elevó cerca de 11%, con alzas en siderurgia, productos químicos, y maquinarias y aparatos.

Las ventas al Mercosur aumentaron (13.5%) más que el agregado. De tal modo, la participación del área regional en el total de las exportaciones rondó el 36%; en el caso de las manufacturas de origen industrial, más del 60% del valor embarcado se dirigió a la zona.

Las importaciones de mercancías (CIF) superaron los 30 mil millones de dólares, con una suba de 28%. Fue particularmente rápida (37%) la suba de las adquisiciones de bienes de capital, pero también se registraron fuertes alzas en las importaciones de bienes de consumo durable (30%). Las compras de bienes intermedios registraron una variación algo menos intensa (25%), con un importante crecimiento en las importaciones de manufacturas de metales e insumos metalmecánicos. (Véase el cuadro 28)

Con respecto a la política vinculada con el comercio exterior, hubo tratativas vinculadas con el proyecto de creación de una zona hemisférica de libre comercio; los países del Mercosur decidieron encarar como bloque las negociaciones sobre ese proyecto. Dentro del área regional, hacia fines de 1997 se acordó una suba de aranceles externos que, en el caso de Argentina, compensaría la derogación del derecho de estadística, cuya aplicación había sido objetada por la OMC. Durante el período, se plantearon conversaciones entre los socios regionales referidas a diversos temas. Estos incluyeron las restricciones no arancelarias (particularmente de tipo financiero) aplicadas por el Brasil sobre las importaciones de intrazona, las reglas para la operación de

bancos de un país en el mercado de otro, y las políticas dirigidas a sectores específicos como la industria automotriz y la azucarera.

Cuadro 24
ARGENTINA. INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	1994	1995	1996	1997
Tasas anuales de crecimiento				
Exportaciones de bienes (a)				
Valor	20,8	32,3	13,6	7,2
Volumen	17,4	25,2	6,7	11,4
Valor unitario	2,9	5,7	6,5	-3,8
Importaciones de bienes (a)				
Valor	28,6	-6,8	18,1	27,7
Volumen	26,8	-11,6	19,4	29,9
Valor unitario	1,4	5,4	-1,2	-1,7
Indices (1986=100)				
Poder de compra de las exportaciones de bienes (a)	228,5	286,9	329,9	359,7
Quéntum de las exportaciones de bienes (a)	182,3	228,2	243,3	271
Relación de precios del intercambio de bienes (a)	125,4	125,8	135,7	132,7

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

(a) Cifras sujetas a revisión.

Cuadro 25
ARGENTINA. INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO

Indicadores de precios (Índice base 1983=100) (a)						
Balance comercial (en millones de dólares)						
Período				Exportaciones		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Agrícolas (b)	Pecuarias (c)	Agropecuarias
1994	15839,0	21591,0	-5752,0	89,4	140,3	96,1
Trim. 1	3056,0	4915,0	-1859,0	87,6	145,3	94,9
Trim. 2	4275,0	5329,0	-1054,0	87,3	138,2	94,0
Trim. 3	4251,0	5645,0	-1394,0	87,5	134,3	93,8
Trim. 4	4257,0	5702,0	-1445,0	95,1	143,6	101,7
1995	20963,1	20121,5	841,6	102,8	141,7	108,1
Trim. 1	4535,9	5238,0	-702,1	87,8	138,6	94,5
Trim. 2	6316,9	4780,1	1536,8	90,2	140,7	96,9
Trim. 3	5273,6	4917,1	356,5	114,7	139,3	118,6
Trim. 4	4836,7	5186,3	-349,6	118,3	148,3	122,6
1996	23811,0	23762,0	49,0	121,75	134,2	123,6
Trim. 1	4738,0	4986,0	-248,0	124,5	139,8	127,1
Trim. 2	6606,0	5725,0	881,0	138,9	130,5	137,2
Trim. 3	6438,0	6580,0	-142,0	122,2	130,3	123,6
Trim. 4	6029,0	6471,0	-442,0	101,4	136,1	106,6
1997(d)	25516,0	30349	-4833,0	99,3	148,5	106,0
Trim. 1	5703,0	6483,0	-780,0	96,6	134,6	102,1
Trim. 2	7090,0	7511,0	-421,0	105,7	140,5	111,0
Trim. 3	6675,0	8158,0	-1483,0	98,7	152,8	105,9
Trim. 4	6048,0	8197,0	-2149,0	96,3	166,2	104,8
1998(d)						
Trim. 1	5397,0	7432,0	-2035,0	89,0	165,2	97,7

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

(a) 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. (b) Sobre la base de cotizaciones FOB Bs.As. 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. (c) 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 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. (d) Cifras provisionales.

Cuadro 26
ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (FOB)

	Millones de dólares				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1994	1995	1996(a)	1997(a)	1970	1980	1997	1994	1995	1996(a)	1997(a)
Total	15840	20963	23811	25515	100,0	100,0	100,0	20,8	32,3	13,6	7,2
Productos de origen agropecuario	9058	11390	13130	13345	86,4	73,4	52,3	15,8	25,7	15,3	1,6
Productos pecuarios	2211	2927	2652	2634	39,5	21,8	10,3	25,6	32,4	-9,4	-0,7
Carnes	971	1305	1132	1085	24,9	12,1	4,3	20,6	34,4	-13,3	-4,2
Lanas, pelos y crines	199	210	188	179	4,9	3,5	0,7	31,8	5,5	-10,5	-4,8
Cueros y pieles	742	903	829	926	5,5	4,5	3,6	23,1	21,7	-8,2	11,7
Otros productos pecuarios	299	509	503	444	4,2	1,7	1,7	48,0	70,2	-1,2	-11,7
Productos agrícolas	6175	7624	9533	9752	46,7	49,8	38,2	14,2	23,5	25,0	2,3
Cereales	1427	1959	2735	3196	31,0	21,7	12,5	-6,2	37,3	39,6	16,9
Oleaginosos y aceites	3480	3745	4876	4821	8,0	16,6	18,9	16,3	7,6	30,2	-1,1
Otros productos agrícolas	1268	1920	1922	1735	7,7	11,5	6,8	41,7	51,4	0,1	-9,7
Pesca	672	839	945	959	0,2	1,8	3,8	3,5	24,9	12,6	1,5
Combustibles	1651	2169	3089	2913	0,4	3,5	11,4	34,9	31,4	42,4	-5,7
Prod. industriales no tradicionales	5131	7404	7592	9257	13,6	26,6	36,3	25,9	44,3	2,5	21,9
Otros prod. indust. no tradic.	4264	6166	6073	6743	13,2	23,1	26,4	25,0	44,6	-1,5	11,0
Vehículos terrestres (b)	867	1238	1519	2514	0,6	1,8	9,9	30,6	42,8	22,7	65,5

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

(a) Cifras preliminares.

(b) Incluye automóviles, tractores, ciclos y demás vehículos terrestres, sus partes y accesorios.

Cuadro 27

ARGENTINA. PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION DE ORIGEN AGGROPECUARIO

	Miles de toneladas				Tasas anuales de crecimiento		
	1994	1995	1996 (a)	1997 (a)	1995	1996 (a)	1997 (a)
Carnes cocidas y congeladas	210,6	415,3	407,4	393,0	55,0	-1,9	-3,5
Corned beef	93,2	129,1	109,2	131,6	22,1	-15,4	20,5
Lana sucia (b)	35,2	26,6	24,8	21,0	-25,5	-6,8	-15,3
Lana lavada y carbonizada (b)	32,0	27,2	30,7	28,5	56,3	12,9	-7,2
Trigo	5143	6913	6922	8701	33,8	0,1	25,7
Maíz	4146	6001	7080	10887	47,8	18,0	53,8
Sorgo	419	188	672	661	-58,0	257,4	-1,6
Soja	2909	2550	2056	489	-11,1	-19,4	-76,2
Aceite de girasol	872	1547	1479	1720	106,0	-4,4	16,3
Aceite de soja	1480	1546	1694	1933	7,3	9,6	14,1
Subproductos de girasol	1286	1910	2097	2110	45,4	9,8	0,6
Subproductos de soja	6671	6888	8345	8062	4,5	21,2	-3,4
Azúcar	49	128	132	114	161,2	3,1	-13,6

FUENTE: INDEC.

(a) Cifras preliminares.

(b) Comprende principales productos.

Cuadro 28
ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES (CIF)

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1994	1995	1996 (a)	1997 (a)	1970	1980	1997	1994	1995	1996 (a)	1997 (a)
Total	21590	20122	23762	30349	100,0	100,0	100,0	28,6	-6,8	18,1	27,7
Bienes de capital	6011	4746	5607	7698	21,5	22,7	25,4	49,8	-21,0	18,1	37,3
Combustibles y lubricantes	606	810	845	965	4,8	11,1	3,2	47,4	33,7	4,3	14,2
Bienes intermedios	9668	10617	12528	15596	68,9	48,6	51,4	17,9	9,8	18,0	24,5
Productos de las industrias químicas, plásticos y caucho	2522	3127	3736	4081	15,3	12,9	13,4	23,3	24,0	19,5	9,2
Papel y pasta de papel	539	727	765	892	5,9	2,9	2,9	19,2	34,9	5,2	16,6
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes	4035	4311	5162	7008	32,6	21,9	23,1	1,9	6,8	19,7	35,8
Otros bienes intermedios	2572	2452	2865	3615	15,1	10,9	11,9	47,8	-4,7	16,8	26,2
Bienes de consumo	5305	3949	4782	6090	4,8	17,6	20,1	27,4	-25,6	21,1	27,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) Cifras preliminares.