



Distribución Limitada
LC/BUE/L.137
Julio 1994

CEPAL

**Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Oficina en Buenos Aires**

**NOTA SOBRE LA EVOLUCION
DE LA ECONOMIA ARGENTINA
EN 1993**

Documento de Trabajo N° 55

INDICE

I.	Rasgos generales de la evolución reciente	1
II.	La evolución de la actividad económica	17
1.	<u>Las tendencias de la oferta y la demanda globales</u>	17
2.	<u>La evolución de los principales sectores</u>	23
2.1	El sector agropecuario	25
2.2	La minería	29
2.3	El sector manufacturero	30
2.4	La construcción	35
2.5	Los servicios básicos	37
III.	El sector externo	39
1.	<u>La evolución global y el financiamiento externo</u>	39
2.	<u>La política cambiaria y comercial</u>	47
3.	<u>El comercio exterior</u>	51
3.1	Las exportaciones	53
3.2	Las importaciones	57
IV.	Los precios, los salarios y el empleo	61
1.	<u>Los precios</u>	61
2.	<u>El empleo y los salarios</u>	66
V.	La política fiscal y monetaria	73
1.	<u>La política fiscal</u>	73
2.	<u>La política monetaria</u>	83

I. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad de la economía argentina mantuvo una tendencia creciente durante 1993 y los primeros meses de 1994. Al mismo tiempo, la inflación se atenuó hasta alcanzar niveles muy reducidos, mientras que siguió ampliándose el déficit en el intercambio comercial, en un contexto de abultados ingresos de capital.

El PBI se incrementó en un 6% en 1993, es decir a ritmo rápido, aunque algo menos que en el bienio anterior. De tal forma, se prolongó una fase expansiva de duración y amplitud inusuales para la experiencia del país en las últimas décadas. La variación acumulada desde 1990 (cerca del 25%) elevó al producto 15% por encima del nivel del anterior máximo cíclico, ubicado en 1987. No obstante, ello no alcanzó todavía para que el producto por habitante llegara a superar sus valores previos a la crisis de la deuda.

El comportamiento de la economía en 1993 mostró analogías en varios aspectos con el patrón observado en los últimos años, con algunos rasgos diferenciados. Nuevamente, el crecimiento de la actividad fue estimulado principalmente por el gasto interno, que siguió aumentando a mayor velocidad que el producto. Sin embargo, la variación de la demanda doméstica se desaceleró nítidamente, ya que pasó de tasas superiores al 14% anual en 1991-1992 a alrededor del 6.5%. A diferencia de lo ocurrido en el bienio anterior, el consumo aumentó en proporción menor al PBI; así, el coeficiente de ahorro interno insinuó una recuperación, aunque permaneció en niveles más bajos que los observados en el intervalo 1980-1991. Por su parte, la inversión bruta se incrementó en cerca de un 14% en 1993, como reflejo de una mayor actividad de la construcción y de mayores compras de equipos, especialmente importados. La tasa de formación de capital se elevó a un 21%, más alta que en cualquier año posterior a 1982, pero aún por debajo de los niveles de comienzos del decenio anterior. El saldo físico del comercio exterior de bienes y servicios registró un valor aún más negativo que en 1992, aunque el aumento del volumen de importaciones se desaceleró fuertemente (de más del 65% en 1992 a cerca del 10% en 1993), y las cantidades exportadas subieron por efecto de las

Cuadro 1

ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1990	1991	1992	1993 (a)
A. Indicadores económicos básicos				
Producto bruto interno a precios de mercado (miles de pesos a precios de 1986)	9430.4	10270.0	11158.7	11832.0
Población (millones de habitantes al 30/6)	32.5	32.9	33.3	33.8
Producto bruto interno por habitante (pesos de 1986 por mil habitantes)	289.8	311.7	334.6	350.1
B. Indicadores económicos de corto plazo				
	Tasas de variación			
Producto bruto interno	0.1	8.9	8.7	6.0
Producto bruto interno por habitante	-1.1	7.6	7.4	4.6
Relación de precios del intercambio	-5.9	-0.1	-1.6	0.9
Valor corriente exportaciones	29.0	-3.0	2.2	6.9
Valor corriente importaciones	-2.9	102.9	79.7	12.9
Precios al consumidor				
Diciembre a diciembre	1343.9	84.0	17.5	7.4
Variación media anual	2314.0	171.7	24.9	10.6
Dinero (b)	1069.4	146.3	50.4	34.0
Salario normal y permanente en la ind. manufact. (real)(c) (variación media anual)	4.7	1.4	1.3	-1.4
Tasa de desocupación abierta (d)	7.4	6.5	7.0	9.6
	Porcentajes del PBI			
Ingresos corrientes del Gobierno Nacional (e)	13.3	15.2	17.5	19.7
Gastos corrientes del Gobierno Nacional (e)	15.4	16.2	16.8	18.9
Ahorro corriente de las empresas públicas (f)	0.0	-0.2	-0.1	0.3
Necesidad de financiamiento del sector público no financiero nacional (g)	3.8	1.6	0.1	0.1
C. Sector externo				
	Millones de dólares			
Saldo del comercio de bienes y servicios reales	7954	2795	-3765	-4941
Saldo del comercio de bienes	8275	3703	-2637	-3696
Pago neto de utilidades e intereses	-4400	-4260	-3661	-3075
Saldo de la cuenta corriente	4552	-672	-6677	-7568
Saldo de la cuenta capital	-2507	3152	11046	10877
Variación de las reservas internacionales (h)	2264	2355	4312	3364
Deuda externa (i)	60973	63700	65000 (a)	68000

FUENTE : 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 mes 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, pero no aquellas dirigidas a las empresas públicas. La necesidad de financiamiento registrada es aquella que resulta después de computar ingresos de capital. Los coeficientes se obtienen como cocientes entre los datos de la estadística fiscal, en términos nominales, y el PBI a precios corrientes según las cifras de la última revisión. A partir de 1991, la información fiscal corresponde a los presupuestos definitivos de cada año.
(f) Diferencia entre recursos y gastos corrientes, antes de transferencias del Gobierno Nacional.
(g) Gobierno nacional y empresas públicas.
(h) Incluye ajustes de valuación.
(i) Deuda pública y privada efectivamente contraída, a final de período. Incluye atrasos.

mayores ventas de bienes industriales. En términos generales, por lo tanto, se notó una menor dispersión en el ritmo de variación de los grandes componentes de la oferta y la demanda agregadas.

Desde el punto de vista de la generación del producto, se repitió el fenómeno --atípico en relación al patrón usual de las fluctuaciones argentinas-- de que la actividad manufacturera variara proporcionalmente menos que el agregado; las mayores tasas de expansión se registraron en la construcción y en algunos servicios. Por su parte, el sector agropecuario redujo levemente su nivel de actividad. La cosecha de granos de la campaña 1992/1993 fue algo más baja que la del ciclo anterior (cuyo volumen había representado un máximo de la serie); para la campaña 1993/1994 se proyectaba un ligero incremento, derivado de una mayor producción de oleaginosos. En la ganadería vacuna, el volumen de la faena se mantuvo cerca de los valores del año previo, con precios en baja, mientras que el consumo de carne permaneció en niveles netamente más reducidos que en la década anterior.

Descontando variaciones estacionales, el producto industrial fue creciente a lo largo de 1993; en los primeros meses de 1994 se habría mantenido esa tendencia. Al interior del sector manufacturero, volvió a manifestarse en 1993 una heterogeneidad en la evolución de las distintas ramas. Como ya venía ocurriendo, la producción de vehículos automotores tuvo un intenso crecimiento; también se expandieron, aunque a un ritmo menor, las industrias ligadas a la construcción y la siderurgia (que estuvo menos afectada por la competencia externa que en años anteriores); por contraste, otros sectores redujeron su producto, en ramas como las de textiles, químicos y fabricación de maquinarias. Al margen de esta heterogeneidad, parece haberse mantenido una difundida tendencia entre las empresas a buscar formas de reducir costos e incrementar el rendimiento físico de sus recursos. Esta conducta de adaptación a un ambiente más competitivo tuvo como contrapartida una débil generación de empleo.

El número total de personas ocupadas habría aumentado alrededor de 0.6% entre octubre de 1993 e igual mes del año previo; al parecer, la absorción de fuerza de trabajo fue debida en buena parte a las actividades de servicios. Sin embargo,

ello no fue suficiente para compensar la ampliación en la oferta de mano de obra. El incremento de la tasa de participación laboral estuvo sujeto a interpretaciones diversas: sea como reflejo de una percepción de mejores oportunidades laborales, o como resultado de una caída en los ingresos de ciertos segmentos de hogares. En todo caso, la tasa de desocupación abierta se elevó hasta alcanzar, en el promedio del año, un máximo histórico cercano al 9.5%; este comportamiento contrastó con el patrón común en períodos de expansión del producto.

Un hecho significativo fue el reforzamiento del movimiento declinante de la tasa de inflación. Los precios mayoristas permanecieron prácticamente constantes, mientras que el IPC aumentó un 7.4% a lo largo de 1993, la tasa más baja en varias décadas. Por otro lado, la lentitud en las alzas de los precios al consumidor se hizo más marcada en la segunda mitad de 1993 y en la primera parte de 1994: en ese intervalo anual, la tasa de incremento del IPC fue de sólo un 3%. Al igual que en los años anteriores, los precios de los servicios crecieron con respecto a los de los bienes durante 1993. Sin embargo, el ritmo de deslizamiento se moderó visiblemente: el índice de precios de los servicios privados aumentó cerca de un 11% a lo largo del año, siendo que lo había hecho en más de 25% durante 1992. La evolución de los precios indicó un nítido movimiento hacia tasas inflacionarias muy pequeñas; el proceso de convergencia desde el inicio del programa de estabilización tuvo pocos altibajos si bien, tomado en su conjunto, dio lugar a desplazamientos significativos en los precios relativos.

Durante 1993 siguieron manifestándose los cambios de comportamiento originados en el pasaje desde un régimen de extrema inestabilidad de precios a otro de baja inflación. Estos cambios de conducta implicaron, en particular, una mucho menor sensibilidad de los precios agregados ante perturbaciones transitorias. Se apreció un alargamiento de los intervalos entre revisiones de precios, y probablemente hubo también una mayor atención de las firmas a las condiciones de la demanda al momento de fijar valores de venta. En este sentido, la mayor capacidad de búsqueda de los consumidores -ante una menguada incertidumbre sobre los movimientos de precios- y la incrementada presencia de artículos importados en los mercados de bienes fueron reforzando las presiones competitivas

sobre las empresas.

Nuevamente, el aumento del gasto doméstico agregado se vinculó con una fuerte inyección de recursos externos. A lo largo de 1993 la Argentina, al igual que la región en su conjunto, enfrentó una fluida oferta de financiamiento. Los ingresos de capitales fueron similares a los elevados valores del año anterior, es decir cerca de 11000 millones de dólares. Las privatizaciones volvieron a atraer una gran masa de fondos en 1993 (más de 5600 millones de dólares), en especial a través de la venta de acciones de la empresa petrolera YPF. También se observó un considerable incremento de las colocaciones de bonos de compañías privadas en los mercados internacionales. En 1993 se concretó además la restructuración de la deuda pública con los bancos comerciales externos en el marco del Plan Brady; como consecuencia, se eliminaron los atrasos y se consolidó la deuda a través de la emisión de títulos a plazo largo, uno de los cuales incluyó una quita del 35% sobre el monto del capital canjeado.

La contraparte de las masivas entradas de capital durante 1993 estuvo dada por una importante acumulación de reservas --que dio lugar a un significativo aumento de la liquidez interna-- y, sobre todo, por un apreciable déficit en cuenta corriente; éste pasó de 6700 a 7600 millones de dólares. Tal incremento reflejó la evolución de las transacciones comerciales, dado que la caída en las tasas internacionales de interés redujo el saldo negativo de los servicios financieros.

El déficit en el intercambio de bienes volvió a aumentar en 1993, a unos 3700 millones de dólares. El valor de las exportaciones mostró más dinamismo que en el bienio anterior, por efecto de una leve recuperación de los precios y, sobre todo, de un alza en los volúmenes de ventas de productos industriales; en este comportamiento pesaron las exportaciones vinculadas al régimen de la industria automotriz y los mayores envíos de manufacturas al Brasil, ante el incremento de la demanda en ese país. De todos modos, las exportaciones totales superaron en sólo un 6% a los registros de 1990, mientras que las importaciones más que cuadruplicaron su monto de ese año. En 1993 se moderó el crecimiento de las compras de mercancías al exterior, pero el valor de éstas aumentó todavía a una

tasa que más que duplicó a la del producto. Los mayores incrementos se registraron en las compras de bienes de capital, que se elevaron en un 30% y pasaron a representar casi un cuarto del total; las importaciones de bienes de consumo e intermedios crecieron a tasas sustancialmente más bajas, aunque también apreciables. Estas tendencias generales se mantuvieron en los primeros meses de 1994, cuando se observó un incremento significativo del déficit comercial con respecto a igual período del año anterior; el aumento obedeció a mayores importaciones (especialmente de maquinarias y equipos), compensadas en parte por un alza en las exportaciones industriales.

En 1993 se registraron cambios significativos en la dirección geográfica del comercio. En particular, el área del Mercosur aumentó fuertemente su participación como destino de las exportaciones; ésta se elevó a 28%, contra 19% en 1992. Al mismo tiempo, las importaciones desde la región volvieron a representar alrededor de un cuarto del total. Como consecuencia, se redujo marcadamente el déficit argentino en el intercambio intra-regional, mientras que se ampliaba el saldo negativo con el resto del mundo, por efecto de menores ventas y mayores compras. Al margen del impacto de las exportaciones argentinas de cereales y combustibles al Brasil, la evolución del comercio con los países del Mercosur mostró una tendencia a una mayor densidad del intercambio. Durante el año se avanzó en la definición del esquema de integración, aunque persistieron discusiones motivadas por los criterios acerca de los aranceles externos (con miras a la unificación prevista para comienzos de 1995) y por los desfases macroeconómicos entre los países; quedaban por lo tanto cuestiones abiertas referidas a la configuración del régimen de intercambio para el área y a las relaciones de los participantes con otros países o zonas comerciales.

Desde el punto de vista de la administración macroeconómica interna, la gestión fiscal dio lugar a una variedad de acciones: el énfasis estuvo no sólo en el mantenimiento del equilibrio financiero, como condición esencial del programa de estabilización, sino también en los efectos asignativos de las intervenciones públicas. En este sentido, las políticas tendieron a orientarse de modo de reducir cargas fiscales sobre los sectores ligados al comercio exterior.

La ejecución del presupuesto nacional en 1993 generó una necesidad de financiamiento neto prácticamente nula. Excluyendo del cómputo de los recursos a los ingresos de capital (que representaron alrededor de 0.6% del PBI), el déficit del sector público nacional se redujo a 0.7% del PBI, algo menos que la mitad que en el año anterior. Nuevamente, este resultado provino de un alza en los ingresos, que cubrió con creces el incremento del gasto. Así, los recursos corrientes del gobierno nacional rondaron el 20% del PBI (2.2 puntos más que en 1992 y 6.4 puntos por encima de los valores de 1990), mientras que las erogaciones corrientes fueron de casi 19% del PBI, 3.5 puntos más que los bajos niveles de comienzos de la década.

Durante 1993 siguió manifestándose una tendencia a la concentración de la recaudación en un menor número de impuestos, así como una mejora en el grado de cumplimiento tributario. Los recursos del IVA volvieron a crecer más rápidamente que el producto, e incrementaron su participación en los ingresos totales. Asimismo, la recaudación del impuesto a las ganancias registró un fuerte aumento porcentual (aunque su magnitud absoluta fue todavía bastante pequeña: un 11% del conjunto de impuestos percibidos por organismos nacionales, y la cuarta parte del IVA). En cambio, siguieron reduciéndose los impuestos sobre productos y transacciones específicas, cuya recaudación disminuyó significativamente, en términos nominales. Desde el punto de vista de las erogaciones, en 1993 continuó el movimiento ascendente de los gastos por jubilaciones y pensiones; también se elevaron las transferencias del gobierno nacional a las provincias a través del régimen de coparticipación. Por contraste, el sector público nacional redujo levemente sus gastos en personal, medidos respecto del PBI, mientras que volvió a contraerse la inversión de los entes nacionales; en ello influyeron las privatizaciones de empresas, que daban cuenta tradicionalmente de una porción apreciable de la inversión pública.

La seguridad social y las finanzas provinciales dieron lugar a importantes decisiones de política. La sanción de la reforma del régimen jubilatorio --cuya entrada en vigencia se fijó para mediados de 1994--, después de un prolongado debate, representó una modificación sustancial tanto para los mecanismos del

financiamiento como para las modalidades de determinación de los beneficios. Al margen de establecer un incremento progresivo de las edades de retiro, la reforma definió dos sistemas jubilatorios, que operarían en paralelo. El segmento administrado por el gobierno estaría alimentado por los aportes patronales correspondientes al conjunto de los ocupados y por los aportes personales de los trabajadores que optaran por permanecer en este sistema, además de los recursos derivados de la asignación de impuestos. Este segmento quedó a cargo de las prestaciones a los actuales jubilados y, en el futuro, a aquéllos que hubieran elegido derivarle sus aportes. La reforma estableció que las jubilaciones en la franja estatal se determinarían mediante un sistema de reparto; asimismo, el gobierno mantuvo la responsabilidad de transferir una "prestación básica" (de monto uniforme) y una "prestación complementaria" (vinculada con la cantidad de años de trabajo) a las personas que se retiraran a través del sistema de capitalización. Este último segmento, cuya gestión estaría a cargo de administradoras independientes, recibiría los aportes personales de los trabajadores que eligieran este sistema, y distribuiría prestaciones en función del retorno de los fondos ingresados por cada individuo.

Uno de los objetivos de la reforma previsional fue el de contribuir al incremento del ahorro agregado. Por cierto, uno de los principales determinantes de la intensidad de este efecto parecía ser el impacto del cambio de régimen sobre las finanzas públicas en su conjunto. A partir de la entrada en vigencia de la reforma, el sector público se desprendería de una parte de los ingresos provenientes de aportes personales; las autoridades preveían que esta merma de ingresos, y la derivada de la disminución de contribuciones patronales como consecuencia del pacto fiscal con las provincias, serían compensadas en buena parte con un incremento del total de recursos canalizados hacia el sistema de seguridad social --a partir de una disminución del trabajo informal-- y con una prolongación de la tendencia creciente de la percepción de impuestos.

Otra materia que dio lugar a decisiones significativas en el ámbito fiscal fue la vinculación entre las jurisdicciones locales y la nacional. Durante 1993, los estados

provinciales recibieron un mayor volumen de fondos provenientes de sus impuestos propios y, en especial, de la coparticipación de tributos administrados por el gobierno federal. Al mismo tiempo, se incrementaron los gastos en esas jurisdicciones, en parte, aunque al parecer no exclusivamente, como reflejo de la transferencia de la prestación de servicios (en educación y salud, en particular) desde el gobierno nacional a los gobiernos locales, que se vino realizando en los últimos años. Las administraciones provinciales mostraron una evolución financiera diversa; en algunos casos se observaron dificultades agudas, que llevaron a situaciones críticas, en provincias en las que el sector público tiene un fuerte peso en la actividad económica local.

Al margen de la preocupación por el equilibrio presupuestario de los estados provinciales, un tema que motivó atención fue la estructura del financiamiento de los respectivos gobiernos. El "pacto fiscal" firmado por el estado federal y la mayoría de las provincias contempló una revisión de considerable entidad en los sistemas impositivos locales, cuyas provisiones más importantes empezarían a implementarse en 1994. El acuerdo previó la sustitución de los impuestos provinciales sobre los ingresos brutos (que se aplican sobre el volumen de negocios del conjunto de actividades) por un gravamen a las ventas minoristas. Asimismo, se decidió la eliminación de impuestos provinciales sobre insumos energéticos. Por su parte, el gobierno nacional aplicaría rebajas en los aportes patronales jubilatorios para empresas localizadas en las provincias firmantes, con quitas graduadas según el sector de actividad y la región. A grandes rasgos, estas modificaciones impositivas tendían a re-direccionar cargas tributarias a efectos de reducir los costos de actividades ligadas al comercio exterior.

Luego del breve sobresalto en el mercado de cambios en noviembre de 1992, se reanudó la acumulación de reservas, y las tasas de interés volvieron a moverse a la baja. Si bien las compras de divisas en el mercado por parte del banco central fueron menos cuantiosas que en 1992, esas operaciones de intervención dictadas por el esquema de convertibilidad dieron lugar a una expansión significativa de la base monetaria, que aumentó a un ritmo netamente más rápido que los precios internos. Los coeficientes de liquidez en moneda nacional continuaron creciendo, en

correspondencia con el afianzamiento de las expectativas sobre el mantenimiento de muy bajas tasas inflacionarias en el período de colocación; de todos modos, siguió elevándose la magnitud de los depósitos en dólares como proporción de los agregados monetarios. El incremento en la capacidad prestable se tradujo en una apreciable suba del crédito al sector privado.

Aunque las condiciones del financiamiento siguieron siendo muy heterogéneas según las características del prestatario o de la operación --lo cual se manifestó, en particular, en marcadas diferencias en las tasas de interés aplicadas en distintas transacciones-- los mercados financieros se desarrollaron con fluidez a lo largo de 1993. Este fue uno de los hechos determinantes de la evolución de la actividad económica. Las tasas de interés bancarias disminuyeron nítidamente en el transcurso del año; si la comparación se efectúa entre promedios de período, la caída con respecto a los valores de 1992 fue especialmente marcada en las tasas activas sobre préstamos denominados en pesos. Por otra parte, parece haber continuado el alargamiento de los plazos de los créditos. En tal sentido, se expandió el segmento de préstamos hipotecarios --tanto en dólares como en moneda nacional-- que, en una variedad de casos, habría canalizado recursos obtenidos por los bancos mediante la colocación de títulos. En términos más generales, siguió aumentando el volumen de las obligaciones emitidas directamente en el mercado, lo que se constituyó en una importante fuente de fondos para un conjunto de empresas de gran tamaño.

Los precios de bonos y acciones evolucionaron durante 1993 en correspondencia con la mencionada ampliación del crédito. Se registraron alzas significativas en las cotizaciones de los títulos públicos, en especial los lanzados en 1992 para regularizar deudas del gobierno con los jubilados. La disminución en los rendimientos implícitos de los bonos como reflejo de su valorización estuvo asociada con una caída apreciable de los índices de riesgo país, que miden el diferencial entre la tasa de retorno demandada para mantener en cartera bonos de deudores argentinos denominados en dólares y la que se aplica a papeles extranjeros de características similares. Por su parte, los precios de las acciones crecieron cerca de un 27% entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1992, aunque todavía quedaron

lejos de los máximos observados a mediados de aquél año. Entre las emisiones de acciones efectuadas en 1993 se destacó muy particularmente aquélla derivada de la privatización de la empresa petrolera YPF.

El alza en la tasa de interés en Estados Unidos a partir de febrero de 1994 repercutió en los mercados de activos locales. Se observó, en particular, una sensible caída en los precios de los bonos argentinos, junto con una mayor volatilidad en las cotizaciones. La reacción en los rendimientos implícitos fue más fuerte que la registrada en los papeles internacionales de características comparables; o sea que el impulso se amplificó al trasladarse a los títulos domésticos. Por otro lado, se habría restringido la disposición de los inversores externos para absorber nuevos títulos argentinos. Todo ello podía insinuar que se había producido una modificación en la tendencia del crédito dirigido al país, en un momento donde los requerimientos de financiamiento externo eran cuantiosos.

Sin embargo, puesta en perspectiva, la baja en los precios de los bonos no resultaba de una magnitud extrema: las cotizaciones se mantuvieron por encima de los valores de mediados de 1993. Asimismo, no hubo alzas apreciables en las tasas de interés a corto plazo en el mercado financiero local, ni se percibieron signos definidos de una inflexión en la demanda interna de bienes. Es decir que en lo inmediato no aparecían indicaciones de que se fuera a producir una modificación súbita de los comportamientos que se venían observando. Era claro, de todos modos, que los movimientos del crédito internacional condicionarían las perspectivas del nivel de actividad. Para 1994, las autoridades proyectaban un crecimiento del PBI entre 4.5 y 6.5%, dependiendo de la evolución de los ingresos de capital (que, en todo caso, preveían inferiores a los 10000 millones de dólares); en cualquier escenario, estimaban que la inversión y las exportaciones aumentarían por arriba del 10%, mientras que se desaceleraría el consumo.

La evolución de la economía durante 1993 y los primeros meses de 1994 mostró claros signos de que el proceso de estabilización se consolidaba, y de que ello se estaba incorporando con creciente firmeza en las expectativas del público. Las mejoras en la capacidad de decisión de los agentes permitidas por la baja de la inflación y el consecuente alargamiento del horizonte de previsibilidad tenían

significativos efectos macroeconómicos. En el agregado, se apreciaban ganancias de productividad, que en una variedad de sectores hacían posibles ampliaciones de la oferta con precios relativos o márgenes unitarios decrecientes. El menor riesgo percibido en mantener activos en el país venía estimulando un rápido aumento en los volúmenes de crédito, lo que representaba uno de los motores centrales del incremento del gasto.

Al mismo tiempo, la fuerte suba en la demanda interna a lo largo del último trienio enfocaba la atención sobre la consistencia de las decisiones que se reflejaban en el abultado déficit comercial y en los precios relativos vigentes. La configuración macroeconómica a fines de 1993 mostraba una inversión en ascenso, aunque todavía lejos en términos cuantitativos de sus máximos históricos, mientras que el consumo se mantenía en niveles muy elevados. Era de esperar que la mejoría en las perspectivas macroeconómicas y el alivio de las restricciones de liquidez ante la mayor disponibilidad de crédito impulsarían el gasto agregado de las familias. Pero, dada la magnitud de la suba, cabía la posibilidad de que se tratara de una sobre-reacción a las nuevas condiciones. Por otra parte, los movimientos en la demanda doméstica habían definido señales que probablemente habían guiado a las empresas en la asignación de inversiones. Esto remitía al interrogante acerca de si la evolución de la economía validaría efectivamente las expectativas formuladas al momento de programar los gastos y las capacidades de oferta. En última instancia, la cuestión planteada era si la economía mantendría su tónica expansiva, o bien las conductas de los agentes estaban implicando en el agregado un uso excesivo del financiamiento externo, lo que podía llegar a requerir una reformulación de decisiones en algún momento, con consecuencias sobre el nivel de actividad.

Las señales que ofrecía el comportamiento de la economía durante 1993 no carecían de ambigüedades. Desde el punto de vista de los movimientos del gasto agregado, se venía observando un crecimiento menos rápido del consumo. No era evidente, sin embargo, que ello señalara un definido cambio de tendencia, preanuncio de una suba significativa en el ahorro. Por su parte, la marcha del comercio exterior mostraba un incremento de las exportaciones industriales, no exclusivamente ligado al ciclo económico del Brasil y al régimen especial de la

industria automotriz. Al mismo tiempo, las importaciones habían seguido aumentando con rapidez, y el déficit comercial era creciente, si bien una parte apreciable de la suba se asociaba con mayores incorporaciones de equipos.

La magnitud del desequilibrio en cuenta corriente hacía a la economía especialmente sensible a los movimientos del crédito externo. Al margen de las diferentes interpretaciones de la situación económica, parecía existir un consenso más o menos amplio sobre la conveniencia de que se fueran reorientando la producción y el gasto, con un mayor énfasis en la generación interna de ahorro y en la expansión de los sectores vinculados al comercio exterior.

Varios efectos podían actuar en ese sentido, aunque su intensidad era difícil de evaluar de antemano. El salto de la demanda de bienes de consumo durable en el período reciente había reflejado probablemente en buena medida una recomposición en el acervo de activos de las familias; una vez producido éste, era posible que el flujo de gasto se moderara. La política fiscal, por otro lado, tendía a elevar la recaudación sobre los ingresos de las personas y sobre las ventas finales al mercado interno, mientras que apuntaba a disminuir los gravámenes sobre los costos de producción, en especial de los sectores productores de bienes. Por otro lado, sin que se produjeran modificaciones sustanciales al régimen comercial, las autoridades habían venido haciendo un mayor uso de instrumentos como los mecanismos anti-dumping y los derechos específicos. Al mismo tiempo, los cambios organizacionales que aparentemente proseguían al interior de muchas firmas y la recuperación de la inversión agregada abrían la perspectiva de aumentos ulteriores en la productividad, con repercusiones sobre la capacidad de competencia externa, sea directas, o indirectas a través de mejoras en la provisión de servicios. Entre los condicionantes internacionales, aparte de la evolución de los mercados de activos y de productos agropecuarios, se destacaba el comportamiento de la economía del Brasil, dado el creciente peso de ese país dentro del comercio argentino.

La resultante del conjunto de influencias actuantes no era sencilla de prever. De ahí que, si bien la incertidumbre sobre la marcha de las variables nominales se

había atenuado notablemente, quedaban por dilucidar aspectos significativos de las perspectivas de la economía. Entre los principales temas en discusión estaban el modo en que el sistema efectuaría las reasignaciones de recursos que presumiblemente había por delante a efectos de mantener los balances macroeconómicos, y sus repercusiones en el producto agregado. A su vez, la continuidad de la expansión se presentaba como inductora de una variedad de mecanismos, aparte de su impacto sobre la demanda por importaciones: la solidez fiscal, la magnitud de los aumentos de productividad a través de nuevas inversiones y la percepción de riesgos en las transacciones financieras parecían depender en parte del dinamismo de la actividad.

El mercado de trabajo también constituía un centro de atención. Históricamente, la Argentina había mostrado muy amplios movimientos en los salarios reales junto con variaciones bastante acotadas en el desempleo, función principalmente del ciclo económico. En los años recientes, por contraste, la desocupación creció de modo significativo mientras que el producto registraba un rápido aumento. Al margen de los cambios en la oferta de trabajo, ello habría reflejado los fuertes incentivos percibidos por las firmas para reducir costos y el abaratamiento relativo que se venía observando en insumos y bienes de capital, así como las acciones de racionalización en el sector público. No parecía probable que esas condiciones se fueran a modificar sustancialmente; el aumento de la productividad, por otro lado, se percibía como un elemento central para un buen funcionamiento macroeconómico. Como consecuencia, era previsible que la generación neta de empleo creciera en forma bastante más lenta que el producto, aunque por cierto la demanda de trabajo podía verse influida por la composición sectorial de la actividad así como por cambios en la carga impositiva sobre los salarios y por las características de la legislación laboral. Más allá de los movimientos de la ocupación agregada, parecía probable que la demanda seguiría diferenciándose según segmentos de edad, calificaciones y experiencia previa; ello podía implicar una mayor heterogeneidad en las posibilidades de acceso al empleo.

Por otro lado, la recuperación económica de los años noventa se asoció con variaciones apreciables en la composición del producto y del gasto. En un contexto

claramente expansivo, se observaban de todos modos comportamientos bastante diversos entre distintos sectores, áreas geográficas y unidades económicas; ello planteaba el tema de las perspectivas de los segmentos -y en especial las regiones- que parecían rezagarse.

II. La evolución de la actividad económica

1. Las tendencias de la oferta y la demanda globales

La oferta agregada volvió a elevarse con rapidez en 1993 (6.6%), aunque a un ritmo sustancialmente menor que en los dos años previos. La variación acumulada en el trienio se acercó a un 35%, como resultado de un alza de más del 25% en el PBI y de una triplicación del volumen de importaciones de bienes y servicios. En 1993 se redujo netamente la disparidad en la velocidad de cambio de los componentes de la oferta: aunque las mencionadas importaciones siguieron creciendo más rápido que el producto interno, su incremento se moderó a un 11%, en contraste con más del 60% anual en los dos años previos. Así, la mayor disponibilidad de bienes y servicios importados contribuyó algo menos de un 20% a la suba de la oferta global, comparado con casi un 40% en 1992.

Desde el punto de vista de la demanda, el patrón de las variaciones fue cualitativamente similar al observado en el bienio anterior, pero con menores diferencias entre los movimientos de las distintas categorías de gasto. La demanda interna volvió a crecer a mayor velocidad que el producto; no obstante, su tasa de incremento se redujo a la mitad (6.6% contra 13.1% en 1992). Nuevamente, la inversión fue el elemento más dinámico del gasto, con una suba del 13,7%, con lo que alcanzó (a precios constantes) un nivel de 21% del PBI (véase el cuadro 2). Este coeficiente fue superior al de cualquier año desde 1982, pero quedó aún por debajo de los valores de comienzos del decenio anterior.

El aumento de la formación de capital durante 1993 se manifestó tanto en las construcciones como en las compras de maquinarias y equipos. Si bien la cantidad y superficie de nuevos permisos de edificación en el área metropolitana se redujeron con respecto al año anterior, la construcción residencial canalizó un mayor volumen de recursos financieros, lo que permitió que las obras se ejecutaran a buen ritmo y sostuvo la demanda: la reaparición del crédito hipotecario de fuentes privadas --que se vino ampliando en los últimos años a partir de volúmenes casi nulos-- significó una modificación sustancial para el mercado de

Cuadro 2

ARGENTINA. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (a)

	Miles de pesos a precios de 1986				Composición porcentual		Tasas anuales de crecimiento			
	1990	1991	1992	1993	1980	1993	1990	1991	1992	1993
Oferta Global	9952	11130	12587	13417	111.9	113.4	0.1	11.8	13.1	6.6
Producto bruto interno a precios de mercado	9430	10270	11159	11832	100.0	100.0	0.1	8.9	8.7	6.0
Importaciones de bienes y servicios	522	860	1428	1585	11.9	13.4	0.8	64.8	66.0	11.0
Demanda Global	9952	11130	12587	13417	111.9	113.4	0.1	11.8	13.1	6.6
Demanda interna	8775	10050	11521	12298	104.9	103.9	-2.0	14.5	14.6	6.7
Inversión bruta interna	1336	1672	2189	2488	26.6	21.0	-10.0	25.1	30.9	13.7
Consumo total	7439	8378	9332	9810	78.3	82.9	-0.4	12.6	11.4	5.1
Exportaciones de bienes y servicios	1177	1080	1066	1119	7.0	9.5	18.9	-8.2	-1.3	5.0

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

(a) Por causa de los redondeos la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

viviendas. Otro factor de impulso de la actividad provino de las obras realizadas por empresas recientemente privatizadas en sectores de servicios públicos y por las concesionarias de rutas.

Las ventas de bienes de capital de origen doméstico (exceptuando los automotores) no habrían mostrado dinamismo. En cambio, volvieron a aumentar considerablemente las incorporaciones de equipos importados, cuyo valor casi septuplicó el de tres años atrás. Las importaciones de computadoras y equipos de telecomunicaciones crecieron más que la media; también registraron aumentos fuertes las de ciertos grupos de maquinarias para la industria. Tal como venía ocurriendo, parece haber habido una intensa actividad de inversión en sectores de servicios básicos, y una bastante difundida incorporación de equipos destinada a modernizar sistemas de producción y gestión; dentro de la industria manufacturera, las inversiones dirigidas a incrementar la capacidad se habrían concentrado en algunas ramas, como la alimenticia y la automotriz. Al margen de los efectos del mayor nivel de actividad y la más fluida disponibilidad de crédito, la inversión de las empresas industriales se habría visto estimulada por las más fuertes presiones competitivas y por los menores precios relativos de las maquinarias; en este sentido, en 1993 las autoridades dispusieron desgravaciones sobre las importaciones de bienes de capital y reintegros de impuestos sobre las ventas de equipos nacionales.

Por su parte, el consumo total aumentó significativamente, aunque en forma más moderada que en los años previos. Si bien la demanda de bienes de consumo durable en el promedio de 1993 volvió a incrementarse a más velocidad que el ingreso, el consumo agregado lo hizo en proporción menor. Esto dio lugar a un incremento en el coeficiente de ahorro.

El ahorro interno bruto a precios constantes creció un 10.7% en 1993. Sin embargo, ello representó en buena parte una recuperación de las caídas observadas en el bienio previo. Como consecuencia, el nivel de ahorro acumuló un aumento de sólo un 1.5% a lo largo de la fase expansiva iniciada en 1991. Esta suba fue muy inferior a la del producto; así, el coeficiente de ahorro interno a PBI fue el más pequeño de la serie que arranca en 1980, con la

Cuadro 3

INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSION (a)

(Unidades: % del PBI, a precios constantes de 1986)

Año	PBI	Efecto términos del in- tercam- bio	Pagos netos a factores (b)	Ingreso bruto nacional	Consumo	Ahorro nacio- nal	Ahorro exter- no	Balance comercial bienes y servicios	Inver- sión bruta inter- na
1980	100.0	2.3	-1.5	100.8	78.3	22.5	4.1	-4.9	26.6
1981	100.0	3.1	-3.7	99.4	80.2	19.2	4.4	-3.8	23.6
1982	100.0	1.2	-5.2	96.0	78.1	17.9	2.5	1.5	20.4
1983	100.0	1.4	-6.1	95.3	78.4	16.9	2.6	2.1	19.5
1984	100.0	2.2	-6.4	95.8	79.9	15.9	2.6	1.6	18.5
1985	100.0	1.3	-6.2	95.1	79.8	15.2	1.1	3.9	16.3
1986	100.0	0.0	-4.6	95.4	80.7	14.7	2.7	1.8	17.5
1987	100.0	-0.3	-4.2	95.5	79.7	15.8	3.8	0.7	19.5
1988	100.0	0.7	-4.7	96.0	77.5	18.5	1.1	3.0	19.5
1989	100.0	1.4	-6.2	95.2	79.3	15.9	-0.2	5.0	15.7
1990	100.0	0.4	-4.3	96.1	78.9	17.3	-3.1	6.9	14.2
1991	100.0	0.3	-3.8	96.5	81.6	14.9	1.4	2.1	16.3
1992	100.0	0.0	-2.9	97.1	83.6	13.4	6.2	-3.2	19.6
1993	100.0	0.1	-2.4	97.7	82.9	14.8	6.3	-3.9	21.0

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

(a) Estimaciones sujetas a revisión.

(b) Deflactados por el índice de precios de las importaciones.

sola excepción del registro de 1992. A pesar del efecto favorable derivado del menor peso de los pagos a factores externos (que se compensó parcialmente por los bajos términos del intercambio), también la tasa de ahorro nacional se ubicó en niveles históricamente reducidos (véase el cuadro 3). De ahí que el alza de la inversión a lo largo del trienio fuera financiada principalmente por un mayor ahorro externo; éste mostró un vuelco de más de 9 puntos del PBI, entre un valor negativo de 3.1% del PBI en 1990 y uno positivo de 6.3% en 1993 (el más elevado de la serie que arranca en 1980). En 1993 se insinuó un cambio de comportamiento con respecto a los dos años anteriores: la variación del ahorro externo contribuyó algo menos del 20% al financiamiento de la inversión incremental. Desde el punto de vista de los flujos de comercio exterior, ello estuvo asociado con una suba menos rápida de las importaciones junto con un alza en el volumen de las exportaciones; de ahí que, si bien el valor negativo del saldo físico del intercambio volvió a incrementarse, lo hizo en forma menos abrupta que en el año previo.

El bajo nivel de la tasa de ahorro doméstico y el comportamiento anticíclico que había venido mostrando podían dar lugar a interpretaciones diversas. Por cierto, las señales que percibían los consumidores eran sustancialmente distintas que en los períodos de turbulencia económica de unos años atrás. La sustitución del impuesto inflacionario por otras fuentes de financiamiento del gobierno actuó de hecho como una adición al ingreso disponible de un grupo importante de familias. El relajamiento de las restricciones de liquidez al reanimarse el crédito obró además como un fuerte impulso del gasto. La atenuada incertidumbre macroeconómica y los menores rendimientos de los activos externos probablemente indujeron a algunos segmentos del público a liquidar tenencias de divisas a efectos de renovar bienes de consumo durable. Al mismo tiempo, la fuerte caída en los precios relativos de esos bienes --por efecto de la apertura al comercio exterior y de la apreciación real de la moneda-- elevó considerablemente el poder de compra de los ingresos excedentes luego de atender a los consumos básicos. El propio aumento del ingreso agregado estimuló la demanda; aunque la recuperación distó de ser pareja, es probable que la tónica de mayor optimismo haya llevado a muchos individuos a revisar hacia arriba sus expectativas

Cuadro 4

ARGENTINA. PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, A PRECIOS DE MERCADO (a)

	Miles de pesos a precios de 1986				Composición porcentual		Tasas anuales de crecimiento			
	1990	1991	1992	1993	1980	1993	1990	1991	1992	1993
Producto Bruto Interno	9429.5	10270.0	11158.6	11832.0	100.0	100.0	0.1	8.9	8.7	6.0
Bienes	4024.4	4432.7	4770.1	4980.6	45.5	42.1	1.8	10.1	7.6	4.4
Agricultura	838.2	871.6	872.2	863.5	6.9	7.3	11.3	4.0	0.1	-1.0
Minería	252.1	237.6	257.0	272.4	2.3	2.3	5.6	-5.8	8.2	6.0
Industria manufacturera	2511.5	2810.8	3017.0	3152.8	28.1	26.6	2.0	11.9	7.3	4.5
Construcción	422.6	512.7	623.9	691.9	8.2	5.8	-15.7	21.3	21.7	10.9
Servicios básicos	674.1	699.5	766.0	827.6	5.5	7.0	-0.8	3.8	9.5	8.0
Electricidad, gas y agua	198.0	202.6	213.5	237.0	1.5	2.0	8.7	2.3	5.4	11.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	476.1	496.9	552.5	590.6	4.0	5.0	-4.3	4.4	11.2	6.9
Otros servicios	4778.5	5133.5	5514.2	5910.2	49.0	50.0	-0.1	7.4	7.4	7.2
Comercio, restaurantes y hoteles	1464.0	1705.3	1862.5	1946.3	17.9	16.4	1.8	16.5	9.2	4.5
Finanzas, seguros y servicios prestados a las empresas	1410.3	1551.5	1756.5	1932.2	14.3	16.3	-2.3	10.0	13.2	10.0
Servicios comunales, sociales y personales	1904.2	1876.7	1895.2	2031.7	16.8	17.2	0.1	-1.4	1.0	7.2
Otros (b)	-47.5	4.3	108.3	113.6	0.0	1.0	.	.	.	.

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

(a) Por causa de los redondeos la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

(b) Representa una cuenta de ajuste, que incluye (sumando), impuestos a la importación y (restando) servicios financieros imputables como consumo intermedio.

de ingresos futuros, lo que a su vez los predisponía a incrementar el gasto.

Este conjunto de influencias tenía potencial para dar lugar a una intensa respuesta del consumo. De todos modos parecía que, una vez pasado el impacto inicial de recomposición del gasto de las familias, un crecimiento sostenido consistente con los equilibrios macroeconómicos requeriría un afianzamiento de las corrientes de inversión con un mayor aporte de recursos de origen interno. Esto planteaba la perspectiva de cambios en la conformación de la demanda agregada y en la asignación de recursos. No resultaba fácil establecer si los planes que habían trazado familias y empresas ya tenían incorporados tales cambios, es decir, si el incremento del ahorro sucedería en forma automática y si su realización validaría expectativas individuales formuladas previamente. En otras palabras, se presentaba --con características específicas-- la tradicional cuestión sobre los determinantes y los efectos de una suba en la propensión a ahorrar y, en especial, sobre su impacto en el nivel de actividad.

2. La evolución de los principales sectores

El incremento de la actividad en 1993 estuvo difundido entre las grandes agrupaciones sectoriales, con la excepción de la agricultura, cuyo producto se contrajo en un 1% (véase el cuadro 4). En conjunto, los sectores productores de bienes elevaron su producto en un 4.4%; si bien el crecimiento fue significativo --sólo en dos años de la década anterior se registraron tasas de variación superiores-- se observó una nítida desaceleración con respecto al bienio previo. Durante 1993, estos sectores disminuyeron su contribución al incremento del PBI total: ella fue del 31%, en comparación con 40% en 1992 y alrededor del 50% en el promedio de las fases cíclicas de la década pasada. Nuevamente, fue la construcción la rama productora de bienes cuyo crecimiento resultó más intenso; no obstante --y en contraste con los demás sectores del grupo-- el valor agregado por la actividad se mantuvo aún por debajo de los registros de comienzos del decenio anterior. Por su parte, la industria manufacturera prosiguió su expansión, aunque el ritmo de aumento se moderó sensiblemente. De todos modos

Cuadro 5

ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (a) (millones de hectáreas)					Producción (a) (millones de toneladas)				
	Promedio 1983/84 1987/88	1990/91	1991/92	1992/93	1993/94 (b)	Promedio 1983/84 1987/88	1990/91	1991/92	1992/93	1993/94 (b)
	Cereales	14.1	12.4	11.3	11.1	11.1	27.1	22.3	24.6	25.2	24.9
Principales cereales	10.9	9.2	8.2	8.3	8.3	25.7	21.0	23.4	23.9	23.6
Trigo	5.8	6.2	4.7	4.5	4.5	10.6	11.0	9.9	9.7	9.9
Sorgo	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8	4.7	2.3	2.8	2.8	2.8
Maíz	3.5	2.2	2.7	3.0	3.0	10.4	7.7	10.7	11.4	10.9
Oleaginosos	6.7	8.2	8.3	7.8	7.5	11.2	15.7	15.2	14.2	14.7
Lino	0.7	0.6	0.4	0.2	0.2	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2
Girasol	2.3	2.4	2.7	2.2	2.2	3.0	4.0	3.4	2.8	3.0
Soja	3.5	5.0	5.0	5.3	5.0	7.4	10.9	11.3	11.0	11.3
Maní	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Total cultivos anuales	21.8	20.5	19.6	18.9	18.6	38.3	38.0	39.8	39.4	39.6

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.

la suba del producto manufacturero acumulada en el trienio (de más del 25%) lo ubicó en un nivel superior en 9% al de 1980.

Durante 1993 se mantuvo el impulso de las actividades de servicios. Los sectores de servicios de infraestructura se expandieron en un 8%; el dinamismo se manifestó no sólo en la actividad corriente, sino también en las inversiones. Al mismo tiempo, los servicios diversos mantuvieron un ritmo de crecimiento superior al 7%, pese a que el comercio disminuyó su tasa de expansión a menos de la mitad (4.5% en comparación con 9.2% en 1992), por efecto de los menores aumentos en la producción de bienes y en los flujos totales de comercio exterior. Ello fue compensado por la continuada suba en el volumen de las actividades financieras y, sobre todo, por el brusco incremento en los servicios personales, comunales y sociales. El producto registrado de este último conjunto de sectores se elevó en un 7.2% --por mucho, la tasa más alta de la serie que se inicia en 1980, y netamente mayor que las de los últimos años-- ; ello, por sí solo, contribuyó en más de un punto porcentual al crecimiento del PBI agregado.

2.1 El sector agropecuario

La cosecha de granos en la campaña 1992/1993 fue ligeramente inferior al récord obtenido en el anterior ciclo agrícola (véase el cuadro 5). Esto se debió a la baja en el área sembrada de girasol y trigo y a la caída en los rendimientos de la soja, cuya producción, aunque mantuvo un volumen elevado, se vio afectada por inundaciones en zonas de cultivo. El factor climático influyó también sobre el maíz; sin embargo, la merma en los rindes se compensó con un incremento de la superficie bajo siembra, de modo que la producción de ese grano se elevó en un 6.5%.

La superficie total cultivada con cereales y oleaginosos para la campaña 1993/1994 prolongó la tendencia declinante que había mostrado en los últimos años. No obstante, se estimaba que los rendimientos agregados seguirían aumentando (en particular, debido a una recuperación en el caso de la soja, y a un nuevo incremento en el del trigo), con lo cual la cosecha registraría una

Cuadro 6

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 tipificada (b) (%)	Consumo per cápita kg/hab/año	Precios del novillo relativos a:	
			(a) (%)				Precios industriales (c)	Precios del trigo (d)
1984	54.4	12.2	22.4	209.0	32.2	76.5	100.2	107.7
1985	54.7	14.1	25.8	202.7	46.2	84.7	68.5	80.2
1986	52.5	13.8	26.3	203.9	45.6	89.0	97.0	109.8
1987	51.0	12.5	24.5	210.3	43.4	81.5	119.0	123.8
1988	50.5	12.0	23.8	216.3	39.5	77.7	94.1	83.6
1989	49.5	12.1	24.4	210.0	42.6	76.1	91.1	84.7
1990 (e)	50.3	12.4	24.7	216.0	40.6	71.3	71.8	87.3
1991 (e)	51.2	12.6	24.6	212.4	42.1	72.4	82.9	138.8
1992 (e)	53.0	11.8	22.3	212.6	41.5	65.7	99.8	123.2
1993 (e)	53.9	11.9	22.1	...	41.9	65.7	85.6	94.9

, Ganadería y Pesca y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales y privados.

íodo como porcentaje de las existencias.

entre el 75% y el 80% de la faena comercial (registrada) total.

la cotización promedio en el mercado de Liniers.

adquirir un kilogramo de novillo vivo. El precio del trigo es la cotización.

El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de

Liniers.

na total desde 1992 se estimó por extrapolación de la faena tipificada.

leve suba.

Por su parte, la recolección de cultivos industriales durante 1993 mostró una evolución diversa según los productos: creció significativamente la cosecha de yerba mate y té, mientras que la producción de azúcar varió poco, y cayó la de algodón. También se registraron bajas en la producción de varias frutas y hortalizas; en el caso del limón y la manzana, ello estuvo influido por condiciones climáticas.

En los últimos años se había venido observando que la producción ganadera sustituía a la agrícola en algunas áreas de la región pampeana, como respuesta al abrupto incremento de los precios de los vacunos relativamente a los de los granos competitivos en el uso de la tierra (véase el cuadro 6). En 1993, la faena de ganado vacuno se mantuvo ligeramente por debajo de los 12 millones de cabezas. Pero esta oferta fue absorbida sólo a precios marcadamente más bajos (véase nuevamente el cuadro 6): la cotización del novillo registró, en el promedio del año, una disminución nominal de un 13%. Ello ocurrió pese a la recuperación de los precios internacionales; dada la menguada participación de las exportaciones en la demanda total, el mercado vino respondiendo principalmente a determinantes de índole interna. En tal sentido, se observaba poco dinamismo en la demanda doméstica, lo que quedó reflejado en un bajo nivel del consumo per capita. Al margen de factores ocasionales (tales como la modificación en los requisitos para la comercialización, que habría elevado los diferenciales entre los precios minoristas de la carne y los del ganado en pie) esto parecía asociarse con una mayor competencia de otros productos --productos avícolas, en especial, cuyas importaciones siguieron aumentando-- y tal vez también con cambios de más largo plazo en los gustos del público.

Durante 1993 se observó un marcado movimiento en los retornos relativos de la agricultura pampeana y la ganadería vacuna: simultáneamente con la mencionada caída en las cotizaciones de la hacienda se observaron mejoras en los precios de los principales granos, reflejo en parte de una evolución algo más favorable en los mercados internacionales. Dado que los costos directos de producción variaron muy poco (o, incluso, se redujeron

Cuadro 7

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1990	1991	1992 (a)	1993 (a)	Tasas anuales de crecimiento			
					1990	1991	1992	1993
1. Producto bruto interno de la minería a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	252.1	237.6	257.0	272.4	5.6	-5.8	8.2	6.0
2. Producción de algunos minerales importantes								
Petróleo (millones de m3)	28.1	28.4	32.2	34.5	5.1	1.2	13.4	7.1
Gas natural (millones de m3)	23018.0	24643.0	25030	29188	-3.8	7.1	1.6	16.6

FUENTE : Banco Central de la República Argentina y Secretaría de Energía.

(a) Cifras provisorias.

en ciertos casos), ello permitió una recomposición de los márgenes en la agricultura. De todos modos, la rentabilidad de las actividades agropecuarias --especialmente para las explotaciones de menor tamaño, tanto en la zona pampeana como en otras regiones-- siguió constituyendo un tema de debate. Durante el año se anunciaron medidas para mejorar la situación de los productores, tales como la reducción de impuestos sobre los ingresos brutos contemplada en el pacto fiscal entre el gobierno nacional y un conjunto de provincias.

2.2 La minería

La extracción de petróleo subió en algo más de un 7%, prolongando así el crecimiento mostrado en los últimos años. Asimismo, se aumentó la actividad de exploración: la cantidad de metros perforados superó en casi un 50% a la de 1992. Por su parte, la producción de gas natural se incrementó significativamente, y llegó a superar en casi 27% a la de tres años atrás (véase el cuadro 7).

La mayor oferta de combustibles abasteció a la demanda interna, y dio lugar a un creciente superávit en el comercio exterior de este grupo de bienes: éste se elevó en 166 millones de dólares (a cerca de 800 millones), como resultado de exportaciones más altas e importaciones en caída. Hacia finales del año se inauguró el oleoducto trasandino, destinado a abastecer de petróleo crudo a refinerías de Chile y a facilitar exportaciones hacia otros destinos. Por otro lado, la venta por parte del estado nacional del paquete mayoritario de la empresa YPF culminó la privatización de casi todas las actividades asociadas con la extracción de combustibles. Asimismo, se anunció el propósito de licitar la concesión de los yacimientos carboníferos de Río Turbio.

Con respecto al resto de la minería, el gobierno manifestó la intención de incrementar la actividad a través de inversiones de origen privado; en este sentido, se suscribió un acuerdo para coordinar las acciones de promoción de las autoridades federales y provinciales. Se estimaba que la extracción de metales en la región andina podía dar lugar a emprendimientos de magnitud apreciable en los

próximos años.

2.3 El sector manufacturero

La actividad industrial estuvo sujeta a una variedad de influencias; con algunos rasgos específicos, éstas prolongaron tendencias que se habían venido notando en los años recientes. Uno de los principales impulsos --aunque algo más moderado que en el bienio anterior-- siguió siendo la expansión en la demanda interna agregada, que repercutió especialmente en los mercados de bienes de consumo durable, pero que operó en forma difundida. Al mismo tiempo, se volvieron a sentir los efectos de la apertura comercial y de la integración regional, con distintos matices según la evolución internacional del sector respectivo y el tratamiento arancelario de bienes e insumos. Del lado de la oferta, se manifestaron nuevamente los incentivos para reducir costos y elevar las productividades físicas; las empresas enfrentaron precios relativamente bajos de insumos y bienes de capital respecto de los de la mano de obra, y tuvieron una mayor disponibilidad de financiamiento, en mercados de crédito que, sin embargo, siguieron perceptiblemente segmentados. Así, dentro de un comportamiento general expansivo, hubo diferencias a veces marcadas en la evolución de distintos sectores y empresas.

El nuevo incremento en el PBI manufacturero, esta vez en un 4.5%, colocó a la serie 28% por encima del mínimo cíclico precedente a la fase expansiva en curso (ubicado en 1989), y 9% sobre su nivel de 1980. Sin embargo, dado que la industria volvió a crecer menos que el PBI total, disminuyó por segundo año consecutivo la participación del sector en el producto total: medida sobre valores a precios constantes, ésta fue de un 26.6%, ligeramente menor que el promedio del período 1980-1992. La participación de la industria en la generación del producto era menor en un cálculo a precios corrientes, teniendo en cuenta la disminución de los precios relativos del sector.

La producción manufacturera agregada había mostrado un debilitamiento en la última parte de 1992, que se prolongó en los primeros meses de

1993. Sin embargo, ello no llegó a configurar una inflexión cíclica. La demanda percibida por las firmas industriales se tonificó en el segundo trimestre y, según la información disponible, el producto habría seguido una evolución creciente en el transcurso del año.

Nuevamente, la actividad de la industria automotriz aumentó considerablemente, y se constituyó en uno de los principales determinantes de la suba en el producto manufacturero. La rama automotriz se vio estimulada por una demanda interna sostenida, que se dirigió principalmente hacia la producción local, dadas las limitaciones al ingreso de vehículos extranjeros establecidas por el régimen del sector; asimismo, crecieron fuertemente las exportaciones de automóviles y partes (especialmente al Brasil), aunque no se alcanzaron los volúmenes contemplados en función del citado régimen. La fabricación de automotores terminados superó las 340 mil unidades, 30% por encima de los registros de 1992 y casi tres veces y media el número producido en 1990. Por otro lado, durante 1993 se anunciaron planes de incorporación de nuevas empresas y líneas de producción en el sector.

Tal como venía ocurriendo, las ventas de bienes de consumo durable y artículos electrónicos tuvieron un apreciable dinamismo --si bien no tan marcado como en los años anteriores-- por el efecto combinado de la recuperación del ingreso agregado, la mayor disponibilidad de crédito y los más bajos precios relativos de esos bienes. Si bien la demanda se derivó en parte apreciable a las importaciones, también repercutió sobre la producción nacional. Al parecer, en este sector habría habido una significativa sustitución de insumos locales por importados; de ahí que las cifras de producción final resulten indicadores imperfectos de la evolución del valor agregado interno generado por el sector. De todos modos, los datos muestran un rápido incremento de las unidades fabricadas en el trienio 1991-1993; no obstante la desaceleración registrada en ese último año, los volúmenes físicos producidos en este conjunto de actividades subieron netamente más que el promedio de la industria. Así, por ejemplo, el número de heladeras fabricadas creció en 9.4%, y el de lavarropas en casi el 25%; en ambos casos, las cifras de 1993 excedieron a las de 1990 en más del 250% (véase el cuadro 8).

Cuadro 8

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1990	1991	1992	1993	Tasas anuales de crecimiento			
					1990	1991	1992	1993
1. Producto bruto interno de la industria manufacturera a precios de mercado (Miles de pesos a precios de 1986)	2511.5	2810.8	3017.0	3152.8	2.0	11.9	7.3	4.5
2. Producción de algunas manufacturas importantes								
Hierro primario (miles de tons.) (a)	2902	2322	1989	2154	-13.0	-20.0	-14.3	8.3
Acero crudo (miles de tons.)	3626	2973	2669	2827	-6.4	-18.0	-10.2	5.9
Laminados terminados en caliente (miles de tons.) (b)	2808	2562	2312	2749	-8.3	-8.8	-9.8	18.9
Laminados planos en frío (miles de tons.) (c)	710	665	704	823	-19.6	-6.3	5.9	16.9
Aluminio primario (miles de tons.)	166	168	153	171	0.9	1.6	-9.1	11.8
Cemento (miles de tons.) (d)	3580	4386	5019	5636	-19.4	22.5	14.4	12.3
Papel (miles de tons.)	951	989	977	793	3.2	4.0	-1.2	-18.8
Acido sulfúrico (miles de tons.)	202	235	222	194	-1.1	16.2	-5.4	-12.6
Automotores (miles de unidades)	100	139	262	342	-21.8	39.0	88.5	30.5
Tractores (unidades) (d)	4545	3595	4076	4003	-6.7	-20.9	13.4	-1.8
Heladeras (miles de unidades)	217	420	715	782	18.2	93.5	70.2	9.4
Lavarropas (miles de unidades)	180	210	574	688	34.2	16.7	173.3	19.9

FUENTE : Banco Central de la República Argentina y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos del BCRA; 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.

Dentro del sector metalmecánico, las industrias locales de bienes de capital parecen haber participado en poca medida del incremento de las compras de equipos: en 1993 volvieron a apreciarse caídas o ligeros aumentos en la producción de varios tipos de maquinaria. Junto con la medida de liberación de impuestos sobre la importación de bienes de capital, se estableció una desgravación del 15% sobre las ventas de maquinarias fabricadas en el país, como forma de compensar el efecto sobre las industrias productoras de esos bienes.

Uno de los hechos característicos del comportamiento de la industria en los años recientes había sido la débil performance del producto de algunas grandes ramas productoras de bienes intermedios (que, por contraste, habían tenido un desempeño mejor que el promedio en la década previa, especialmente a través de sus exportaciones). Ello respondió en buena medida a la fuerte competencia externa, en sectores tales como papel, químicos y siderurgia. En el caso de esta última industria, la declinación se revirtió en parte en 1993, ante el continuado incremento de la demanda doméstica (derivado del dinamismo de las actividades usuarias en la construcción y la fabricación de durables de consumo) y una menor presión de la oferta importada, a lo que contribuyó una aplicación más estricta de mecanismos anti-dumping. De tal modo, la producción de acero crudo se recuperó en un 6% en 1993, mientras que la de laminados lo hizo en un 19%; sin embargo, esas subas compensaron sólo parcialmente las caídas acumuladas en lo que va de la década (véase nuevamente el cuadro 8). Al margen de esos resultados numéricos, la siderurgia vino experimentando cambios apreciables en su conformación empresarial. En especial, en 1992 se había privatizado la empresa Aceros Paraná (anteriormente Somisa), la mayor del sector; en 1993 esa firma se fusionó con otra de gran tamaño, dedicada a la producción de laminados en frío. La restructuración del sector que tuvo lugar en los últimos años implicó modificaciones en la composición del producto de diversas firmas, así como incrementos en la productividad de las instalaciones; ello se acompañó de una reducción en el empleo.

La industria química incluye una variedad de productos y procesos muy diferentes; de ahí que en su interior se hayan observado comportamientos distintos. De todos modos, en el conjunto, parecería que el desempeño productivo

de la actividad en 1993 fue menos expansivo que la media manufacturera, con caídas en la cantidad elaborada de varias categorías de artículos. Algo similar ocurrió en la industria papelera: mientras que la fabricación de pasta creció cerca del 6%, se redujo la de papeles y cartón. Al igual que en la industria química, esta evolución poco dinámica no habría reflejado principalmente debilidad en la demanda local de los respectivos bienes: siguió influyendo la competencia externa (pese a la aplicación de algunas medidas de salvaguarda, como el establecimiento de cupos para el ingreso de ciertos tipos de papel), en mercados internacionales de abundante oferta. En los sectores papeleros y petroquímico se registraron en 1993 varios casos de cierres de establecimientos y refinanciamientos de pasivos de empresas de gran tamaño.

La presión de las importaciones se hizo sentir también en la industria textil, no obstante la aplicación de derechos específicos. En 1993 se redujo la elaboración interna de productos de algodón y lana, aunque aumentó la producción de ciertos insumos para la industria, como las fibras e hilados sintéticos. Al parecer, las confecciones habrían mantenido un nivel de actividad similar al del año anterior; no existen datos precisos sobre la evolución de las manufacturas de cuero, si bien en este rubro se registró un significativo incremento de las exportaciones.

Las industrias de alimentos y bebidas mostraron un comportamiento heterogéneo, con expansiones significativas en ciertos rubros (cerveza y artículos de confitería, por ejemplo) y caídas en otros (tales como aceites, harina y vino). Dentro de este sector se hizo notar especialmente un hecho que, en mayor o menor medida, abarcó al conjunto de la industria manufacturera: hubo una variedad de traspasos en la propiedad de empresas, a veces asociados con la incorporación de compañías del exterior a la actividad local.

Probablemente, los determinantes de los cambios de propiedad y gestión a lo largo del sector manufacturero fueron de índole diversa según la instancia: en ciertos casos habrían primado las consideraciones tecnológicas --en los procesos productivos o en los diseños de los bienes--, en otros las comerciales --vinculadas con el aprovechamiento de canales de venta en el país o en mercados

externos, especialmente los del Mercosur-- y en otros las financieras. De todas maneras, esas operaciones servían como indicador adicional de que la industria se encontraba en un momento de transición, con una perceptible actividad dirigida a reforzar la capacidad competitiva de las firmas, pero sin que surgiera aún en forma nítida cómo quedaría configurado el sector, y cuán fuerte sería el potencial de crecimiento del conjunto.

La política dirigida al sector manufacturero no se modificó sustancialmente en 1993. Sin embargo, una de las principales orientaciones de la administración fiscal fue la de reducir la carga tributaria sobre la industria. Por otro lado, se establecieron varios "programas de especialización", con similitudes con el régimen aplicado en la rama automotriz; éstos programas habilitan a las firmas participantes a efectuar importaciones con aranceles reducidos, las que debieran ser compensadas con exportaciones. Asimismo, se definió un programa de equiparación de tasas de interés para créditos a empresas pequeñas y medianas a efectos de la adquisición de equipos y de la constitución de capital de trabajo.

2.4 La construcción

Por tercer año consecutivo, la construcción fue el sector productor de bienes cuyo crecimiento fue más pronunciado. La tasa de variación del PBI sectorial, aunque no repitió los registros mayores al 20% del bienio previo, superó holgadamente a la del producto agregado. De todos modos, la recuperación iniciada en 1991 tuvo como punto de partida un deprimido nivel de actividad. Así, la participación de la construcción en el PBI total a precios constantes se mantuvo en 1993 por debajo del 6%, cuando era cercana al 8% a comienzos del decenio anterior (véase nuevamente el cuadro 4).

La crisis de la construcción en los años ochenta se había originado en varias causas; entre ellas resaltaban la disminución de los ingresos reales de las familias, la prácticamente completa desaparición del crédito para la adquisición de viviendas en un contexto de gran inestabilidad, y la caída de la inversión pública. En

el período reciente, las obras ejecutadas por el sector público no recuperaron el volumen que habían tenido en el pasado, si bien la comparación se ve afectada por la privatización de numerosas empresas y de actividades como la reparación y construcción de caminos en diversos corredores viales. En todo caso, el incremento de la construcción en este período se apoyó en el mayor volumen de obras realizadas por el sector privado, al revertirse las tendencias que venían deprimiendo a la actividad.

La mayor demanda por inmuebles dio lugar inicialmente a una fuerte suba en los precios, y estimuló el inicio de obras, tanto residenciales como no residenciales; en el incremento de las construcciones en el área metropolitana durante 1991 y 1992 habrían pesado los emprendimientos comerciales de gran tamaño y las viviendas de alto valor unitario --segmento al cual se habría dirigido de modo principal el incipiente financiamiento hipotecario canalizado por bancos privados.

Luego de un intervalo en que se apreció un debilitamiento de la demanda, el mercado inmobiliario parece haberse tonificado nuevamente en 1993. En ello influyó probablemente la extensión del crédito: durante el año se observó una visible competencia entre entidades financieras, con menores tasas de interés y plazos más largos sobre los préstamos ofrecidos. Por su parte, el ente oficial realizó una nueva emisión de valores hipotecarios, cuya tenencia habilita a los adquirentes a solicitar un crédito de monto correspondiente en un banco comercial.

Al parecer, la mayor oferta de viviendas para grupos de altos ingresos se enfrentó en 1993 con una demanda sostenida, pero no particularmente activa. Dado que la edificación de viviendas de menor precio no había tenido similar impulso, los valores de los inmuebles en este segmento habrían tenido un incremento mayor. De todos modos, mermó la superficie de nuevos permisos de construcción en el Gran Buenos Aires, aunque las ventas de insumos del sector (tales como cemento y vidrio) sugieren que, en conjunto, la actividad de edificación subió significativamente. Hacia el futuro, las autoridades le asignaban importancia al crecimiento de la construcción (en especial, por su presumible efecto sobre el

empleo); el énfasis de las políticas al respecto se dirigía a reducir las cargas impositivas y los costos de transacción.

2.5 Los servicios básicos

La actividad de los servicios de infraestructura volvió a incrementarse a rápido ritmo. Ello fue perceptible especialmente en sectores como las telecomunicaciones y la energía eléctrica: la producción de electricidad aumentó en más del 10%, a lo que contribuyeron tanto las unidades de generación hidráulicas, como las térmicas y nucleares.

La configuración de los sectores de servicios básicos mostró transformaciones sustanciales en los últimos años, a raíz de las operaciones de privatización. A aquéllas realizadas anteriormente --que abarcaron buena parte de las actividades antes desarrolladas por el sector público-- se agregaron en 1993 las transferencias de centrales y redes de transmisión eléctricas, y de diversas instalaciones portuarias. Las privatizaciones modificaron los esquemas de propiedad, gestión y financiamiento de un amplio espectro de entes, varios de los cuales se contaban entre las empresas de mayor tamaño en el país.

El aumento en el volumen de producción de este grupo de sectores en 1993 respondió a una mayor demanda y, en algunos casos, también a una oferta más fluida. El desempeño financiero de las empresas recientemente privatizadas varió según el caso: mientras que las compañías telefónicas obtuvieron ganancias apreciables, ello no fue así para la empresa aérea. En términos generales, no obstante, las actividades de servicios de infraestructura parecen haber generado en el agregado importantes flujos de fondos, y atrajeron inversiones de magnitud considerable, particularmente en telecomunicaciones. Entre las obras efectuadas por el sector público se contaron la puesta en marcha de la central hidroeléctrica de Piedra del Aguila (que fue privatizada a finales del año) y el avance de la represa binacional de Yaciretá.

Por cierto, las privatizaciones indujeron cambios apreciables en la forma de operación de sectores de peso sustancial en la economía. Durante 1993 siguieron siendo temas de atención los niveles y estructura de las tarifas de los servicios y las modalidades de regulación a través de los entes respectivos.

III. El sector externo

1. La evolución global y el financiamiento externo

Durante 1993 siguieron manifestándose con intensidad los efectos del vuelco en las condiciones del financiamiento externo, que se había venido observando en los años anteriores. La mayor propensión a mantener activos en el país --tanto por parte de residentes como de no residentes-- se combinó con la tendencia creciente en el gasto doméstico. De este modo, la economía volvió a absorber un cuantioso volumen de fondos, que superó por mucho a los devengamientos en concepto de servicios financieros. Así, la transferencia neta de recursos del exterior (es decir, aquél exceso de los ingresos de capital por sobre el déficit por utilidades e intereses) se incrementó a cerca de los 7800 millones de dólares, en comparación con 7400 en 1992, y contrastando fuertemente con el flujo negativo de alrededor de 7000 millones registrado en 1990.

Las estadísticas más recientes del balance de pagos para el período 1990-1993 contienen algunos cambios con respecto a las estimaciones previas. Estas modificaciones se refieren a la inclusión de nuevos datos sobre los intereses sobre activos externos percibidos por residentes privados, y a una revisión de magnitud bastante apreciable en el rubro de transferencias unilaterales, que ahora contempla un cálculo de las pensiones giradas desde el extranjero. En conjunto, esos cambios tienden a reducir el tamaño de los déficits en cuenta corriente (y, consecuentemente, el de los ingresos de capital); para 1992, por ejemplo, la cuenta de intereses percibidos se incrementa en 930 millones de dólares --comparando las estimaciones según la metodología nueva y la anterior-- mientras que la de transferencias lo hace en 780 millones, es decir que la magnitud de las correcciones suma cerca de 1700 millones de dólares en las cifras de aquél año.

Con estas estimaciones, el resultado de la cuenta corriente mostró un saldo negativo de unos 7600 millones de dólares en 1993, casi 900 millones más que las ya elevadas cifras del año anterior (véase el cuadro 9). El aumento se debió al mayor desequilibrio en

Cuadro 9

ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS

	1990	1991	1992	1993
CUENTA CORRIENTE	4552	-672	-6677	-7568
Saldo mercancías	8275	3703	-2637	-3696
Exportaciones FOB	12352	11978	12240	13090
Importaciones CIF	4077	8275	14872	16786
Saldo servicios reales	-321	-908	-1128	-1245
Saldo servicios financieros	-4400	-4260	-3661	-3075
Utilidades y dividendos	-635	-805	-845	-986
Intereses netos	-3765	-3455	-2816	-2089
Intereses pagados	-5617	-5199	-4185	-3562
Intereses ganados	1852	1744	1369	1473
Transferencias	998	793	749	448
CUENTA CAPITAL	-2507	3152	11046	10877
Privatizaciones	1531	1974	3661	5611
Inversión directa	305	465	518	628
Crédito comercial	451	1913	3195	1032
Organismos Internacionales	304	-204	-76	3166
Operaciones del gob. nac. (a)	-396	7283	280	3371
Atrasos	3214	1670	883	-9276
Bonos del sector privado	3	472	1919	3077
Otros	-7919	-10421	666	3268
ERRORES Y OMISIONES	219	-125	-57	55
BALANCE GLOBAL (b)	2264	2355	4312	3364
FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT	-2264	-2355	-4312	-3364
Ajustes de valuación	74	167	-194	633
Variación de reservas (c) (- significa aumento)	-2338	-2522	-4118	-3997

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

(a) Excepto transacciones con organismos internacionales y atrasos.

(b) Suma de la cuenta corriente, la cuenta capital y los errores y omisiones.

(c) Incluye oro, divisas y colocaciones en divisas.

el intercambio de bienes y servicios reales y, en especial, a la suba en las importaciones de bienes, que dio lugar a un déficit creciente en el comercio de mercancías no obstante el alza de las exportaciones. Por su lado, los servicios reales arrojaron un saldo negativo algo mayor que en 1992 (1245 millones de dólares en comparación con 1125 millones); dentro de este conjunto de transacciones, los gastos por viajes dieron lugar a un déficit por un poco más de 1600 millones de dólares (1430 en 1992). La suba en el déficit comercial fue compensada en parte por una disminución en el resultado negativo de los servicios financieros: si bien se registró un flujo mayor de utilidades y dividendos, cayó significativamente el monto de los intereses. Continuó así la evolución declinante de la carga de los servicios financieros netos, que se redujo a menos de 3100 millones de dólares (comparados con 4400 millones tres años atrás).

Dada la fluidez del financiamiento externo, el déficit en cuenta corriente se cubrió sin perturbaciones y estuvo acompañado por una acumulación de reservas, que rondó los 4000 millones de dólares (véase nuevamente el cuadro 9). A su vez, las compras de divisas por parte del banco central se reflejaron en un incremento de la liquidez interna, con tasas de interés en baja.

La Argentina se enfrentó en 1993 con una situación internacional que implicó deprimidos términos en el intercambio de bienes y, por contraste, una abundante oferta de crédito. La caída de las tasas de interés internacionales y el cambio de la actitud restrictiva de los operadores externos con respecto a la extensión del crédito a la región se volvieron a sentir con particular fuerza en el caso argentino. Mientras que América Latina recibió nuevamente abundantes ingresos de capital, la Argentina siguió canalizando una proporción apreciable de esos flujos: el financiamiento neto al país representó cerca de 16.5% de las entradas de capital a la región en su conjunto (algo menos que el 18.5 % registrado en 1992, pero casi el doble de la cifra de 1991). Al mismo tiempo, se redujeron los diferenciales de rendimiento por encima de las tasas internacionales requeridas para inducir demanda de papeles argentinos; los índices de "riesgo país" (medidos sobre los retornos implícitos de títulos a largo plazo como el Bonex), que habían subido algo a finales del año anterior, cayeron en el orden de 6 puntos porcentuales anuales a lo largo de 1993.

Si bien el volumen de las entradas de capital fue similar al de 1992, se observaron algunas modificaciones destacables en su composición. Las privatizaciones, que ya habían venido incrementando su monto, contribuyeron más de 5600 millones de dólares, es decir por encima de la mitad de los movimientos netos de capital (contra un tercio en 1992). De estas operaciones --entre las cuales tuvo gran peso la venta de acciones de la empresa YPF -- alrededor de 2500 millones de dólares ingresaron en forma de divisas, mientras que el resto correspondió a la cancelación de títulos (valuados a precios de mercado). Por su parte, las inversiones directas registradas en el balance de pagos crecieron hasta un poco más de 600 millones de dólares, la mayor parte de lo cual reflejó la reinversión de utilidades. Dado el menor aumento de las importaciones, el crédito comercial redujo sustancialmente su participación en el ingreso neto de recursos financieros (si bien el monto de capitales entrados por ese concepto superó los 1000 millones de dólares); esa participación fue de menos del 10%, en comparación con 29% en 1992.

Las colocaciones de títulos del sector privado generaron un importante flujo de fondos que, en términos netos, se elevó sobre los 3000 millones de dólares (60% más que en 1992 y seis y media veces la cifra de 1991). Entre los instrumentos emitidos fueron importantes tanto los bonos como las obligaciones negociables y los papeles comerciales. Las empresas que efectuaron estas operaciones incluyeron bancos, compañías que operan en sectores de servicios de infraestructura y combustibles, y algunas firmas industriales de gran tamaño. La magnitud del financiamiento obtenido a través de la venta de títulos en el mercado internacional fue tal que no resultó muy inferior al incremento en el total de préstamos en pesos del sistema financiero local al sector privado. Por otro lado, hubo un considerable movimiento de recursos del exterior hacia el mercado de capitales local. Se estimaba que a fines de 1993 el saldo de las inversiones financieras de no residentes cursadas a través del mercado alcanzaba a unos 11700 millones de dólares (5900 millones más que un año atrás), de los cuales unos 5000 estaban constituidos por títulos públicos y el resto por acciones y obligaciones privadas. Asimismo, es probable que haya continuado el reflujó de activos antes mantenidos en el exterior por residentes.

Las transacciones de capital del sector público estuvieron muy influidas por la puesta en ejecución del acuerdo con los bancos comerciales acreedores en el marco del Plan Brady. La deuda canjeada fue de alrededor de los 27500 millones de dólares, de los cuales 8500 correspondieron a intereses atrasados. La deuda en concepto de capital se sustituyó por dos bonos a treinta años de plazo, cuya amortización (a efectuarse en un pago único al vencimiento) se garantizó mediante la compra por parte del gobierno argentino de bonos "cero cupón"; también se constituyeron garantías similares para el repago de los intereses vencidos a la fecha del canje. A su vez, la adquisición de los papeles de garantía fue financiada en alrededor del 85% con créditos del FMI, el Banco Mundial, el BID y el gobierno del Japón. Los préstamos otorgados por organismos internacionales con ese propósito representaron dos tercios del ingreso neto de capitales derivado de esas instituciones en 1993 (y que contrastó con la amortización neta registrada en los dos años anteriores).

La conversión de la deuda en concepto de capital dio lugar a la emisión de 12700 millones de dólares de "bonos a la par" y 4400 millones de "bonos con descuento". Estos últimos incorporaron una quita del 35% respecto del monto canjeado; sus intereses serían flotantes y se definirían como la LIBO más un adicional de 13/16%. Por su parte, el "bono par", que se canjeó a valor nominal por un monto equivalente de deuda, tendría una tasa de interés pre-determinada, a un nivel inicial del 4% y elevándose por pasos hasta el 6% a partir del séptimo año y hasta el vencimiento. Por su parte, para cancelar los intereses vencidos se creó un bono a tasa flotante (LIBO más 13/16%), a doce años de plazo con tres de gracia para el inicio de las amortizaciones.

Al margen de las operaciones vinculadas con el plan Brady, el gobierno colocó títulos en los mercados externos, en la forma de bonos y euronotas. Al mismo tiempo, se retiró un considerable volumen de deuda, a través de amortizaciones, privatización de empresas y del propio canje instrumentado en aquél plan. En conjunto, ello implicó una disminución de la deuda financiera externa del sector público, en especial si ésta se valúa neta de

Cuadro 10

ARGENTINA. INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (b)	1993 (b)
Millones de dólares							
Deuda externa total (a)	58324	58473	63314	60973	63700	65000	68000
Pública	51793	53265	58397	...	...	...	...
Privada	6531	5038	4917	...	...	...	...
Intereses brutos	4145	4678	6023	5617	5199	4185	3562
Coeficientes							
Deuda externa total / exportaciones de bienes	9.2	6.4	6.7	4.9	5.3	5.3	5.2
Intereses brutos / exportaciones de bienes	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3

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

(a) Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

(b) Cifras preliminares.

los activos adquiridos para constituir garantías.

No existe información precisa sobre el estado de la deuda externa privada y, por consiguiente, sobre la deuda total. No obstante, dado el tamaño de los ingresos de capital una vez considerados los recursos de las privatizaciones y la inversión directa, es presumible que la deuda financiera agregada haya aumentado (véase el cuadro 10). Si bien la tendencia previsible de los pasivos externos parecía creciente, la relación entre deuda y exportaciones se encontraba visiblemente por debajo de los máximos de mediados de la década anterior, aunque era nítidamente superior al coeficiente promedio de los países latinoamericanos.

Las circunstancias que determinaron las condiciones para el ingreso de recursos externos durante 1993 tuvieron algunas características especiales. Por un lado, el ciclo de las privatizaciones, aunque sin llegar a término, había alcanzado un máximo con la venta de acciones de YPF --la mayor empresa del país. Por otro lado, las tasas de interés internacionales sobre activos en dólares se encontraron en niveles históricamente bajos, con un exceso de oferta de fondos predispuesto a dirigirse hacia la región. No era claro que ello se fuera a mantener sin modificaciones. Sin embargo, tampoco había signos de que se fueran a producir quiebres abruptos en las tendencias del financiamiento. Si bien la disponibilidad de fondos externos y las tasas de interés sobre esos recursos constituían determinantes centrales de la evolución macroeconómica, desde el punto de vista del sostenimiento de la solvencia externa tenía especial relevancia el destino de los capitales que se estaban captando. Cualquiera fuera el escenario que se considerara, la realización de déficits en cuenta corriente de la magnitud que se venía observando se percibía como un fenómeno transitorio: las cuestiones planteadas se referían al momento en que esos déficits tenderían a reducirse y a los mecanismos que intervendrían para producir ese efecto.

Cuadro 11

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

	Tipos de cambio nominales (pesos por dólar)				Tipos de cambio real (Tipo de cambio * IPC (EEUU)/ Índice de precios doméstico) (índices base 1986=100)								Índice de precios del intercambio comercial (en dólares) (e)		Precios relativos	
	Exportaciones (b)	Importaciones (c)	Promedio comercio exterior (d)	Libre o paralelo	Exportaciones		Importaciones		Promedio comercio exterior		Libre o paralelo		Exportaciones	Importaciones	De bienes exportados (f)	De bienes importados (g)
					A	B	A	B	A	B	A	B				
1988	0.000886	0.000985	0.000935	0.001086	106.6	117.2	100.3	110.6	103.1	112.9	104.5	114.6	119.7	108.3	111.8	98.3
1989	0.02897	0.03952	0.02424	0.04622	102.9	129.1	118.8	150.3	111.3	139.4	132.9	168.0	125.8	113.2	110.3	118.3
1990	0.4151	0.4877	0.4512	0.4749	93.1	89.4	96.0	92.5	94.5	90.4	85.5	82.2	121.3	116.0	84.7	83.1
1991	0.9171	0.9542	0.9359	0.9542	95.3	65.0	86.7	59.3	90.7	61.6	77.2	52.7	120.3	115.1	86.4	75.1
1992	0.9961	1.0026	0.9993	0.9915	101.4	58.4	89.2	51.4	94.8	54.3	78.5	45.2	119.9	116.6	89.2	76.2
I	0.9890	0.9915	0.9902	0.9915	101.5	60.7	88.9	53.1	94.7	56.3	79.1	47.1	120.1	...	90.5	...
II	0.9887	0.9911	0.9899	0.9911	100.7	58.7	88.2	51.4	94.0	54.4	78.5	45.7	119.1	...	87.9	...
III	0.9887	0.9911	0.9899	0.9911	99.4	56.9	87.1	49.9	92.7	52.8	77.5	44.3	120.8	...	87.9	...
IV	1.0180	1.0366	1.0272	0.9924	103.9	57.4	92.4	51.1	97.8	53.7	78.8	43.5	119.5	...	90.4	...
1993	1.0393	1.0662	1.0527	0.9995	107.3	56.7	96.1	50.9	101.2	53.2	80.0	42.3	120.3	116.0	92.3	79.8
I	1.0395	1.0664	1.0529	0.9997	106.7	57.9	95.6	51.9	100.7	54.3	79.8	43.2	120.7	...	93.3	...
II	1.0391	1.0660	1.0525	0.9993	106.7	56.8	95.6	50.9	100.6	53.2	79.8	42.3	119.7	...	91.6	...
III	1.0393	1.0662	1.0527	0.9995	107.2	56.3	96.0	50.5	101.2	52.9	80.2	42.1	122.2	...	93.3	...
IV	1.0391	1.0660	1.0525	0.9993	108.4	55.9	97.2	50.1	102.4	52.5	80.1	41.7	118.5	...	91.1	...

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

- (a) En la deflación se usaron los siguientes índices: A: Precios al por mayor; 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.
- (b) Corresponde al promedio del tipo de cambio para la liquidación de las exportaciones agropecuarias y del tipo de cambio aplicado a las exportaciones industriales (ponderados según la estructura de las exportaciones en el año 1983). Incluye el efecto de los derechos y reintegros.
- (c) Tipo de cambio promedio de las importaciones. A partir de noviembre de 1992, incluye el efecto del incremento del 3% al 10% en el derecho de estadísticas.
- (d) Promedio para el comercio exterior, que resulta del promedio simple de la tasa efectiva para exportaciones y de la tasa que se aplica para la liquidación de importaciones.
- (e) Índices de precios base 1986=100 de precios implícitos en dólares de exportaciones e importaciones (con ponderaciones de 1986).
- (f) Índices de precios base 1986=100 definidos como: tipo de cambio nominal para exportaciones * Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.
- (g) Índices de precios base 1986=100 definidos como: tipo de cambio nominal para importaciones * Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.

2. La política cambiaria y comercial

Dentro del sistema cambiario definido por el régimen de convertibilidad, hacia finales de 1992 se adoptaron medidas que implicaron un reforzamiento de las propiedades del sistema. En esa ocasión, tras un breve episodio en que los mercados financieros mostraron algún sobresalto al verificarse un exceso de demanda de divisas, las autoridades decidieron angostar la banda de intervención del banco central (elevando el piso para el precio del dólar, dado que el techo está fijado por ley) y autorizar a los bancos comerciales a constituir encajes en moneda extranjera sobre depósitos en pesos. Estas decisiones tendieron a enfatizar que la moneda mantendría su carácter plenamente convertible, independientemente de vaivenes ocasionales en el mercado de cambios. De hecho, a lo largo de 1993 el precio del dólar osciló dentro de los muy estrechos límites establecidos y, mientras que las intervenciones del banco central dieron lugar en el conjunto del año a una considerable acumulación de reservas, en algunos períodos esa institución efectuó ventas netas (en buena medida asociadas con fluctuaciones estacionales en la demanda de dinero) sin que ello tuviera impacto sobre las expectativas.

Teniendo en cuenta la marcada caída del diferencial entre las tasas de variación de los precios al consumidor en el país y en los EEUU, se atenuó netamente la velocidad de la apreciación real de la moneda con respecto al dólar, medida a través del indicador que emplea a esos índices; si los precios domésticos se representan por el IPM, se observó un leve aumento del tipo real de cambio durante 1993 (véase el cuadro 11). En términos generales, la evolución de la inflación interna mostró claros signos de que la paridad real de la moneda frente al dólar no tendría en el futuro próximo modificaciones apreciables; ello remitía la cuestión a los niveles alcanzados por los precios relativos y, en particular, por la relación de precios entre los bienes que participan en el comercio exterior y los no comerciables.

Es sabido que el análisis del tipo real de cambio enfrenta dificultades de medición y de interpretación. En este sentido, no parece posible identificar la

presencia o no de desequilibrios potenciales mediante una simple observación de un conjunto de precios relativos, independiente de la configuración de la economía y del contexto internacional. Por otro lado, tanto la estructura del producto y del gasto como la de los precios dependen en general de expectativas acerca del curso futuro del sistema. Dado que la apreciación que se formule sobre el estado de precios y cantidades implica en última instancia una evaluación sobre si las decisiones corrientes se basan en señales confiables --de modo que los planes de los agentes se sostengan en el tiempo-- difícilmente exista un procedimiento mecánico para efectuar tal apreciación, particularmente cuando la economía viene registrando cambios de importancia. En el caso específico de la Argentina, varios elementos se combinaron de un modo que presumiblemente tendía a reducir el tipo real de cambio en comparación con los valores típicos de la década anterior y, aun más, con aquéllos observados en los episodios de hiperinflación. Al mismo tiempo, los precios relativos mostraron desplazamientos de gran magnitud a lo largo del trienio 1991-93: no era tanto la dirección como el tamaño de estos movimientos (y su impacto, al parecer muy heterogéneo sobre diferentes sectores de actividad) lo que motivaba atención.

Al margen de cómo se interpretaran esas variaciones --y, por cierto, existían opiniones diversas al respecto-- era claro que los incentivos a producir y demandar bienes transables internacionalmente dependían no sólo del tipo real de cambio en la definición convencional, sino también del conjunto de estímulos (por ejemplo, los provenientes de la política fiscal) que operan en los mercados correspondientes. Estos últimos efectos se hicieron más visibles al atenuarse fuertemente la variabilidad de los precios nominales.

Aunque sin modificar las líneas generales de la política, durante 1993 el gobierno utilizó una variedad de instrumentos vinculados al régimen de comercio exterior. La aplicación de medidas antidumping implicó subas de aranceles para el ingreso de diversas categorías de productos (textiles y siderúrgicos, en particular) provenientes de países cuyas ventas se consideraron subvaluadas. Asimismo, se establecieron cupos sobre las importaciones de algunos tipos de papel, y se impusieron derechos específicos (es decir, de monto fijo por unidad de volumen)

para el ingreso de un conjunto de artículos textiles y de confecciones; para un grupo de productos químicos se establecieron valuaciones mínimas a efectos del cálculo de aranceles. Por otra parte, las autoridades eliminaron cargas sobre las importaciones de bienes de capital, y redujeron la tasa de estadística (que grava en 10% a todas las importaciones no exceptuadas especialmente) en las compras de un amplio espectro de insumos industriales y agropecuarios; también se amplió el régimen de admisión temporaria. Del lado de las exportaciones, se incrementaron algunos reembolsos, y se definieron varios programas de especialización y reconversión, que comprometen a las empresas participantes a efectuar ventas al exterior con la contrapartida de poder importar bienes de tipo similar con arancel reducido. A grandes rasgos, este conjunto de políticas tendió a poner ciertos límites al ingreso de algunos productos competitivos de la producción local, mientras se facilitaba el acceso de insumos y (especialmente) bienes de capital, y se aplicaban medidas puntuales (al margen de las acciones genéricas de tipo fiscal) dirigidas a estimular directamente a determinados grupos de exportaciones.

El acuerdo regional del Mercosur siguió siendo un componente importante de la política de comercio exterior. Durante 1993 se cumplió con el programa previsto de reducciones arancelarias recíprocas, que culminaría a fines de 1994 con la eliminación de barreras al intercambio entre los socios. También se avanzó en las negociaciones sobre la estructura de los aranceles externos del área, si bien se postergó la definición del conjunto de las tarifas que serían aplicadas por el grupo a los bienes provenientes de terceros países; las discusiones se centraron principalmente en el tratamiento de las importaciones de bienes de capital. A finales del año, parecía claro el movimiento hacia la definición de un espacio regional de libre comercio, aunque quedaban planteados varios puntos relativos a la forma y el momento en que se conformaría el mercado común. Además de las tratativas generales concernientes al Mercosur, la Argentina efectuó acuerdos con el Brasil para la venta de cereales y combustibles; ésto, unido a los envíos de productos de la industria automotriz vinculados con el régimen del sector, contribuyó (aunque no como factor único) al apreciable incremento de las exportaciones a ese país. Por otro lado, el gobierno argentino estableció una rebaja al 3% del derecho

Cuadro 12

ARGENTINA. INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Tasas anuales de crecimiento							
Exportaciones de bienes (a)							
Valor	-7.2	43.6	4.8	29.0	-3.0	2.2	6.9
Volumen	-9.6	23.2	-1.2	35.0	-2.2	2.5	6.6
Valor unitario	2.7	16.6	5.1	-3.6	-0.8	-0.3	0.3
Importaciones de bienes (a)							
Valor	23.2	-8.5	-21.1	-2.9	102.9	79.7	12.9
Volumen	19.8	-13.2	-24.5	-5.3	104.5	77.4	13.5
Valor unitario	2.8	5.4	4.5	2.5	-0.8	1.3	-0.5
Indices (1980=100)							
Poder de compra de las exportaciones de bienes (a)	79.7	108.7	108.0	137.2	134.1	135.3	145.4
Quéntum de las exportaciones de bienes (a)	109.9	135.4	133.8	180.6	176.6	181.0	193.0
Relación de precios del intercambio de bienes (a)	72.6	80.3	80.7	76.0	75.9	74.7	75.4

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

(a) Cifras sujetas a revisión.

de estadística para las importaciones de diversos artículos provenientes del Paraguay; ésto implicó retrotraer ese gravamen a los niveles previos al aumento general dispuesto en 1992.

3. El comercio exterior

En 1993 se registró un aumento de alrededor de un 7% en el valor de las exportaciones de mercancías; las importaciones crecieron a un ritmo más rápido, aunque su incremento se moderó sensiblemente en relación a lo observado en el bienio anterior. Las variaciones de los precios externos fueron leves en 1993 para los flujos de comercio en ambas direcciones; como consecuencia, los términos del intercambio permanecieron en valores cercanos a los mínimos de las últimas décadas, mientras que las cantidades exportadas e importadas superaron a sus máximos previos (véase el cuadro 12). Dados los movimientos de precios ocurridos desde comienzos de la década pasada, aunque el valor del déficit en el comercio de bienes fue holgadamente mayor que cualquier registro anterior, el resultado negativo en el saldo físico del intercambio (es decir, la diferencia entre los valores a precios constantes de importaciones e importaciones) quedó todavía por debajo de las abultadas cifras de 1980.

En 1993 se observó un marcado incremento de las ventas al área del Mercosur. Los valores exportados a la región se elevaron en un 57%; en términos absolutos, ese aumento representó más que el crecimiento total de las exportaciones. Así, la participación de la zona en las ventas argentinas subió marcadamente, hasta un 28%, 9 puntos por encima de la cifra del año anterior y más de dos veces y media el promedio de la década previa. Por su parte, las importaciones desde el área en 1993 siguieron el movimiento de las compras agregadas, de manera que su peso en el total se mantuvo cercano al 25%. De esa forma, se redujo fuertemente el déficit en el intercambio intra-regional, que pasó de unos 1400 millones de dólares en 1992 a 550 millones. Esto fue más que compensado por los mayores déficits generados en el comercio con el resto del mundo y, en especial, con el área norteamericana, resultantes de una baja en los valores exportados y un aumento en las importaciones.

Cuadro 13

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

	Millones de dólares				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1990	1991	1992	1993(a)	1970	1980	1993	1990	1991	1992	1993
Total	12353	11978	12240	13090	100.0	100.0	100.0	29.0	-3.0	2.2	6.9
Productos de origen agropecuario	7496	7805	7820	7790	86.4	73.4	59.5	29.8	4.1	0.2	-0.4
Productos pecuarios	1777	1746	1550	1750	39.5	21.8	13.4	19.9	-1.7	-11.2	12.9
Carnes	872	924	810	800	24.9	12.1	6.1	19.9	6.0	-12.3	-1.2
Lanas, pelos y crines	218	157	140	150	4.9	3.5	1.1	23.2	-28.0	-10.8	7.1
Cueros y pieles	478	504	460	600	5.5	4.5	4.6	29.2	5.4	-8.7	30.4
Otros productos pecuarios	209	161	140	200	4.2	1.7	1.5	0.0	-23.0	-13.0	42.9
Productos agrícolas	5410	5645	5760	5390	46.7	49.8	41.2	34.7	4.3	2.0	-6.4
Cereales	1451	1150	1610	1520	31.0	21.7	11.6	35.2	-20.7	40.0	-5.6
Oleaginosos y aceites	2828	3302	3130	2990	8.0	16.6	22.8	26.5	16.8	-5.2	-4.5
Otros productos agrícolas	1131	1193	1020	880	7.7	11.5	6.7	60.0	5.5	-14.5	-13.7
Pesca	309	414	510	650	0.2	1.8	5.0	12.8	34.0	23.2	27.5
Prod. industriales no tradicionales	4857	4173	4420	5300	13.6	26.6	40.5	27.8	-14.1	5.9	19.9
Combustibles	964	766	1080	1220	0.4	3.5	9.3	195.7	-20.5	41.0	13.0
Otros prod. indust. no tradic.	3715	3188	2980	3420	13.2	23.1	26.1	12.1	-14.2	-6.5	14.8
Vehículos terrestres (b)	178	219	360	660	0.6	1.8	5.0	1.7	23.0	64.4	83.3

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

(a) Cifras preliminares.

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

3.1 Las exportaciones

El crecimiento de las exportaciones totales de bienes se concentró en los productos de origen no pampeano y, particularmente, en las manufacturas no tradicionales y los combustibles (véase el cuadro 13).

El valor de las ventas de bienes agrícolas disminuyó en alrededor del 6.5%. Esto obedeció al menor volumen de los embarques, dado que, en términos generales, los precios evolucionaron en alza. La caída de los volúmenes alcanzó a los tres principales cereales: trigo, maíz y sorgo (véase el cuadro 14); para los dos primeros, los valores unitarios fueron más altos que en 1992. También cayeron, por segundo año, las exportaciones de productos oleaginosos, no obstante la recuperación de los precios. En especial, las cantidades vendidas de semilla de soja se contrajeron nuevamente, esta vez en un 22%, mientras que el precio se elevó en cerca del 10%. La evolución de las exportaciones de aceites no fue homogénea: la variación positiva (tanto en volúmenes como en precios) de los de soja y maní contrastó con las fuertes caídas en los volúmenes de venta de los aceites de girasol y lino.

Al mismo tiempo, se registró una caída apreciable en el valor exportado de los demás productos agrícolas, que acumuló una pérdida del 30% en el bienio 1992-93 (véase nuevamente el cuadro 13). La contracción en este último año alcanzó especialmente a las frutas, el azúcar y el algodón. Dentro del primer conjunto de productos, cuya oferta exportable se redujo, se destacaron las bajas en las ventas externas de manzanas y limones.

Pese a la caída en los embarques de carnes (debida en especial a la merma en la demanda de corned beef por parte de los EEUU), las exportaciones del conjunto de bienes pecuarios se recuperaron en un 13%. Los volúmenes de ventas de lanas aumentaron considerablemente, lo que compensó la disminución de los precios. Asimismo, crecieron con intensidad las exportaciones de cueros, especialmente los curtidos. En el agregado, el aumento de las exportaciones de este grupo revirtió la baja registrada en el año anterior; de todos modos, su participación en los totales (de sólo un 13.5%) permaneció muy por debajo de lo que fue tradicional en el

Cuadro 14

ARGENTINA. PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION DE ORIGEN AGROPECUARIO

	Miles de toneladas				Tasas anuales de crecimiento		
	1990	1991	1992 (a)	1993 (a)	1991	1992 (a)	1993 (a)
Carnes cocidas y congeladas	...	...	89.1	93.1	...	...	4.5
Corned beef	60.0	53.8	40.2	33.0	-10.3	-25.3	-17.9
Lana sucia (b)	28.0	22.3	18.3	28.2	-20.4	-17.9	54.1
Lana lavada y carbonizada (b)	20.0	10.2	14.8	17.5	-49.0	45.1	18.2
Trigo	5847	5464	6072	5776	-6.6	11.1	-4.9
Maíz	2922	3764	6093	4871	28.8	61.9	-20.1
Sorgo	1127	1188	1146	952	5.4	-3.5	-16.9
Soja	3259	4336	3117	2428	33.0	-28.1	-22.1
Aceite de girasol	1303	751	1056	765	-42.4	40.6	-27.6
Aceite de soja	1246	1008	1320	1370	-19.1	31.0	3.8
Subproductos de girasol	1419	1475	1375	1182	3.9	-6.8	-14.0
Subproductos de soja	5157	5803	6501	6621	12.5	12.0	1.8
Azúcar	140	200	181	61	42.9	-9.5	-66.3

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la SAGyP, el BCRA y la Federación Lanera.

(a) Cifras estimadas.

(b) Comprende una muestra de principales productos.

país en décadas pasadas (véase nuevamente el cuadro 13). Durante 1993 se obtuvo un incremento de 11000 toneladas en la cuota Hilton, que regula el ingreso de carnes de alto valor a la Unión Europea; con un horizonte mayor, quedaba abierta la posibilidad de la apertura de mercados (como los de EEUU) de completarse la eliminación de la fiebre aftosa en el ganado vacuno.

Por su parte, siguieron aumentando las exportaciones de productos de la pesca, que más que duplicaron los registros de tres años atrás (véase nuevamente el cuadro 13). Los envíos al exterior en 1993 se compusieron principalmente de productos de la merluza y calamares; en el caso de esta última especie, las ventas representaron casi tres veces y media las cifras de 1992. Uno de los temas en discusión con respecto a esta actividad fue la alternativa entre el incremento de la producción y la conservación de los recursos.

El conjunto de las exportaciones no tradicionales (incluyendo combustibles) se elevó por segundo año consecutivo, a alrededor de 5300 millones de dólares, y pasó a representar más del 40% del total. El incremento de casi 20% registrado en 1993 permitió superar en un 9% al máximo anterior ubicado en 1990; sin embargo, si se excluye a los combustibles y los vehículos terrestres y sus partes, el resto de las exportaciones industriales (si bien creció en alrededor de 15% con respecto a 1992) permaneció 8% por debajo de los valores de aquel año.

Las ventas de combustibles volvieron a elevarse, en un 13%, y superaron los 1200 millones de dólares. La suba se explicó por los mayores embarques de petróleo crudo (que se incrementaron en más del 50%), dado que el valor de las exportaciones de derivados disminuyó en cerca del 6%.

Un fenómeno destacado en los últimos años, y particularmente en 1993, fue el aumento de las exportaciones de automóviles y partes, en vinculación con el régimen del sector y con la complementación de empresas argentinas y brasileñas. Así, las exportaciones de vehículos terrestres y sus partes alcanzaron los 660 millones de dólares, más que duplicando las cifras de 1991 y 3.7 veces las de 1990. Entre las ventas de este grupo en 1993, se destacaron los automóviles de

mediana cilindrada, los vehículos con motor Diesel y las cajas de cambio.

El incremento de las exportaciones de los demás productos industriales estuvo bastante difundido; no obstante, en una variedad de casos se trató de una recuperación parcial de bajas anteriores, sin recuperar aún sus valores máximos.

Las ventas externas de manufacturas alimenticias se contrajeron en 1993: la caída alcanzó particularmente a los productos de confitería y a los preparados de frutas y legumbres. En cambio, crecieron fuertemente los envíos de manufacturas de cuero, particularmente las de calzado. También aumentaron las exportaciones de productos químicos; el principal impulso provino de las ventas de medicamentos y artículos de perfumería y limpieza; en menor medida aumentaron las exportaciones de productos químicos inorgánicos, mientras que prosiguió la contracción del valor embarcado de productos de la química orgánica. La declinación alcanzó también a los plásticos (tales como los polímeros de etileno y el policloruro de vinilo), cuyas exportaciones fueron 25% más reducidas que las de 1990. Luego de dos años consecutivos de caída, las exportaciones de metales comunes se recuperaron en un 8%, aunque se mantuvieron 40% por debajo de los valores de 1990. El incremento observado en 1993 fue proporcionalmente intenso para los productos de cobre y aluminio, y leve para los bienes de la siderurgia; en el caso de estos últimos, el repunte abarcó en especial a las chapas revestidas, los laminados en frío y los tubos sin costura. Por su parte, las exportaciones de maquinaria mostraron un agudo incremento, tanto en el grupo de aparatos no eléctricos como en el de eléctricos; las ventas de este último conjunto de aparatos se elevó en más del 140%.

Hacia finales del año, las exportaciones agregadas parecían mantener una tendencia creciente: se podía prever una recuperación, en volúmenes y precios, del conjunto de productos agropecuarios, mientras que las ventas de bienes industriales se mostraban sostenidas. El desempeño de las exportaciones de este último grupo de artículos, al margen de la heterogeneidad entre sus componentes, resultaba un hecho significativo, porque sugería la existencia de una capacidad para

penetrar en los mercados externos aun con un nivel de demanda doméstica mucho más elevada y con señales de precios más débiles que algunos años atrás. Al mismo tiempo, los signos que mostraba la evolución del comercio exterior no parecían suficientes todavía para asegurar que se estuviera en presencia de un impulso exportador de gran fuerza y con un perfil definido.

3.2 Las importaciones

Luego de dos años de abrupto crecimiento, las importaciones de mercancías siguieron aumentando, aunque a un ritmo menos rápido. De todos modos, la tasa de variación del valor de las compras de bienes al exterior más que duplicó la tasa de aumento del volumen del PBI. Así, las importaciones alcanzaron una cifra que representó por encima de cuatro veces los registros de 1990 (véase el cuadro 15).

La evolución a lo largo de 1993 mostró un cierto debilitamiento en el flujo de los despachos a plaza en la primera parte del período. Esto (que tal vez estuvo asociado con la desaceleración de la actividad interna en los meses finales de 1992), no representó sin embargo una interrupción del impulso importador. A medida que avanzó el año, junto con una nueva tonificación de la demanda agregada doméstica, volvió a manifestarse una tendencia creciente en las compras al exterior, que promediaron 1600 millones de dólares mensuales en el segundo semestre, o sea 15% más que en igual lapso de 1992.

Entre las importaciones realizadas durante 1993, la suba más intensa correspondió a las de bienes de capital, cuyo incremento del 30.6% dio cuenta de casi la mitad de la variación del total. No obstante, también fueron apreciables los aumentos en las compras de bienes intermedios (9.5%) y de consumo (7.3%). Las importaciones de bienes de consumo estuvieron lejos de repetir las extraordinariamente altas tasas de crecimiento de los dos años previos. Esto sugería que podía estar culminando el proceso de súbita incorporación de los artículos importados al consumo local asociado con el levantamiento de las restricciones a su ingreso; en todo caso, el salto registrado en esas importaciones estaba

Cuadro 15

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

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1990	1991	1992	1993 (b)	1970	1980	1993	1990	1991	1992	1993 (b)
Total	4077	8275	14872	16786	100.0	100.0	100.0	-2.9	103.0	79.7	12.9
Bienes de capital (c)	595	1430	3070	4010	21.5	22.7	23.9	-14.4	140.3	114.7	30.6
Combustibles y lubricantes	333	470	435	411	4.8	11.1	2.4	-10.2	41.1	-7.4	-5.5
Bienes intermedios	2927	4660	7487	8200	68.9	48.6	48.9	-0.3	59.2	60.7	9.5
Productos de las industrias											
químicas, plásticos y caucho	1250	1750	2030	2280	15.3	12.9	13.6	2.7	40.0	16.0	12.3
Papel y pasta de papel	76	230	410	515	5.9	2.9	3.1	26.7	202.6	78.3	25.6
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes	1098	1920	3765	3960	32.6	21.9	23.6	-9.9	74.9	96.1	5.2
Otros bienes intermedios	486	760	1282	1445	15.1	10.9	8.6	10.5	56.4	68.7	12.7
Bienes de consumo	222	1715	3880	4165	4.8	17.6	24.8	11.6	672.5	126.2	7.3

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

(a) La clasificación de los bienes según destino económico hasta 1990 se basa en cálculos efectuados por el BCRA. Las cifras posteriores reflejan estimaciones realizadas directamente a partir de la información sobre comercio exterior publicada por el INDEC, de acuerdo a las clasificaciones CUCI y CGE (Grandes Ctaegorías Económicas).

(b) Cifras preliminares.

(c) Desde 1991, este ítem incluye ciertos bienes (e.g.: aparatos de telefonía, máquinas de calcular) cuya clasificación es difícil de establecer unívocamente según el destino económico de los artículos ingresados.

indicado por el hecho de que su valor en 1993 fue casi 19 veces el de 1990 (y superó al total de los bienes importados en ese año). Por otro lado, las adquisiciones de bienes de consumo representaron cerca de la cuarta parte del valor total de las importaciones, considerablemente más de lo que era típico en períodos anteriores (véase nuevamente el cuadro 15). No obstante las limitaciones establecidas en el régimen del sector, las compras de automóviles volvieron a constituir una porción considerable de las importaciones de bienes de consumo. En conjunto con las importaciones de vehículos comerciales y partes, ello implicó que el balance negativo del comercio de productos de la industria fuera mayor que en 1992, pese al incremento de las exportaciones.

El alza de las importaciones de bienes intermedios estuvo difundido, con la importante excepción de los productos siderúrgicos y de las manufacturas de metales no ferrosos. En el caso de los siderúrgicos, la caída fue de más del 20%; dado que la demanda de productos de hierro y acero fue creciente, ello se asoció con una mayor participación de la oferta local en el abastecimiento. Aparte de los insumos textiles (cuyas importaciones mantuvieron aproximadamente los niveles del año anterior), los demás grupos de importaciones intermedias elevaron su valor apreciablemente, en un rango entre un 12 y un 25%. Tal comportamiento parecía indicar que, aunque con menor intensidad que en los años recientes, habría proseguido la sustitución de insumos nacionales por importados en una variedad de actividades. Por su parte, disminuyeron las compras de combustibles, en consonancia con el incremento de la extracción de petróleo.

Las importaciones de bienes de capital se elevaron por encima de los 4000 millones de dólares, una cifra que superó holgadamente cualquier registro previo. El rápido aumento alcanzó a casi todas las categorías de maquinarias y equipos. Entre los grupos más importantes, registraron crecimientos superiores a la media las compras de computadoras, equipos de telecomunicaciones y maquinarias industriales diversas.

En algunos casos, la clasificación de los bienes importados por uso económico presenta ciertos problemas, dado que un determinado grupo de artículos

puede fluir directamente a las familias o incorporarse al activo de empresas. De todos modos, tales dificultades no afectan grandemente la interpretación de los datos, dado que las partidas con destino incierto constituyeron una proporción pequeña de las compras de equipos (con la posible excepción de las computadoras, que representaron el 12% del valor de las importaciones categorizadas como bienes de capital). Un tema de discusión durante 1993 fue el sector de destino de los bienes de capital importado. Dada la naturaleza de la estadística, las importaciones se identifican por tipo de bien; salvo por medio de una asignación indirecta, no surge el sector adquirente de destino de los equipos. Una estimación de fuente oficial indica que en 1993 se importaron alrededor de 1550 millones de dólares de maquinaria destinada a la industria manufacturera, 26% más que el año anterior. Si bien esa cifra constituyó un máximo de la serie, la participación de la industria en las compras de bienes de capital (que fue de un 38%) resultó menor que en períodos previos. Entre los otros sectores demandantes de equipos, habrían tenido una participación significativa y creciente las telecomunicaciones y el transporte.

IV. Los precios, los salarios y el empleo

1. Los precios

Al margen de breves sobresaltos como los observados a comienzos de 1992, la tasa de inflación mostró una nítida tendencia declinante a partir de la fijación del tipo de cambio en 1991. Ese movimiento se reforzó en 1993: el ritmo de variación de los precios, que ya se encontraba en niveles moderados, se redujo significativamente, con signos de que era previsible una atenuación ulterior. Así, el índice de precios mayoristas, que había crecido un 3% durante 1992, no registró prácticamente aumento en el conjunto de 1993, mientras que el IPC se elevó en menos de un 7.5% (en comparación con 17.5% en 1992). La menor diferencia entre las variaciones de ambos índices con respecto a lo observado en el pasado reciente indicaba que los deslizamientos de precios relativos se habían vuelto considerablemente más lentos, aunque sin llegar a anularse por completo. Esa impresión se confirmaba al considerar con más detalle los movimientos de precios de diferentes categorías de artículos.

La evolución a lo largo de 1993 señaló una clara caída de los índices inflacionarios, hasta alcanzar valores cercanos a cero al final del período. La tasa de incremento del IPC fue igual o mayor al 1% sólo en dos meses (mayo y junio), y se redujo al 0.3% mensual como promedio del segundo semestre. Al mismo tiempo, siguió disminuyendo la variabilidad en el tiempo de los aumentos de los agregados de precios. En el caso del IPC, esa variabilidad fue inducida principalmente por oscilaciones en los precios de los alimentos frescos y por la estacionalidad de ciertos rubros de servicios; de todos modos, tales movimientos de corto plazo en mercados específicos tuvieron un impacto claramente más débil de lo que era tradicional, y éste no se prolongó en el tiempo ni influyó perceptiblemente sobre las expectativas. La menor sensibilidad de los precios en su conjunto a estímulos transitorios marcaba el debilitamiento de los mecanismos de propagación de impulsos a la suba, y daba muestras de la modificación en el régimen inflacionario. De esta forma, las relativamente pequeñas fluctuaciones mes a mes en las tasas de inflación continuaron

Cuadro 16

ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Variación de diciembre a diciembre							
Indice de precios al consumidor	174.8	387.7	4923.8	1343.9	84.0	17.5	7.4
Alimentos	169.7	406.3	4778.9	1206.6	84.6	18.6	8.0
Indumentaria	161.2	364.2	5428.6	1031.0	71.7	4.3	-3.3
Otros bienes y servicios	181.4	377.4	4945.9	1511.5	85.8	19.1	8.2
Indice de precios al por mayor	181.8	431.6	5386.4	798.4	56.7	3.2	0.1
Productos importados	215.8	412.8	5961.0	406.1	69.4	4.4	-5.4
Productos nacionales	178.4	433.7	5323.0	846.8	55.9	3.1	0.5
Agropecuarios	153.5	455.3	5526.3	659.8	62.2	9.9	0.1
Manufacturados	182.8	430.3	5289.1	879.2	55.1	2.1	0.6
Variación media anual							
Indice de precios al consumidor	131.3	343.0	3079.5	2314.0	171.7	24.9	10.6
Alimentos	132.8	338.0	3050.5	2129.4	161.1	30.2	10.3
Indumentaria	107.9	323.9	3567.8	1880.5	151.3	10.7	-0.9
Otros bienes y servicios	134.6	350.6	3012.2	2541.8	184.0	23.3	11.7
Indice de precios al por mayor	122.9	412.5	3432.6	1606.9	110.5	6.0	1.6
Productos importados	130.7	438.8	3748.3	1097.4	87.8	0.4	0.2
Productos nacionales	122.1	409.7	3397.1	1669.9	112.4	6.4	1.7
Agropecuarios	116.2	378.4	3485.6	1492.0	95.1	18.0	5.8
Manufacturados	123.1	415.2	3382.7	1699.6	114.9	4.9	1.1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

perdiendo relevancia para las decisiones, tanto en las conductas de formación de precios y salarios como en la determinación de las expectativas del público en general: en ambos casos, el horizonte temporal se había alargado nítidamente.

La continuada tendencia de la inflación a reducirse hasta niveles muy tenues a partir de 1991 señalaba un contraste con otras experiencias de salida de procesos de gran inestabilidad, en las cuales las variaciones de precios se moderaron marcadamente, pero sin aquietarse de manera definida. Probablemente, este comportamiento se vinculó con la rigidez del esquema cambiario y monetario. La puesta en funcionamiento del sistema de convertibilidad representó una opción polar en la típica disyuntiva entre solidez y flexibilidad de políticas. El fuerte anclaje cambiario y el perceptible reforzamiento de las finanzas públicas hicieron que, aunque las alzas acumuladas en los precios tuvieron una magnitud significativa, las expectativas inflacionarias se mantuvieron contenidas, y reaccionaron elásticamente ante las señales de que la estabilización seguía su curso.

Ello condujo a una perceptible modificación de las prácticas de formación de precios; el propio alargamiento de los períodos entre ajustes y la disminución en el módulo de éstos sirvieron a su vez como indicaciones para el público acerca de la robustez de la tendencia. Mientras que los precios de los artículos más directamente vinculados al comercio exterior respondieron rápidamente a la fijación del tipo de cambio (y, en ciertos casos, se redujeron incluso en términos nominales, al comercializarse en condiciones más competitivas), el conjunto de los precios al consumidor se deslizó, estimulado por el intenso incremento de la demanda. Pero estos movimientos no pusieron en marcha mecanismos de realimentación, y su velocidad fue decreciente: luego de alcanzar niveles relativos históricamente altos, los precios nominales de los servicios perdieron gradualmente impulso en su incremento. Así, al margen de la interpretación que se diera a la configuración de precios relativos a finales de 1993, parecía claro que la tasa de variación de los índices agregados se mantendría dentro de un rango muy acotado.

La disminución en el ritmo de las alzas de precios en 1993 fue

Cuadro 17

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 (d)	
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados	Nivel general					Servicios privados
1988	14.9	15.4	14.9	14.6	14.1	13.0	14.3	12.8	12.6	15.1
1989	39.6	39.9	39.4	40.8	38.6	40.9	37.3	42.1	38.0	34.2
1990	20.1	18.4	20.9	14.5	24.9	28.5	24.7	14.1	21.5	16.9
1991 (e)	3.8	4.1	3.7	4.5	5.2	5.9	4.6	6.2	8.6	6.6
I	15.1	8.0	15.4	22.1	14.9	15.2	9.5	23.4	15.9	9.5
II	1.2	8.9	0.5	-1.8	3.8	4.6	4.7	2.4	7.9	6.4
III	0.1	1.7	-0.1	-0.4	1.9	2.6	0.5	0.0	3.1	5.0
IV	-0.4	-1.8	-0.2	-0.2	0.8	1.7	2.2	0.7	8.0	5.5
1992 (e)	0.2	0.8	0.2	0.3	1.4	1.9	1.1	0.4	3.3 (f)	4.0 (f)
I	0.8	3.7	0.4	-0.3	2.4	2.7	1.2	0.0	10.8	2.6
II	0.3	-2.3	0.7	0.0	0.9	1.6	1.4	0.0	-0.9	5.7
III	0.7	4.6	0.2	0.6	1.4	1.9	0.3	0.0	-1.3	2.2
IV	-0.8	-2.6	-0.6	1.1	0.7	1.3	0.7	1.8	5.1 (f)	5.6 (f)
1993 (e)	0.0	0.0	0.1	-0.5	0.6	0.9	0.5	0.0	2.7	...
I	0.3	0.4	0.4	-0.8	0.8	0.7	0.3	0.2	9.1	1.6
II	0.4	1.4	0.3	-0.4	1.0	2.1	0.6	0.0	-1.8	3.2
III	0.1	1.1	0.0	-0.2	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.2	2.3
IV	-0.8	-2.8	-0.5	-0.4	0.2	0.2	0.3	0.0	1.2	...

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 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.
(d) Promedios geométricos bimestrales de saldos a fin de mes de M1 + depósitos a interés (en pesos) de particulares en entidades financieras.
(e) Cifras provisionarias.
(f) Cifras estimadas.

difundida entre distintas categorías de artículos. Dentro del índice de transacciones mayoristas, se registró una brusca desaceleración de los precios agropecuarios (principalmente debido a las menores cotizaciones del ganado vacuno), que se habían elevado en 10% en 1992 y no variaron prácticamente en 1993. Por su parte, los precios de los productos manufacturados de producción local, que ya habían moderado su variación a un 2% en 1992, crecieron sólo en 0.5%. Asimismo, se observó una reducción nominal del 5.4% en los precios de los artículos importados del citado índice (véase el cuadro 16).

También fue generalizada la atenuación de las variaciones entre los componentes del IPC. La tasa de variación de los precios de los alimentos se redujo a menos de la mitad (8%, en comparación con 18.6% en 1992), mientras que los precios nominales de la indumentaria (rubro en el cual hubo una abundante oferta de productos importados) cayeron en algo más de 3%. A su vez, las tarifas de servicios públicos se elevaron en un 4%, netamente menos que en el año anterior. Un hecho significativo fue la desaceleración en los precios de los demás servicios, pese a que su aumento volvió a superar al del nivel general. Así, por ejemplo, los servicios de educación se encarecieron en un 9.2% (contra 36.5% en 1992), y los de salud en 11.6% (26.5% en 1992). En conjunto, estos servicios elevaron sus precios relativos (con respecto al IPC agregado) en un 3.7%, en comparación con 6.5% a lo largo del año previo.

En términos generales, los movimientos de precios relativos fueron bastante leves, como reflejo de la lentitud en las variaciones nominales (véase el cuadro 17). Por cierto, la interpretación con fines analíticos de los precios relativos obtenidos a partir de índices agregados se había vuelto más compleja que en el pasado. Al transitarse de una situación en que esos precios oscilaban con gran amplitud a otra de cambios mucho más pausados, cobraban importancia efectos a veces registrados sólo indirectamente en los índices: por ejemplo, las características de la estructura impositiva se convertían en un elemento de peso para definir la rentabilidad relativa de distintas actividades. Al mismo tiempo, el propio hecho de que la volatilidad de los precios se hubiera atenuado marcadamente hacía probable que un determinado desplazamiento de precios relativos tuviera ahora un impacto

más fuerte sobre las decisiones. En todo caso, la estructura de los precios relativos a fines de 1993 mostraba en grandes líneas rasgos similares a los observados en el período reciente. En particular, los precios industriales se encontraban en valores históricamente muy reducidos en relación a los de los servicios o, incluso, los salarios, mientras que habían recuperado terreno con respecto a los precios agropecuarios, dada la caída experimentada en 1993 por las cotizaciones del ganado.

2. El empleo y los salarios

Si bien a lo largo de 1993 se registró una creación neta de empleos, ésta fue más lenta que en los dos años anteriores. Se estimaba que la ocupación urbana se incrementó cerca de un 0.6% entre octubre (mes en el cual se efectúa la segunda de las dos mediciones anuales de la encuesta de hogares) y el mismo período de 1992, es decir, a un ritmo proporcional netamente menor que el del producto. Ese aumento del empleo se concentró en el área metropolitana; al parecer, el número de personas ocupadas en las zonas urbanas del resto del país se redujo ligeramente. A su vez, en el Gran Buenos Aires habría disminuido la ocupación en la industria manufacturera, mientras crecía en el comercio y los demás servicios. El conjunto de estas últimas actividades dio cuenta de más del 70% del empleo, la mayor proporción registrada en la serie que se inicia en 1980; por contraste, la participación de la industria en el empleo total en esa región alcanzó un mínimo, del orden del 22% (aunque esta cifra podría estar influida por la práctica de subcontratar servicios antes realizados al interior de firmas manufactureras). Desde el punto de vista de los movimientos según categoría ocupacional, durante 1993 parece haber caído el empleo asalariado en el Gran Buenos Aires, lo que fue compensado por un aumento en la cantidad de trabajadores por cuenta propia.

Al mismo tiempo, siguió elevándose la tasa de participación laboral, que alcanzó un 41% en el promedio de las zonas urbanas. Aquí también, el fenómeno fue atribuible a la evolución en el Gran Buenos Aires, donde la tasa de actividad creció en más de un punto y medio porcentual entre octubre de 1992 y octubre de

1993; en cambio, en los aglomerados del interior del país se revirtió la suba registrada en el año anterior. Dado que el empleo en el conjunto de las zonas encuestadas aumentó en ese intervalo más lentamente que la población total, y que la población activa lo hizo a mayor velocidad que ésta, ello implicó una significativa elevación de los índices de desocupación (véase el cuadro 19). La tasa de desempleo promedió un 9.6% entre las dos observaciones del año (en comparación con 7% en 1992). Este coeficiente fue el más alto de la serie; el número de las personas que se calificaban como desocupadas habría superado por primera vez el millón. Asimismo, se incrementó la tasa de subempleo: la cantidad de individuos que cumplen horarios reducidos y quisieran trabajar más horas representó algo más de 9% de la población activa (contra 8.2% en 1992).

La elevación de las tasas de desempleo abierto estuvo difundida geográficamente: en sólo cinco de las veinticuatro regiones urbanas donde se efectúan encuestas (Chubut, Jujuy, La Rioja, San Juan y Tierra del Fuego) se registraron disminuciones entre los coeficientes promedio de 1993 y los de 1992. Por otro lado, a juzgar por los datos correspondientes al Gran Buenos Aires, el incremento de la tasa de desocupación habría abarcado a casi todas las categorías demográficas y habría alcanzado de forma significativa a los jefes de hogar: en la mencionada región, 5.8% de estos individuos (6.3% en el grupo entre 35 y 49 años) estaban desempleados en octubre de 1993, en comparación con 3.6% un año atrás (3.8% en aquél grupo de edad).

La evolución creciente del desempleo, atípica en un período de expansión del producto agregado, daba lugar a distintas interpretaciones. En particular, el aumento de la fuerza de trabajo a mayor velocidad que la población total podía verse como un reflejo de mejores expectativas (que inducirían a una búsqueda activa a personas previamente desalentadas de obtener un empleo conveniente) o como reacción ante la caída de ingresos de un grupo importante de hogares (tal vez, resultante de la propia desocupación del principal perceptor). Dada la heterogeneidad en los comportamientos productivos por sector y empresa, era probable que ambos efectos hubieran actuado, aunque resultaba difícil especificar su peso relativo. En todo caso, la economía no mostraba

Cuadro 18

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES REALES (a)

Salario real normal y permanente por ocupado

A. Variaciones anuales (b)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (c)
Industria Manufacturera							
Variación media	-9.8	-3.3	-19.1	4.7	1.4	1.3	-1.3
Variación entre extremos	-9.6	1.8	-32.9	31.5	-4.9	-2.0	-1.4

B. Variaciones trimestrales (b)

	1992				1993 (c)			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Industria Manufacturera								
Variación media	-2.3	0.2	0.7	-0.6	-0.6	-1.4	0.3	0.3
Variación entre extremos	-2.8	1.1	-0.7	0.3	-1.4	-0.9	0.5	0.6

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

(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.

un gran potencial de generación de empleo, y éste no aparecía como un fenómeno cíclico.

Varias influencias parecían operar en tal sentido. Era claro que el sector público no operaría como empleador residual; más bien, era de esperar que se mantuviera el criterio de limitar el gasto en personal y que, probablemente, las acciones de racionalización abarcaran a las jurisdicciones locales, siendo que en varias provincias las respectivas administraciones daban cuenta (en forma directa) de cerca de un cuarto del empleo total. En el sector privado, se hacían sentir fuertes incentivos para la aplicación de métodos y técnicas ahorradoras de mano de obra, incluso en actividades como los servicios. Por otro lado, aun manteniéndose la economía sobre una senda expansiva, existía la perspectiva de que --dada la previsible reconversión de una variedad de actividades-- las nuevas ocupaciones generadas no se correspondieran con las características de los individuos que debieran dejar sus puestos. Es decir que había signos de que podía estar ocurriendo un desplazamiento más que coyuntural en los niveles de desempleo.

Tradicionalmente, las fluctuaciones económicas en la Argentina se habían acompañado por movimientos pronunciados en los salarios reales: éstos tendían a crecer al reducirse la inflación y elevarse el nivel de actividad. En el período reciente, este patrón en las variaciones de los salarios se volvió a observar, aunque con rasgos particulares. La salida de la hiperinflación a comienzos de la década dio lugar a una marcada recuperación en el poder de compra de las remuneraciones; luego de este primer impacto, parece haber habido comportamientos bastante diferenciados: en algunos segmentos los salarios nominales se habrían ajustado lentamente, mientras que en otros superaron holgadamente las variaciones en los precios al consumidor. En 1993, los indicadores disponibles (véase el cuadro 18) sugieren que, en el conjunto de la industria manufacturera, los salarios reales se modificaron poco en relación a los del año anterior (lo cual implicó que los salarios nominales siguieran aumentando a ritmo netamente más rápido que los precios del sector). Por su parte, parecería que hubo subas significativas en las remuneraciones reales medias en la construcción y en la administración pública nacional; en ésta última, se registró el

Cuadro 19

ARGENTINA. EVOLUCION DEL DESEMPLEO

Tasas de desocupación (a)

	1 9 8 8		1 9 8 9	
	Abril	Octubre	Abril	Octubre
Principales áreas urbanas	6.5	6.1	8.1	7.1
Capital y Gran Buenos Aires	6.3	5.7	7.6	7.0
Córdoba	5.0	6.0	8.8	7.3
Gran Mendoza	4.7	4.0	4.4	4.1
Gran Tucumán	11.3	10.1	12.6	13.4

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) En porcentajes sobre la población económicamente activa.

1990		1991		1992		1993	
Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre
8.6	6.2	6.9	6.0	6.9	7.0	9.9	9.3
8.8	6.0	6.3	5.3	6.6	6.7	10.6	9.6
7.4	4.2	4.1	5.4	4.8	5.3	6.8	6.8
6.0	5.8	4.2	4.4	4.1	4.4	4.4	4.6
11.5	9.4	11.8	11.4	12.1	12.5	14.2	11.8

efecto de las mejoras para cargos jerárquicos asignados por concursos.

Al margen de la evolución de esos agregados (de por sí bastante heterogénea), parece haber persistido una apreciable diversidad en los movimientos de los salarios; como caso, una empresa de gran tamaño propuso a sus trabajadores efectuar rebajas en las remuneraciones nominales para mantener los niveles de empleo. En términos generales parecería que, además de los ajustes salariales por rama de actividad definidos por convenciones colectivas, se registraron diferencias en las pautas de remuneraciones entre empresas. En los mencionados convenios, siguió vigente la disposición que inhibe la aplicación de mecanismos de indexación explícita; los salarios se definieron en términos nominales. Un hecho significativo fue el alargamiento de los plazos de vigencia de los acuerdos realizados: un 30% de ellos se convino en 1993 con una duración de un año o más.

La legislación referida al mercado de trabajo siguió siendo un tema de discusión, como consecuencia de la atención despertada tanto por la rentabilidad de la producción de bienes transables internacionalmente como por el incremento del desempleo. Las rebajas de impuestos al trabajo previstas por el pacto fiscal entre el estado nacional y la mayoría de las provincias se dirigió a reducir el costo de la mano de obra. Por otra parte, el gobierno propuso modificaciones en las normas sobre sistemas de contratación; éstas se orientaban a reducir los costos para las empresas de incorporar y despedir trabajadores, y a autorizar formas de trabajo temporario. Asimismo, estuvo vigente durante 1993 un mecanismo de seguro de desempleo, que atendió a un número de alrededor de cien mil personas, cinco veces más que el año anterior.

V. La política fiscal y monetaria

1. La política fiscal

El programa de estabilización basado en la convertibilidad del peso tuvo como elemento central la renuncia por parte del sector público al impuesto inflacionario. A su vez, un equilibrio sostenible de las finanzas públicas --en contraste con una disminución episódica de los déficits del gobierno-- implicaba una reformulación de la política fiscal, cuya debilidad se había manifestado con dramatismo en los períodos de hiperinflación. Esta debilidad se mostraba particularmente del lado de los ingresos, con un sistema tributario poco eficaz en la recaudación de impuestos de base amplia y que se apoyaba en buena medida en una variedad de gravámenes sobre subconjuntos reducidos de transacciones o actividades; al margen de la ausencia de un diseño sistemático en las decisiones de gasto, la propia escasez de recursos había llevado a una contracción de las erogaciones del gobierno.

Durante 1993, las líneas generales de la administración fiscal siguieron el patrón observado en los años recientes. Un hecho determinante del comportamiento de las finanzas públicas fue el continuado incremento de la recaudación de impuestos, simultáneamente con una concentración de la estructura tributaria en un menor número de gravámenes. La suba de los ingresos se debió en parte a la recuperación del nivel de actividad pero también --y tal vez de manera principal-- a un más estricto cumplimiento. Por su parte, continuó en 1993 el incremento de los gastos corrientes del sector público nacional, como consecuencia de las mayores transferencias a los estados provinciales (resultantes del régimen de coparticipación de impuestos) y del mayor monto de pagos por jubilaciones. Dada la amplitud de las privatizaciones efectuadas, las empresas públicas dejaron de pesar como fuente de necesidades de financiamiento; en 1993, las empresas remanentes generaron un ahorro corriente positivo, a diferencia de lo que había ocurrido en el bienio anterior. Al mismo tiempo, en 1993 se redujo significativamente (a un 0.6% del PBI) la contribución de las ventas de activos en la forma de ingresos de capital del gobierno, que había sido apreciable en los años previos. En conjunto, este

Cuadro 20

ARGENTINA. SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO (a)

(Unidades: porcentajes del PBI) (b)

	1990	1991(c)	1992(c)	1993(c)
Recursos corrientes del Gobierno Nacional (d)	13.3	15.2	17.5	19.7
Tributarios (e)	12.4	14.2	16.6	18.5
No tributarios (f)	0.8	1.0	0.9	1.2
Erogaciones Corrientes del Gobierno Nacional (d)	15.4	16.2	16.8	18.9
Personal	3.0	2.9	2.4	2.3
Transferencias del Sist.de Seguridad Social (g)	4.7	5.0	5.3	6.0
Intereses de deudas	1.4	1.5	1.7	1.3
internas	0.3	0.2	0.3	...
externas	1.1	1.3	1.4	...
Transferencias y otras erogaciones corrientes	6.3	6.8	7.5	9.3
Ahorro corriente del Gobierno Nacional (d)	-2.1	-1.0	0.7	0.8
Ahorro corriente de las empresas públicas	0.0	-0.2	-0.1	0.3
Recursos de capital del Sector Público Nacional	0.2	1.2	1.4	0.6
Erogaciones de capital del Sector Público Nacional	1.9	1.7	2.1	1.8
Inversión real	1.7	1.5	1.2	1.0
Otras erogaciones de capital	0.2	0.2	0.9	0.8
Necesidad de financiamiento del Sector Público Nacional	3.8	1.6	0.1	0.1
Financiamiento interno (neto)	2.0	1.8	...	...
Financiamiento externo (neto)	1.8	-0.2	...	...

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

- (a) Administración Nacional, Sistema de Seguridad Social y Empresas públicas nacionales.
(b) Resultantes de relacionar cifras en términos nominales de la estadística fiscal con el PBI a precios corrientes según la última revisión.
(c) Datos del presupuesto definitivo.
(d) Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.
(e) Incluye los importes de la coparticipación impositiva correspondientes a las provincias.
(f) Incluye remanentes de ejercicios anteriores.
(g) Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

comportamiento dio lugar a una demanda neta de crédito prácticamente nula por parte del sector público nacional; en una medición que excluye a los ingresos de capital del cómputo de los recursos, las necesidades de financiamiento se redujeron a 0.7% del PBI, en comparación con 1.5% en 1992. Por otro lado, el comportamiento de las cuentas públicas permitió al gobierno satisfacer las metas establecidas en el acuerdo trienal de facilidades extendidas con el FMI.

La evolución durante 1993 mostró, por lo tanto, un robustecimiento de la situación financiera del gobierno nacional, lo que, al margen de sus efectos directos, alargó el horizonte de las expectativas con respecto al curso declinante de la tasa de inflación. De todos modos, la política fiscal siguió teniendo algunas características propias de un período de transición, en el que la estructura de ingresos y gastos públicos no parecía haber alcanzado aún una conformación definitiva. En el transcurso del año se plantearon varios temas que dieron lugar a modificaciones importantes en diversos instrumentos fiscales. Estos temas, vinculados entre sí, incluyeron particularmente el diseño del sistema de seguridad social --tanto del lado del financiamiento como del de las prestaciones--, las relaciones entre el estado nacional y las provincias --así como el manejo financiero de estas últimas-- y las consecuencias de la política impositiva sobre las decisiones privadas de gasto y ahorro y sobre la asignación de recursos. Por otro lado, mientras se afirmaba la tendencia a que el gobierno redujera su ámbito de intervención, se manifestó atención por parte del público acerca del nivel y la calidad de los servicios que aquél continuaría prestando, y acerca de la supervisión de las actividades privatizadas.

Los ingresos por impuestos captados por organismos nacionales de recaudación se elevaron en un 13.7% con respecto a los valores nominales de 1992. En términos proporcionales, el mayor incremento (del 69%) correspondió al impuesto a las ganancias, que de tal forma elevó considerablemente su participación en los recursos, aunque ésta se mantuvo por debajo del 11% del total antes mencionado. Cuantitativamente, la contribución más importante volvió a ser la del IVA; este impuesto aportó sobre el 40% de lo percibido por el conjunto de agencias del gobierno nacional, y dio

Cuadro 20 (b)

ADMINISTRACION NACIONAL

ESQUEMA AHORRO-INVERSION-FINANCIAMIENTO

(Unidades: porcentajes del PBI) (a)

	1990 (b)	1991 (b)	1992 (b)	1993 (b)
Recursos corrientes	9.4	10.9	11.9	13.1
Recursos tributarios (d)	8.7	10.0	10.5	12.0
Otros recursos corrientes (e)	0.7	0.9	1.3	1.1
Erogaciones corrientes	11.1	11.6	10.6	11.6
Personal	3.0	2.9	2.4	2.2
Intereses de deuda	1.4	1.5	1.6	1.3
Intereses de la deuda externa	1.1	1.3	1.4	...
Intereses de la deuda interna	0.3	0.2	0.3	...
Transferencias y otras erogaciones corrientes	6.7	7.2	6.6	7.9
Ahorro corriente	-1.8	-0.7	1.2	1.5
Recursos de capital	0.2	0.8	1.1	0.3
Erogaciones de capital	0.5	0.5	1.3	1.4
Inversión real	0.4	0.4	0.5	0.6
Otras erogaciones de capital	0.1	0.1	0.9	0.8
Financiamiento por contribuciones (neto)	-0.8	-1.2	-1.7	-1.2
Necesidad de financiamiento	2.9	1.6	0.7	0.7
Uso neto del crédito interno	-0.4	0.2	...	...
Uso neto del crédito externo	1.8	-0.1	...	...
Financiamiento por el BCRA	0.0	0.0	...	...
Variación neta de activos y pasivos financieros	1.5	1.5	...	...

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

- (a) Resultantes de relacionar cifras en términos nominales de la estadística fiscal con el PBI a precios corrientes según la última revisión.
(b) Datos del presupuesto definitivo.
(c) Proyecto y Presupuesto definitivo.
(d) Incluye los importes de la Coparticipación impositiva correspondientes a las provincias.
(e) Incluye remanente de ejercicios anteriores.

cuenta del más del 60% de la suba de la recaudación agregada. Al mismo tiempo disminuyó, en valores nominales, la recaudación de los impuestos a los combustibles y la de impuestos diversos; para estos últimos, la caída fue de casi el 50%, influida por la disminución de alícuotas en impuestos que gravan las ventas de determinados productos y por los efectos de la eliminación del impuesto a los débitos bancarios y del impuesto a los sellos sobre transacciones en la Capital. Los ingresos por derechos de aduana se elevaron en un 26%, como consecuencia de las mayores importaciones y de la elevación (decidida en 1992) de la tasa de estadística; de todos modos, estos gravámenes participaron en sólo 6% de los recursos, considerablemente menos de lo que había sido común en la década pasada. Los aportes y contribuciones jubilatorias crecieron en un 11.5%, o sea algo por debajo del promedio de los impuestos.

Durante 1993 se decidieron varias modificaciones en los impuestos sobre las ganancias y sobre el trabajo personal. La recaudación de los aportes previsionales fue asignada al organismo impositivo nacional (en lugar de estar a cargo de la agencia encargada de la gestión de seguridad social), a efectos de concentrar la administración de los cobros. Asimismo, se estableció una moratoria para regularizar deudas pasadas en concepto de impuestos y aportes. También hubo una moratoria sobre deudas previsionales de los trabajadores por cuenta propia; el número de personas que optaron por cancelar aportes atrasados a través de ese mecanismo fue inferior al previsto inicialmente. Asimismo, el gobierno elevó la tasa inicial del impuesto a las ganancias del 6 al 11% y decidió que a partir de setiembre de 1993 los aportes personales jubilatorios se computaran como pago a cuenta de ese impuesto; tales pagos a cuenta sustituyeron al mínimo no imponible y a las deducciones especiales sobre las rentas del trabajo personal. Aparte del efecto presumible en aumentar la cantidad de contribuyentes sobre la renta, ello implicó vincular de manera más estrecha ambos tipos de tributos. Otro conjunto de decisiones de importancia --también vinculadas en parte con los impuestos de seguridad social-- se produjeron en el marco del pacto fiscal entre el gobierno nacional y provincias; éste se comenta más adelante.

El movimiento ascendente de los gastos del sector público nacional estuvo acompañado de algunos cambios en su composición. En

Cuadro 20 (c)

SISTEMA NACIONAL DE SEGURIDAD SOCIAL
 ESQUEMA AHORRO-INVERSION-FINANCIAMIENTO

(Unidades: porcentajes del PBI) (a)

	1990 (b)	1991 (b)	1992 (b)	1993 (c)
Recursos corrientes	3.9	4.3	5.6	6.7
Recursos tributarios	3.8	4.2	5.6	6.5
Otros recursos corrientes	0.1	0.1	0.0	0.2
Erogaciones corrientes	4.2	4.6	6.2	7.3
Pasividades	4.0	4.4	5.1	6.0
Otras erogaciones corrientes (d)	0.2	0.1	1.1	1.3
Ahorro corriente	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6
Recursos de capital (neto)	0.0	0.2	0.3	0.1
Necesidad de financiamiento	0.3	0.1	0.3	0.5
Contribuciones de la Administración Nacional	0.0	0.0	...	...
Financiamiento por el BCRA	0.0	0.0	...	...
Variación neta de activos y pasivos financieros	0.3	0.1	...	...

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

- (a) Resultantes de relacionar cifras en términos nominales de la estadística fiscal con el PBI a precios corrientes según la última revisión.
 (b) Presupuesto definitivo.
 (c) Proyecto de Presupuesto.
 (d) Incluye transferencias a las provincias.

1993 se redujeron ligeramente las erogaciones en personal, medidas en términos del PBI; para la administración nacional, la caída acumulada desde 1990 alcanzó a 0.8 puntos porcentuales del producto (véanse los cuadros 20 y 20 (b)). Asimismo, volvieron a contraerse los gastos por intereses, como reflejo de la baja de las tasas sobre los pasivos financieros del gobierno. Por contraste, siguieron creciendo los pagos del sistema de seguridad social, que llegaron a un 6% del PBI; no obstante, el desahorro del sistema se mantuvo en un 0.2% del PBI (véase el cuadro 20 (c)), dado que, además de los fondos derivados de los impuestos sobre la nómina salarial, las cajas tuvieron derecho a acceder a recursos del IVA, del impuesto a las ganancias y de la masa de tributos coparticipables. De todos modos, hubo un mayor flujo de fondos hacia las provincias, lo que se reflejó en el crecimiento del gasto por transferencias y otras erogaciones corrientes; éste se elevó a 9.3% del PBI, 1.8 puntos más que en 1992 y tres puntos más que en 1990. En los rubros en bienes y servicios no personales es probable que haya influido la medida adoptada por el gobierno de recortar las autorizaciones de gasto en 10% de lo presupuestado. Por su parte, la inversión real del sector público nacional se redujo nuevamente, a un 1% del PBI; el traspaso de empresas al sector privado tuvo efectos en esta evolución, mientras que la inversión realizada por la administración nacional se incrementó levemente, a 0.6% del PBI (véase nuevamente el cuadro 20 (b)).

Desde el punto de vista de la distribución funcional de los gastos, durante 1993 se mantuvo aproximadamente la magnitud relativa al PBI de las erogaciones dedicadas al funcionamiento del gobierno. Los gastos destinados a finalidades sociales crecieron en 0.9 puntos del PBI (considerando al conjunto de las jurisdicciones locales además de la nacional), principalmente como consecuencia de las mayores transferencias jubilatorias. El resto de los gastos de índole social se elevó en alrededor de 0.2 puntos del PBI, aunque su nivel agregado no alcanzó a recuperar todavía el de algunos períodos de la década anterior dados, en particular, los menores gastos destinados a la provisión de vivienda. Medidas con respecto al año anterior, las erogaciones de naturaleza social (excepto jubilaciones) crecieron levemente como proporción del PBI en casi todos sus renglones; las subas numéricamente más significativas se registraron en los rubros de educación y salud.

La reforma del sistema previsional constituyó una de las acciones de mayor

entidad en el ámbito fiscal. Esta reforma (cuya entrada en vigencia se estableció para mediados de 1994) tuvo un largo trámite entre la propuesta inicial y la sanción del proyecto; algunos de los aspectos del nuevo régimen quedaron para ser precisados en 1994. La reforma definió un sistema con dos segmentos. El gobierno quedó a cargo de las transferencias a las personas ya jubiladas y de prestaciones (una de suma fija y otra en función de los años de aporte) al conjunto de los jubilados futuros; también atendería, mediante un sistema de reparto, las jubilaciones de los trabajadores que optaran por ese régimen. Los demás trabajadores efectuarían sus aportes personales a administradoras de fondos, y recibirían al retirarse pagos de ellas derivados de la capitalización de esos aportes. (Los temas que quedaron abiertos se referían principalmente a la reversibilidad de la opción entre un segmento y otro y a la garantía que ofrecería la administradora de fondos del banco nacional). Al mismo tiempo, se decidió elevar por pasos la edad mínima de jubilación; luego del período de transición, ésta quedaría en 60 años para las mujeres y 65 para los hombres.

Desde el punto de vista fiscal, la reforma jubilatoria produciría una variedad de efectos. Por un lado, el gobierno dejaría de percibir los aportes personales de los individuos que adhirieran al régimen de capitalización; como contrapartida, se desprendía de los pagos futuros asociados con tales aportes, y podía contar con colocar un cierto volumen de deuda en las administradoras de fondos. Por otro lado, el sector público conservaba los ingresos por contribuciones patronales, mientras asumía compromisos en concepto de jubilaciones futuras en el segmento de reparto, y por las prestaciones a ser ofrecidas al conjunto de los participantes en uno y otro segmento; en el futuro próximo, el flujo de nuevos jubilados tendería a reducirse como consecuencia del incremento de la edad de retiro. El impacto neto de esos efectos sobre los ingresos, gastos y financiamiento del gobierno a lo largo del tiempo era función, entre una diversidad de elementos, de la opción que efectuaran los participantes entre los dos sistemas jubilatorios que se abrirían.

Los gastos efectuados por los gobiernos provinciales y municipales habrían mantenido una tendencia creciente, con ingresos también en aumento. De todos modos, dentro del conjunto de las jurisdicciones locales habría habido diferencias en

el comportamiento de sus finanzas, dadas por la heterogeneidad en la evolución de las respectivas economías y por las características de los estilos de gestión en cada provincia. Así, algunos estados provinciales enfrentaron dificultades, que en ciertos casos alcanzaron un carácter crítico.

Las autoridades nacionales plantearon en 1993 una revisión considerable de los sistemas impositivos de las provincias; esa revisión se incorporó en un acuerdo al que adhirió la mayor parte (aunque no la totalidad) de los gobiernos provinciales. El acuerdo contempló la eliminación de los impuestos locales sobre los sellos y sobre los ingresos brutos de empresas (que gravan a esos ingresos independientemente del tipo y el destino de los artículos vendidos) y su remplazo por impuestos sobre las ventas minoristas; el sentido principal de esta modificación fue el de trasladar cargas desde los sectores productores de bienes hacia el consumo. Asimismo, el gobierno nacional reduciría los aportes patronales jubilatorios para las actividades radicadas en provincias que participaran en el pacto fiscal (la magnitud de estas reducciones sería variable según el sector y la región) y derogaría el impuesto a los activos para tales sectores. Además, se dispuso la anulación de los impuestos provinciales sobre la transferencia de combustibles, gas y electricidad, y se fijaron topes para las tasas de los impuestos inmobiliarios. Por otro lado, quedó planteada la transferencia de los sistemas de jubilación provinciales al ámbito nacional. Como parte del acuerdo, el gobierno nacional elevó a 740 millones de pesos mensuales a partir de enero de 1994 el monto de las transferencias garantizadas por coparticipación.

Las operaciones de privatización realizadas durante 1993 abarcaron a una variedad de actividades. Las ventas o concesiones abarcaron, entre otros ente, a centrales hidroeléctricas y térmicas, redes de distribución eléctrica, instalaciones portuarias, corredores viales y líneas de ferrocarriles y trenes subterráneos. Además, el gobierno se desprendió de acciones de empresas previamente privatizadas; se preveía que las transacciones de este tipo tendrían un volumen significativo en 1994.

De todos modos, la transferencia del paquete mayoritario de la empresa petrolera YPF constituyó, por mucho, la privatización más importante ejecutada en 1993. Esta venta involucró al 58.5% de las acciones de la empresa; la parte restante quedó en propiedad del gobierno nacional, provincias y el personal. La recaudación en efectivo alcanzó a algo más de 3000 millones de dólares, una porción importante de lo cual correspondió a compras de inversores institucionales del exterior. El 40% de los ingresos fue derivado a las provincias productoras de petróleo, mientras que el gobierno nacional utilizó el resto, alrededor de 1800 millones de dólares, para cancelar bonos en poder de jubilados (que habían sido emitidos previamente a efectos de instrumentar deudas del sistema de seguridad social por haber liquidado en años pasados prestaciones por debajo de lo legalmente establecido). También se dio la opción a los jubilados de adquirir acciones de YPF a precio preferencial a cambio de bonos. Las compras de jubilados mediante este mecanismo no se acercaron al monto en condiciones de ser canjeado; el remanente de acciones se colocó en el mercado mediante pago con esos bonos.

Durante 1993 el gobierno efectuó cuantiosas operaciones de emisión y cancelación de deuda. Una parte importante se asoció con la conversión de pasivos con la banca comercial externa dentro del plan Brady, que dio lugar al lanzamiento de bonos en remplazo de los préstamos y atrasos vigentes; esta operación implicó también el otorgamiento de créditos de organismos internacionales, cuyos fondos se aplicaron a la compra de papeles destinados a garantizar el repago del capital de la deuda convertida. Asimismo, el gobierno efectuó ventas de bonos en los mercados abiertos; la operación más voluminosa tuvo lugar hacia fines de año, con la venta de bonos en dólares (llamados Bonex Global) a diez años de plazo. Por otro lado, las privatizaciones dieron lugar a una considerable cancelación de deuda, mientras que la quita establecida en el plan Brady redujo el valor nominal de los pasivos canjeados. En conjunto, las transacciones financieras del gobierno se reflejaron en una disminución significativa del monto de la deuda pública.

2. La política monetaria

El sistema monetario establecido en el régimen de convertibilidad fijó rígidamente el tipo de cambio y, consecuentemente, hizo que la cantidad de dinero fuera determinada principalmente por la demanda de liquidez. Al mismo tiempo, la recuperación del producto real y, especialmente, la marcada atenuación de las expectativas inflacionarias indujeron una mayor predisposición a mantener activos financieros en moneda nacional. En 1993, la demanda por los agregados monetarios denominados en pesos volvió a elevarse más rápidamente que los precios e, incluso, que el producto nominal (véase el cuadro 21). No obstante el marcado incremento en los coeficientes de liquidez (que, porcentualmente, resultó mayor que en 1992 para el M2 en moneda local, aunque no para los medios de pago), parecería que las turbulencias de períodos anteriores dejaron rastros en las conductas de tenencia de activos; de hecho, la relación entre M2 y PBI permaneció bien por debajo de sus máximos, mientras que el coeficiente respectivo para M1 no fue muy superior al observado en algunos años de mediados de la década previa. De todos modos, la fluida sustitución entre activos en pesos y en dólares, y el importante volumen de las tenencias financieras denominadas en divisas, complicaban la interpretación de los coeficientes de liquidez en moneda nacional.

A lo largo de 1993, el banco central concentró nuevamente sus operaciones de regulación de la base monetaria en la compraventa de divisas: los países con títulos públicos tuvieron un volumen reducido (véase el cuadro 22). Para el año en su conjunto, las transacciones del banco central en el mercado de moneda extranjera resultaron en una apreciable expansión de la base, aunque no tan rápida como en el año anterior. Con algunas fluctuaciones, la relación entre reservas y agregados monetarios tendió a crecer durante 1993; al final del período, la posición del banco central en divisas y colocaciones realizables cubría más que el total de la base monetaria y que el volumen de medios de pago, y algo por encima del 60% del M2 en moneda nacional (véase el cuadro 23). La estacionalidad en la demanda de dinero repercutió sobre la magnitud y el signo de las operaciones de regulación en divisas: en varios

Cuadro 21

ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

Saldos a fin de año	(miles de millones de pesos)			Tasas anuales de crecimiento	
	1991	1992	1993	1992	1993
Dinero (M1)	6.6	10.0	13.4	50.4	34.0
Efectivo en poder del público	5.2	7.7	10.0	47.2	29.9
Depósitos de particulares en cuenta corriente	1.4	2.3	3.4	61.9	47.6
Factores de expansión neta	17.8	28.7	42.3	61.7	47.5
Sector externo neto	-4.7	2.7	7.7	.	.
Banco Central	0.4	8.7	11.5	.	.
Entidades financieras	-5.1	-6.0	-3.7	.	.
Crédito interno neto	22.5	26.0	34.6	15.7	33.1
Gobierno e instituciones públicas (neto) (a)	17.1	13.4	14.5	-21.3	7.9
Sector privado (a)	22.8	35.0	43.2	53.7	23.3
Otras cuentas (neto)	-17.3	-22.4	-23.0	.	.
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) (b)	4.6	8.0	11.8	73.8	47.3
Depósitos privados en moneda extranjera	6.5	10.7	17.1	64.7	60.1
Multiplicadores monetarios (c)					
M1 / Base monetaria	85.0	90.8	89.4	6.8	-1.5
M2 / Base monetaria (d)	144.5	164.3	168.6	13.7	2.6
Coefficientes de liquidez (e)					
M1 / PBI	2.4	3.4	4.2	41.7	23.5
M2 / PBI (d)	4.6	6.1	8.4	32.6	37.7

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) Incluye recursos devengados.

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

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

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

meses se observaron disminuciones en la base monetaria, asociadas con ventas netas de dólares por parte del banco central (véase nuevamente el cuadro 22). Sin embargo, a diferencia de lo que había ocurrido en noviembre de 1992, esas ventas no dieron lugar a incertidumbre en los mercados financieros.

La política monetaria no mostró modificaciones apreciables en 1993. A fines del año anterior, como respuesta al sobresalto en el mercado de cambios, el banco central había autorizado a los bancos a constituir en moneda extranjera encajes sobre depósitos en pesos, y a abrir cuentas corrientes en dólares. Estas medidas estuvieron dirigidas a influir sobre las expectativas, y no provocaron efectos significativos en desplazar carteras hacia las divisas. En febrero de 1993, las autoridades eliminaron las restricciones sobre la cantidad de retiros mensuales de depósitos en caja de ahorro, y prohibieron la apertura de depósitos a plazo fijo a plazos menores a 30 días; la respuesta del público a esta última medida fue, en términos generales, renovar los depósitos a los plazos ahora autorizados. Al mismo tiempo, se redujeron los coeficientes de encaje sobre depósitos a la vista (del 71 al 40%), y se elevaron (del 26% al 40) aquéllos sobre los fondos en caja de ahorro, cuyo grado de liquidez se había incrementado; asimismo, se eliminaron los requisitos de encaje sobre depósitos a plazo fijo. En agosto, ante la abundante liquidez, se elevaron en tres puntos porcentuales los coeficientes de encaje sobre las distintas clases de depósitos. Por otro lado, con el objeto de absorber en parte los fondos transferidos a los jubilados en el rescate de bonos previsionales a raíz de la privatización de YPF, se estableció un diferencial del 0.4% mensual (a cargo del gobierno) sobre los intereses para depósitos de caja de ahorro abiertos por esas personas. Este conjunto de acciones de política monetaria no buscó producir efectos intensos, y no parece haber afectado sustancialmente las tendencias de la liquidez y el crédito.

La mayor demanda por depósitos en el sistema financiero, que se manifestó aun con una tasa de interés decreciente, permitió un aumento en el saldo de préstamos por encima de la variación de los precios; buena parte de la capacidad prestable incremental se canalizó hacia el sector privado. No obstante que las expectativas acerca del mantenimiento de la paridad cambiaria parecieron

Cuadro 22

ARGENTINA. OPERACIONES DE REGULACION MONETARIA DEL E

Período	Efecto monetario mensual neto			Contribuciones al crecimiento de la base monetaria			
	Operaciones con divisas (b)	Pases con Títulos Públicos	Total	Operaciones con divisas (b)	Pases con Títulos Públicos	Operaciones de Regulación	Tasa de variación de la base
	Millones de pesos			Porcentajes			
1992							
Ene.	819.8	-167.8	652.0	10.5	-2.1	8.3	4.7
Feb.	364.0	31.1	395.1	4.4	0.4	4.8	3.2
Mar.	87.1	-79.4	7.7	1.0	-0.9	0.1	-5.0
Abr.	757.8	-9.7	748.1	9.4	-0.1	9.3	7.8
May.	810.0	0.0	810.0	9.4	0.0	9.4	8.1
Jun.	391.1	0.0	391.1	4.2	0.0	4.2	-0.9
Jul.	721.0	120.6	841.6	7.8	1.3	9.1	8.3
Ago.	314.8	-97.1	217.7	3.1	-1.0	2.2	-1.0
Set.	374.6	-18.4	356.2	3.8	-0.2	3.6	-4.8
Oct.	372.6	170.0	542.6	3.9	1.8	5.7	4.9
Nov.	-228.8	-6.9	-235.7	-2.3	-0.1	-2.4	-2.0
Dic.	1480.3	-157.7	1322.6	15.2	-1.6	13.6	13.2
1993							
Ene.	485.4	10.4	495.8	4.4	0.1	4.5	7.5
Feb.	-173.2	-9.8	-183.0	-1.5	-0.1	-1.5	-2.1
Mar.	-376.6	-0.6	-377.2	-3.3	0.0	-3.3	-9.2
Abr.	319.4	18.5	337.9	3.0	0.2	3.2	12.8
May.	306.3	-13.0	293.3	2.6	-0.1	2.5	1.1
Jun.	296.3	-5.5	290.8	2.5	0.0	2.4	-2.2
Jul.	903.9	0.0	903.9	7.7	0.0	7.7	12.7
Ago.	-23.1	0.0	-23.1	-0.2	0.0	-0.2	10.2
Set.	-599.4	0.0	-599.4	-4.1	0.0	-4.1	-10.0
Oct.	-43.85	0.0	-43.85	-0.3	0.0	-0.3	8.3
Nov.	343.9	0.0	343.9	2.4	0.0	2.4	1.4
Dic.	1141.6	0.0	1141.6	7.9	0.0	7.9	4.0

FUENTE : Oficina de la Cepal en Buenos Aires sobre la base de datos del BCRA.

(a) Definidas como $(X(t)/B(t-1))$, donde $X(t)$ es el flujo de la variable X en el mes t y $B(t-1)$ el valor de la base monetaria a fines de $t-1$.

(b) Compras netas de ventas, incluye operaciones de pase.

sólidas, durante 1993 siguió aumentando la proporción de los créditos y los depósitos privados denominados en moneda extranjera, que (en ambos casos) rondaba el 50% a fines del año.

A lo largo de los últimos años, el aumento en el volumen de fondos intermediados y de servicios prestados por las entidades financieras permitió a éstas elevar su tasa de retorno, con una brecha entre tasas de interés activas y pasivas que tendió a declinar; sin embargo, la rentabilidad de los bancos de los gobiernos provinciales y municipales siguió siendo negativa en 1993. Los bancos del sector público, por otro lado, mostraban elevados índices de morosidad en su cartera de créditos. Para el sistema financiero en su conjunto, la proporción de la cartera irregular en el total de préstamos era de cerca del 22% a mediados del año, alrededor de 6 puntos menos que un año atrás. Si bien no se plantearon problemas significativos en los servicios de las deudas al sistema financiero, en algunos momentos del período se percibió alguna inquietud sobre síntomas de mayor morosidad en operaciones como las de tarjetas de crédito y las de crédito comercial (donde, por otra parte, parecería que siguió alargándose el período típico de pago). En 1993, el banco central estableció nuevas normas sobre capitales mínimos de los bancos, en función del riesgo estimado para cada entidad. Asimismo, se estableció una "central de riesgos", a efectos de reunir información accesible a todos los bancos acerca de los deudores al sistema financiero. Por otro lado, el banco central amplió los márgenes para la gestión de riesgo crediticio de los bancos mediante la autorización de "titularizar" préstamos, es decir de vender en el mercado abierto papeles de participación en conjuntos de créditos otorgados por las entidades.

Los mercados financieros continuaron mostrando una marcada segmentación en cuanto a las condiciones de acceso al crédito de distintas categorías de demandantes; estas diferencias probablemente se asociaron en parte con la capacidad de algunas empresas de gran tamaño de colocar papeles directamente en los mercados (locales y externos), en contraste con otros agentes cuyo financiamiento se limitaba más a los préstamos bancarios. Dentro de un contexto general de mayor fluidez en el crédito, y de menor dureza en las restricciones de liquidez, se observaron apreciables

Cuadro 23

RELACION ENTRE ACTIVOS DE RESERVA Y PASIVOS MONETARIOS (a)

Período	Divisas y colocaciones realizables en divisas			Oro, Aladi Neto, Divisas y colocaciones realizables en divisas			Oro, Aladi Neto, Divisas, colocaciones realizables y Títulos Públicos (b)			Agricultura
	Base Monetaria	M1 (c)	M2 (d)	Base Monetaria	M1 (c)	M2 (d)	Base Monetaria	M1 (c)	M2 (d)	
En porcentajes										
1988	22.1	73.4	16.8	34.4	114.3	26.2	34.4	114.3	26.2	
1989	26.6	66.3	51.3	90.6	226.2	175.0	99.2	247.7	191.7	
1990	11.1	14.8	7.3	50.1	67.2	33.0	53.8	72.2	35.5	
1991	76.0	86.5	52.3	100.8	114.7	69.3	114.7	130.6	78.9	
1992										
Trim.1	81.6	98.1	53.7	104.1	125.3	68.5	118.3	142.3	77.8	
Trim.2	85.7	102.2	55.2	101.2	120.8	65.2	111.9	133.5	72.1	
Trim.3	92.6	111.5	57.0	104.7	126.1	64.5	115.1	138.7	70.9	
Trim.4	90.3	99.4	55.0	99.8	109.9	60.8	113.0	124.4	68.8	
1993										
Trim.1	114.2	128.4	63.3	112.2	126.2	62.2	123.7	139.2	68.6	
Trim.2	99.2	110.2	55.7	98.4	109.3	55.2	109.4	121.5	61.4	
Trim.3	101.1	119.0	59.4	101.9	119.8	59.8	114.5	134.7	67.2	
Trim.4 (e)	102.1	111.3	61.7	102.2	111.3	61.7	114.9	125.2	69.4	

uenos Aires sobre la base de datos del BCRA.

de cada período entre las reservas internacionales (en diversas deficiones) fueron valuados en dólares aplicando -en los períodos en que rigieron- el tipo de cambio vigente para las transacciones financieras autorizadas por el BCRA. El tipo de cambio utilizado ha sido de 10000 australes o 1 peso por dólar.

(b) Depósitos Externos en cartera del BCRA, medidos al valor nominal residual.

(c) Pasivos Monetarios del Sistema Financiero. Incluye el Circulante en poder del público y los Depósitos de Ahorro y Cuenta Corriente.

(d) Pasivos Monetarios del Sistema Financiero. Incluye el M1, los depósitos a interés en moneda nacional y los depósitos devengados por dichos depósitos.

(e): Los valores para M1 y M2 corresponden a datos estimados.

diferenciales en las tasas aplicadas sobre distintas clases de préstamos; así, por ejemplo, mientras que a finales del año las tasas medias para créditos a corto plazo en pesos a empresas de primera línea rondaban el 10% anual, el financiamiento de firmas pequeñas se habría efectuado en muchos casos a tasas bien por encima del 30% anual.

De cualquier modo, durante 1993 se registró un movimiento declinante en el conjunto de las tasas de interés y probablemente también una extensión de los plazos típicos de crédito; esto último se reveló en particular en la mayor oferta de préstamos hipotecarios por parte de bancos privados. Hacia fines de 1992 había habido un repunte de las tasas de interés, junto con algunos signos de inquietud en el mercado de cambios. Al diluirse esa incertidumbre, los rendimientos financieros retomaron su tendencia a la baja (véase el cuadro 24). Las tasas sobre depósitos a plazo fijo en pesos, por ejemplo, que se habían elevado del 15% al 25% anual entre mediados y fines de 1992, se ubicaron por debajo del 9% al terminar 1993; la caída a lo largo del año habría sido mayor para las tasas activas. Por otro lado, disminuyeron también las tasas sobre depósitos y préstamos en dólares, así como la brecha entre los rendimientos sobre instrumentos comparables en moneda nacional y extranjera. A mediados de año, los depósitos entre 30 y 90 días en pesos devengaban 4 puntos porcentuales anuales más que sus homólogos en dólares; en diciembre, el diferencial se había estrechado en algo más de un punto anual. Esta evolución se asoció con los fluidos ingresos de capitales durante el período, e indicó una merma en las primas de riesgo requeridas para mantener activos emitidos por residentes, y para efectuar colocaciones en pesos. Un comportamiento similar se verificó en los mercados de bonos. De tal modo, a lo largo de 1993 disminuyeron visiblemente los diferenciales de rendimiento implícito entre títulos de deuda argentina y, por ejemplo, los bonos del Tesoro de EEUU: a fines del año, ese diferencial se acercaba a 2 puntos anuales, en comparación con más de 7 puntos en la última parte del año anterior (y alrededor de 4 puntos en los mínimos de mediados de 1992).

Los precios de los bonos locales se recuperaron de las bajas mostradas en la segunda mitad de 1992, y superaron con creces sus máximos anteriores. La cotización de los bonos externos de la

Cuadro 24

ARGENTINA. TASAS DE INTERES (a)

Período	Nominales				Respecto del IPC (b)			
	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Activa (f)	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Activa (f)
1991	4.4	8.6	4.4	8.6	-0.4	3.4	-0.5	3.4
Trim. 1	14.2	21.2	12.6	21.2	0.0	6.2	-1.4	6.2
Trim. 2	1.3	5.1	1.8	5.1	-1.3	2.2	-1.0	2.2
Trim. 3	1.2	5.1	1.7	5.1	0.0	3.5	0.2	3.5
Trim. 4	0.8	3.0	1.5	3.0	-0.3	1.5	0.2	1.5
1992	1.0	1.4	1.2	2.3	-0.2	0.2	0.1	1.1
Trim. 1	1.0	1.2	1.0	2.7	-0.9	-0.7	-0.8	0.8
Trim. 2	0.9	1.0	0.9	2.5	-0.2	0.0	-0.2	1.4
Trim. 3	0.9	1.3	1.1	2.2	-0.4	0.0	-0.1	0.9
Trim. 4	1.3	2.1	2.0	2.0	0.7	1.6	1.4	1.5
1993	0.9	0.6	0.5	1.7	0.3	0.1	0.0	1.2
Trim. 1	1.2	0.7	0.6	2.0	0.3	-0.1	-0.2	1.1
Trim. 2	0.8	0.6	0.5	1.7	0.1	-0.2	-0.3	0.9
Trim. 3	0.8	0.6	0.5	1.6	0.3	0.2	0.1	1.1
Trim. 4	0.7	0.6	0.5	1.6	0.6	0.6	0.4	1.5

Aires sobre la base de datos del BCRA y otras fuentes.

- (a) Los valores trimestrales y anuales de rendimientos $(1+r(t))$ son promedios geométricos de los valores mensuales.
- (b) Los valores deflactados corresponden a tasas reales "ex-post", calculadas según $(1+r(t))/(1+p(t+1))$, 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 fijo.
- (d) Tasa vigente en operaciones interempresarias a siete días con garantía BONEX.
- (e) Tasa para préstamos interbancarios tomados por entidades de primera línea.
- (f) Tasa aplicada por el Banco de la Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días.

serie 1989, en particular, creció 23% en el transcurso del año (y quedó 12% por encima del valor de junio de 1992), mientras que los precios de los bonos previsionales aumentaron alrededor del 120%, tanto para los papeles denominados en dólares como para aquéllos en pesos. Por otro lado, se incrementó la actividad de emisión de bonos privados: el volumen de autorizaciones para colocar obligaciones negociables fue de cerca de 5300 millones de dólares, 180% más que el año anterior, y cerca de diez veces la cifra de 1991.

Los precios de las acciones también se elevaron considerablemente en 1993 (casi 27% entre diciembre e igual período del año anterior), aunque ni el nivel general de las cotizaciones ni los volúmenes negociados retomaron los valores registrados a mediados de 1992. La experiencia de las agudas fluctuaciones durante el año anterior aparentemente indujo una mayor selectividad en la demanda; de hecho, en 1993 se apreciaron netas diferencias en la evolución de los precios de acciones de distintas empresas y sectores. A lo largo del año, hubo un importante volumen de emisiones; la mayor fue la de YPF, que explicó tres cuartas partes de la capitalización de las nuevas empresas cotizantes y 37% del incremento en la capitalización total del mercado. Asimismo, lanzaron acciones empresas generadoras de energía, petroleras, compañías del sector financiero y algunas industriales. A fines del año, el valor total de las acciones en circulación alcanzaba cerca de los 43 mil millones de dólares.

En 1993 se anunciaron normas que ampliaron los márgenes para la emisión de obligaciones (como los derivados de préstamos a través de su "titularización") y para el funcionamiento de fondos de inversión. Por otro lado, la reforma previsional abrió la perspectiva de la incorporación a los mercados financieros de un nuevo conjunto de agentes --las administradoras de fondos de pensión-- que manejarían un cuantioso volumen de recursos. Al mismo tiempo, era claro que, dada la creciente integración del sistema de crédito local con el internacional, la evolución futura del financiamiento dependería no sólo de variables domésticas sino también, y en forma estrecha, del comportamiento de los mercados centrales.