

## CAPITULO 2: Nivel de Actividad

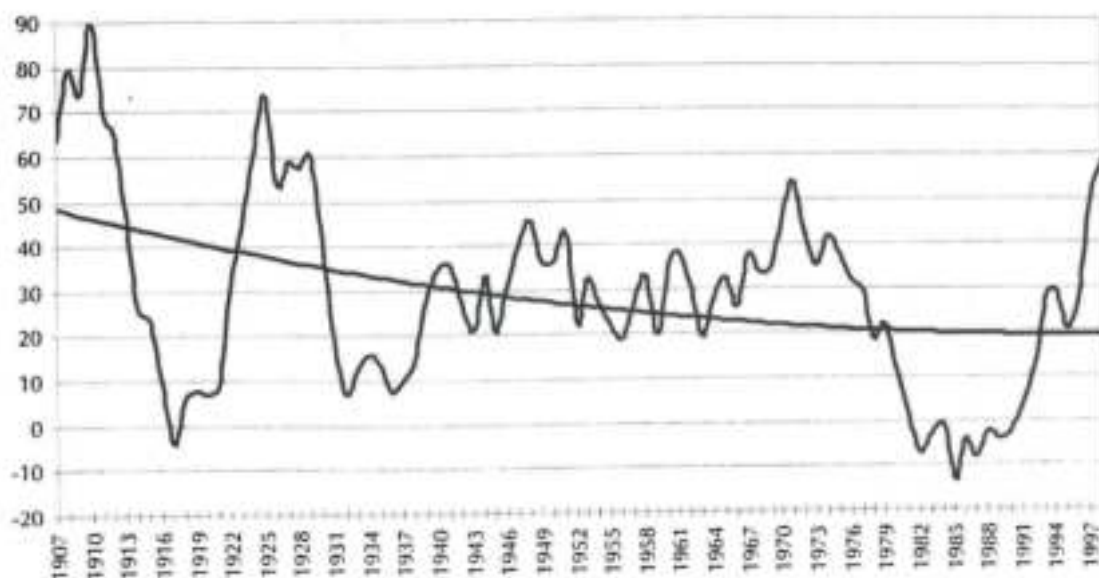
*Desde mediados de la década de 1920, no se observaba en Argentina un período de ocho años seguidos con un crecimiento tan elevado como el que se produjo en la presente década. El mismo se obtuvo a pesar de dos crisis internacionales y de las dificultades derivadas de un proceso de cambios estructurales importantes que se vivió en el país en los últimos años. El crecimiento fue liderado por el comportamiento de las inversiones y el sector externo. Los principales sectores en los que se agrupan las distintas actividades económicas y prácticamente todas las regiones se beneficiaron del mismo.*

### 2.1. Crecimiento de Argentina en el Período 1900 -1998

El crecimiento del PBI argentino, acumulado durante un período de ocho años seguidos, alcanzó los máximos valores del presente siglo durante sus tres primeras décadas. Con posterioridad a 1930, el mayor aumento se produjo en el período 1991-1998 con un 59,66%, es decir, un 6,02% anual acumulado. El segundo mejor registro de los últimos 68 años fue alcanzado en 1971 con el 53,9%.

En el gráfico 2.1 se aprecia que, luego de obtenerse uno de los máximos valores de la serie en 1971, se produjo una estrepitosa caída durante los siguientes 14 años, alcanzándose un 13,2% de decrecimiento acumulado en 1985 (correspondiente a los ocho años previos a 1985). Con anterioridad a la década de 1980, el mínimo de la serie se remonta al año 1917 con una caída acumulada del -4,0%.

Gráfico 2.1  
Crecimiento del PBI en Argentina (% acumulado en los últimos ocho años de la serie)



Fuente: IIE en base a las series históricas de los siguientes estudios indicados en cada período:  
1900-1934: «El Desarrollo Económico Argentino» CEPAL (mimeografiado). Sgo. de Chile, 1958.  
1934-1945: «Producto e Ingreso de la Rep. Argentina en el período 1935-1954» Secretaría de Asuntos Económicos, 1955.  
1945-1955: «El Desarrollo Económico Argentino», CEPAL (mimeografiado). Sgo. de Chile, 1958.  
1955-1975: «Sistemas de Cuentas del Producto e Ingreso de la Rep. Argentina», BCRA, 1975.  
1975-1997: «Estimaciones Trimestrales de Oferta y Demanda», BCRA.  
1998: El PBI para 1998 fue calculado suponiendo un incremento del 5,3% respecto a 1997.

## 2.2. Evolución de los Principales Componentes del PBI en los Últimos Años

En el cuadro 2.1 puede observarse que todos los componentes del PBI se recuperaron con respecto a los valores de 1995, destacándose especialmente las inversiones. En cuanto a las exportaciones, se observa un menor crecimiento, aunque debe señalarse que las mismas se caracterizan por fuertes incrementos escalonados. El excelente comportamiento del sector agropecuario durante el último año agrícola, la puesta en marcha de importantes proyectos mineros y energéticos y la evolución de las MOA y MOI, hacen posible que en los próximos años se produzca un fuerte aumento de las ventas externas.

**Cuadro 2.1**  
Producto Bruto Interno y sus Componentes (Variaciones reales anuales a pesos de 1986)

| Concepto      | 1993  | 1994  | 1995   | 1996  | 1997  | 1998(P) |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|
| PBI           | 5,7%  | 8,0%  | -4,0%  | 4,8%  | 8,6%  | 5,3%    |
| Consumo       | 5,3%  | 6,7%  | -5,8%  | 6,1%  | 8,2%  | 4,0%    |
| IBI           | 15,3% | 20,7% | -16,0% | 8,8%  | 26,5% | 13,5%   |
| Exportaciones | 4,7%  | 15,9% | 22,3%  | 6,7%  | 9,1%  | 9,8%    |
| Importaciones | 14,9% | 22,6% | -11,6% | 18,2% | 27,1% | 12,4%   |

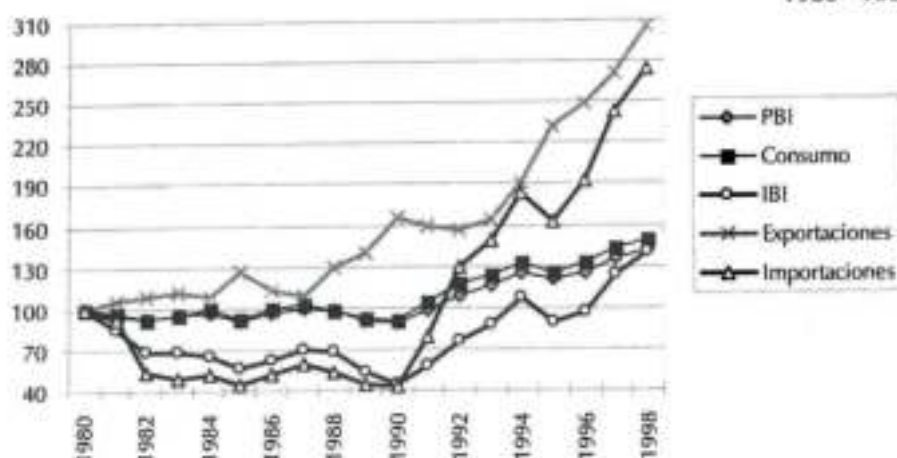
Nota: (P) Proyectado en base a "Informe Económico", 2do. Trimestre, MEOYSP, página 164.  
Fuente: IIE en base a Cuentas Nacionales, Oferta y Demanda Globales, 1980-1996, Junio de 1998, MEOYSP y estimaciones propias.

Debido a la importancia de los cambios de tendencia observados, es conveniente detenerse en el análisis de la evolución de cada una de estas variables en el período 1980-1998, tal como se refleja en el gráfico 2.2.

El análisis de la trayectoria de los componentes de la demanda agregada desde 1980, señala que el incremento de las exportaciones fue más del doble del observado en el PBI y en el Consumo. Esto confirma, junto con la recuperación de las importaciones, el avance del proceso de apertura económica que se había manifestado tenuemente en 1987 y que ahora parece avanzar con fuerza propia.

Tal como fue expresado en las ediciones anteriores del Balance, el volumen de las inversiones en 1990 alcanzó sólo a representar el 50% de los valores que había tenido en 1980, y sólo un tercio del nivel correspondiente a 1994, reflejando uno de los tantos aspectos adversos de la alta inflación y de la inestabilidad derivada de la misma.

**Gráfico 2.2**  
Evolución de la Oferta y Demanda Global, 1980-1998(E) - Base 1980=100



Fuente: IIE en base a Secretaría de Programación Económica y estimaciones propias.

## 2.3. Análisis de la Oferta por Sectores

Como se aprecia en el cuadro 2.2, durante 1998, nuevamente el sector más dinámico fue el de construcciones, impulsado por el desarrollo de los créditos hipotecarios, la titulización de los mis-



mos y un mayor nivel de confianza respecto a las posibilidades de alcanzar un entorno económico que no repita las crisis recurrentes de la década de 1980. A pesar de ello, el crecimiento regional fue bastante dispar debido a la mala distribución de los fondos para obra pública y a las distorsiones que introdujeron los regímenes impositivos y a la falta de desregulación de los servicios profesionales en distintas provincias. Lamentablemente, tal como se verá en el caso de la provincia de Córdoba, esta situación lejos de corregirse, se agrava.

Las inversiones extranjeras directas, impulsaron el sector Minas y Canteras, con excelentes perspectivas de mejorar las condiciones de desarrollo de varias provincias ubicadas sobre la Cordillera de los Andes.

Otro sector que se destaca es Establecimientos Financieros, el cual ingresa en una etapa en donde la orientación de las inversiones extranjeras directas cambia hacia otros rubros distintos a las actividades primarias y de la construcción, tal como se produjo hace varios años en el sudeste asiático.

**Cuadro 2.2**  
Producto Bruto Interno a Precios de Mercado (base 1986 = 100) (Tasa de crecimiento anual)

| Concepto                             | 1993  | 1994  | 1995  | 1996 | 1997  | 1998(E) |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|------|-------|---------|
| Producto Bruto Interno               | 5,7%  | 8,0%  | -4,0% | 4,8% | 8,6%  | 5,3%    |
| Productores de Mercadería:           |       |       |       |      |       |         |
| 1. Agricultura, Caza, Silv. y Pesca  | 2,4%  | 3,9%  | 4,9%  | 3,0% | 3,3%  | 4,4%    |
| 2. Minas y Canteras                  | 9,9%  | 8,6%  | 8,7%  | 8,1% | 8,0%  | 4,8%    |
| 3. Industria Manufacturera           | 4,6%  | 5,4%  | -5,9% | 5,3% | 9,1%  | 5,1%    |
| 4. Electricidad, Gas y Agua          | 11,1% | 9,9%  | 5,9%  | 4,8% | 7,4%  | 6,3%    |
| 5. Construcciones                    | 10,9% | 14,4% | -9,7% | 1,1% | 23,5% | 9,5%    |
| Productores de Servicios:            |       |       |       |      |       |         |
| 6. Comercios, Restaurantes y Hoteles | 3,4%  | 6,7%  | -7,2% | 6,4% | 10,3% | 4,5%    |
| 7. Transporte, Almac. y Comunicac.   | 5,3%  | 8,8%  | 0,1%  | 7,0% | 6,8%  | 3,9%    |
| 8. Est. Financ., Seguros y B. Inm.   | 9,9%  | 13,5% | -1,6% | 7,2% | 7,2%  | 7,3%    |
| 9. Serv. Comunales, Sociales y Pers. | 4,2%  | 6,7%  | -1,3% | 3,1% | 2,9%  | 2,8%    |

Fuente: IIE en base a Cuentas Nacionales. Oferta y Demanda Globales 1980-1995. Secretaría de Programación Económica. Para el año 1998 se utilizaron estimaciones propias.

## 2.4. Comportamiento Cíclico

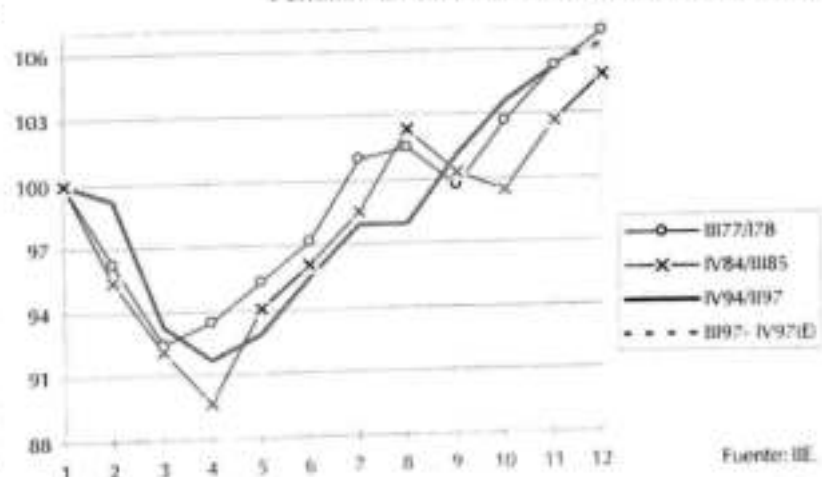
Es interesante también analizar las características del ciclo económico, en especial la magnitud de las recesiones y la forma en que se superan.

En base a una serie trimestral del PBI, empalmado las estimaciones del período 1970-1990 a precios de 1970, con el período 1990-1996 a precios de 1986, se obtuvo una sola serie desestacionalizada, donde se distinguieron dos tipos de contracciones en el nivel de actividad, según la amplitud de las mismas.

En el gráfico 2.3, se incluyen aquellas recesiones que mostraron una mayor caída del PBI durante las últimas décadas y luego se las correlaciona con los valores correspondientes a la última recesión, provocada por los efectos de la devaluación mexicana.

La línea punteada que se incluye a continuación de los valores de la recesión de 1995, es sólo

**Gráfico 2.3**  
Períodos de Contracción Económica Comparados



Fuente: IIE.



una trayectoria proyectada, utilizando un modelo estadístico que de ninguna manera pretende ser un pronóstico, sino tan sólo señalar la inercia de una serie temporal en base a los comportamientos históricos anteriores.

En el cuadro 2.3 se incluye la duración de las expansiones y contracciones económicas desde comienzos de la década de 1970. La duración promedio de las contracciones es de aproximadamente cuatro trimestres mientras que las expansiones superan los nueve trimestres.

Debido a que la caída porcentual del PBI durante las recesiones por unidad de tiempo es cerca de tres veces la magnitud del crecimiento porcentual durante las expansiones, la tendencia de la serie refleja un aumento del PBI menor al que podría esperarse por la duración de las expansiones.

Tal como puede comprobarse en el análisis del cuadro, la expansión previa a la recesión provocada por la devaluación mexicana tiene características similares a las del período II72-II75, como así también el tiempo que demandó recuperar los niveles anteriores a la recesión.

La diferencia entre ambos ciclos es que durante la década de 1990 la expansión fue substancialmente mayor a la de comienzos de la década de 1970.

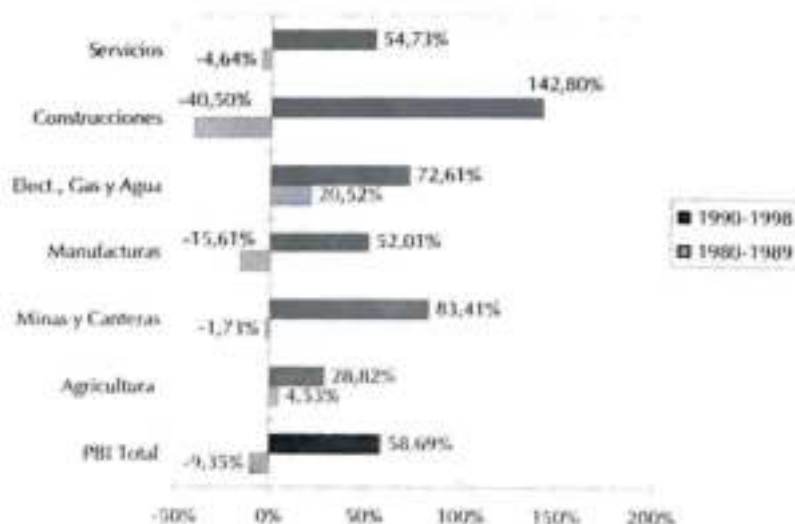
**Cuadro 2.3**  
Fluctuaciones Absolutas del PBI en Argentina, 1970-1998

| Expansiones           |            | Contracciones |            |               |
|-----------------------|------------|---------------|------------|---------------|
| Períodos              | Duración   | Períodos      | Duración   | Recuperación* |
| I70 - II70            | 2          | II70 - IV70   | 2          | 2             |
| IV70 - II71           | 2          | II71 - IV71   | 2          | 3             |
| II72 - II75           | 12         | II75 - III75  | 1          | 6             |
| III75 - III77         | 8          | III77 - I78   | 2          | 5             |
| I78 - III80           | 10         | III80 - II82  | 7          | 21            |
| II82 - IV84           | 10         | IV84 - III85  | 3          | 4             |
| III85 - III87         | 8          | III87 - I90   | 10         | 7             |
| I90 - IV94            | 19         | IV94 - III95  | 3          | 7             |
| III95 - II98          | 14         |               |            |               |
| <b>Duración Med.:</b> | <b>9,4</b> |               | <b>3,8</b> | <b>6,9</b>    |

Nota: \* Se entiende como período de recuperación al necesario para alcanzar el nivel de PBI anterior al período contractivo.  
Fuente: IIE.

De la misma manera que en el análisis precedente, resulta interesante comparar la evolución del nivel de actividad sectorial en el transcurso de la década del '90 con lo acontecido en la del '80.

**Gráfico 2.4**  
Evolución del Nivel de Actividad Sectorial - 1980/89 vs. 1990/98



Fuente: IIE en base a Secretaría de Programación Económica.

El sector agropecuario aumentó el porcentaje de crecimiento aproximadamente seis veces, (4,5% durante la década de 1980 vs. 28,8% en los primeros nueve años de la presente década).

En el caso del sector construcciones y del sector industrial recuperaron con creces durante el período 1990-1998 lo que habían perdido durante los diez años anteriores.

Resulta particularmente significativo el comportamiento del sector Minas y Canteras, cuyo crecimiento está señalando el gran potencial que puede avizorarse por las cuantiosas inversiones en exploración y explotación realizadas hasta el presente.



## CAPITULO 3: Finanzas Públicas

*A partir de 1990, el sistema tributario en nuestro país experimentó una notable simplificación. Sin embargo, se debería aumentar la participación del impuesto a las ganancias y reducir la de los relacionados con el consumo y la seguridad social para lograr un mayor grado de equidad. En los últimos años se produjo una fuerte reducción en el déficit, ascendiendo en 1999 a 0,97% del PBI. Cabe aclarar que el resultado negativo del gobierno podría aumentar si se reduce el nivel de actividad de la economía.*

*Las necesidades de financiamiento para 1999 alcanzarían los \$14,1 miles de millones, de los cuales \$8,5 miles de millones ya estarían comprometidos, por lo que restaría conseguir \$5,6 miles de millones.*

### 3.1. Composición de la Recaudación

Desde comienzos de la presente década se produjo una substancial simplificación de la estructura tributaria<sup>1</sup> en nuestro país y un importante aumento de la recaudación. En 1990 la misma representaba el 12,5% del PBI mientras que en 1998 se estima que alcanzaría el 15,6%. Analizando el comportamiento de los principales impuestos, se destaca el aumento del IVA desde el 2,3% hasta el 6,3%, y Ganancias desde el 0,5% hasta el 2,8%.

Sin embargo, si se compara la estructura tributaria de Argentina con otros países se pueden apreciar importantes diferencias. En efecto, la participación de los impuestos al consumo es del 54,6% en Argentina, superior a las restantes naciones consideradas (ver cuadro 3.1). También se puede observar una elevada participación de los impuestos a la seguridad social. Por el contrario, el impuesto a la renta es inferior a todos los países industrializados de la muestra. En cuanto a los países en desarrollo, sólo Chile y Uruguay presentan participaciones menores dentro del total recaudado.

Es decir, que si bien es importante la simplificación que se realizó en el sistema impositivo de Argentina, debería aumentar la participación del impuesto a la Renta y Propiedades y disminuir los impuestos al Consumo y a la Seguridad Social, para lograr una mayor equidad.

Un punto a destacar es que esta mayor participación del impuesto no se debería lograr con un aumento de la alícuota sino a través de una disminución en los niveles de evasión (por ejemplo, en el caso del IVA alcanzaría al 40%<sup>2</sup>).

<sup>1</sup> Para un análisis más detallado del cambio en la estructura tributaria durante la última década ver «Balance de la Economía Argentina en 1997», Bolsa de Comercio de Córdoba.

<sup>2</sup> Ver «Los Cambios Pendientes en la Gestión Impositiva» Jorge Remes Lenicov, Diario La Nación 15/11/1998.

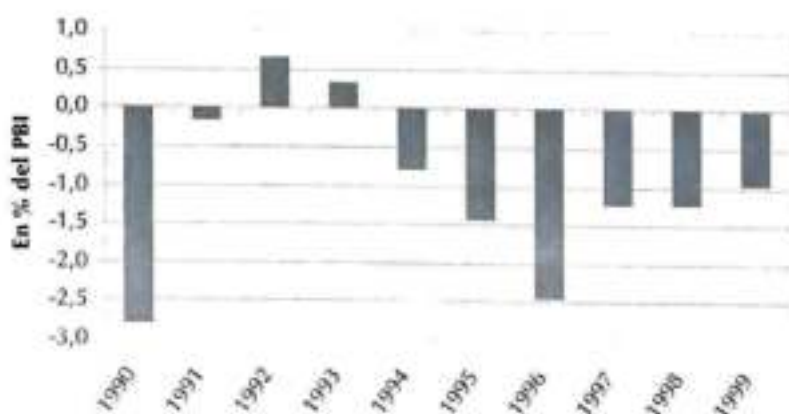
**Cuadro 3.1**  
Composición de la Recaudación en un Conjunto Seleccionado de Países

| País                       | Año         | Rentas y Prop. | Seguridad Social | Consumos Grales. y Espec. | Comercio Exterior | Otros       |
|----------------------------|-------------|----------------|------------------|---------------------------|-------------------|-------------|
| <b>1- Industrializados</b> |             |                |                  |                           |                   |             |
| Canadá                     | 1994        | 56,28          | 18,92            | 18,94                     | 2,32              | 3,54        |
| Estados Unidos             | 1995        | 57,55          | 33,27            | 3,96                      | 1,37              | 3,85        |
| Australia                  | 1995        | 67,41          | -,-              | 21,16                     | 3,05              | 12,78       |
| Nueva Zelanda              | 1995        | 66,06          | -,-              | 27,61                     | 2,16              | 4,17        |
| Alemania                   | 1995        | 18,58          | 47,95            | 22,70                     | -,-               | 10,77       |
| Francia                    | 1995        | 21,10          | 43,50            | 28,19                     | 0,01              | 7,20        |
| Italia                     | 1994        | 38,92          | 28,95            | 27,70                     | 0,01              | 4,42        |
| Reino Unido                | 1995        | 46,92          | 17,18            | 32,53                     | 0,13              | 3,25        |
| Japón                      | 1993        | 44,27          | 26,48            | 21,16                     | 3,05              | 5,04        |
| <b>2- En Desarrollo</b>    |             |                |                  |                           |                   |             |
| Egipto                     | 1993        | 35,20          | 11,94            | 5,20                      | 9,04              | 38,62       |
| Etiopía                    | 1992        | 46,28          | -,-              | 23,72                     | 19,44             | 10,56       |
| Sudáfrica                  | 1994        | 53,26          | 1,75             | 37,12                     | 3,08              | 4,79        |
| India                      | 1994        | 40,60          | -,-              | 30,45                     | 20,55             | 8,40        |
| Israel                     | 1995        | 46,27          | 10,45            | 33,68                     | 0,47              | 9,13        |
| Indonesia                  | 1994        | 55,81          | 1,99             | 33,69                     | 6,16              | 2,35        |
| Corea                      | 1996        | 33,10          | 7,75             | 32,80                     | 14,58             | 11,77       |
| Singapur                   | 1994        | 39,77          | -,-              | 15,54                     | 1,04              | 43,65       |
| Tailandia                  | 1995        | 39,27          | 1,48             | 39,44                     | 16,49             | 3,32        |
| <b>Argentina</b>           | <b>1996</b> | <b>18,53</b>   | <b>18,19</b>     | <b>54,60</b>              | <b>5,57</b>       | <b>3,11</b> |
| Brasil                     | 1993        | 30,15          | 26,40            | 15,97                     | 1,50              | 25,98       |
| Colombia                   | 1993        | 44,38          | -,-              | 41,56                     | 8,44              | 5,62        |
| Chile                      | 1995        | 17,35          | 6,07             | 45,27                     | 9,31              | 22,00       |
| México                     | 1994        | 40,72          | 19,84            | 47,87                     | 6,00              | 14,43       |
| Uruguay                    | 1994        | 13,58          | 29,43            | 29,05                     | 4,12              | 23,82       |
| Venezuela                  | 1994        | 62,11          | 4,75             | 21,04                     | 7,33              | 4,77        |

Fuente: IIE en base a Revista Entre Líneas, con datos de F.M.I.- «Government Finance Statistics Yearbook», 1996.

## 3.2. Evolución de la Recaudación

**Gráfico 3.1**  
Evolución del Déficit Fiscal como % del PBI



Fuente: IIE en base a Proyecto de Presupuesto

En términos generales, se puede afirmar que las cuentas públicas han mostrado una mejora importante desde 1996 (ver gráfico 3.1). El resultado fiscal como porcentaje del PBI descendió desde el -2,45% en 1996 hasta el -0,97% en 1999, según el Proyecto de Ley de Presupuesto para 1999. Si bien se considera que el resultado fiscal para el próximo año es muy optimista, es indudable la mejora que experimentó el mismo.



Al respecto, cabe destacar el Proyecto de Ley de Convertibilidad Fiscal aprobado por el Senado, el cual constituye un paso importante en la consolidación del equilibrio fiscal y está en línea con la política implementada por países como Nueva Zelandia y el Reino Unido. El mismo prevé un equilibrio entre ingresos y egresos corrientes del sector público y limita al 1% anual el crecimiento de la deuda pública (alrededor de \$ 1.100 millones), que considerando el equilibrio corriente, sólo podrá ser destinado a gastos de capital. También establece la creación de un fondo anticrisis con el resultado de las privatizaciones, ventas de activos en general y superávit del gobierno.

En el cuadro 3.2 expuesto al final del capítulo, se pueden observar las cifras trimestrales de los ingresos y egresos del sector público no financiero desde 1996.

Los ingresos fiscales acumulados hasta septiembre de 1998 aumentaron un 5% respecto a igual período de 1997. Entre los principales impuestos, se destaca un incremento del 15% en ganancias, del 4% en el IVA y del 3% en comercio exterior, mientras que el sistema de contribución social presenta una reducción del 3%.

El gasto creció \$ 1.426,4 millones, alcanzando un total de \$ 42.538,4 millones. Si se desagregan las erogaciones por partida, se puede decir que Consumo y Personal se redujo en un 3%, mientras Intereses y Transferencias Corrientes se incrementaron en un 17% y un 5%, respectivamente.

Este comportamiento de los ingresos y egresos del sector público permitió sobrecumplir en \$100 millones con las metas del FMI en este período. Para el último trimestre del año, la meta comprometida con el FMI es de un superávit global de \$ 300 millones. Para lograr este resultado, la recaudación debería aumentar un 9% respecto a igual trimestre de 1997 o un 5% respecto al trimestre inmediato anterior. Este comportamiento parece poco probable debido a la desaceleración de la economía producto de la crisis internacional.

Ante esta situación, el gobierno debería reducir sus gastos, en lugar de incrementar sus ingresos con medidas tales como el aumento del 6% en el adelanto de diciembre del impuesto a las ganancias.

En cuanto a la rebaja de aportes patronales, en principio la misma se encontraría condicionada a que la masa coparticipable a las provincias alcance \$ 920 millones mensuales. Teniendo en cuenta el actual contexto económico, se estima que difícilmente pueda implementarse en el corto plazo.

Por último, se mencionan las principales medidas del proyecto de Ley de Reforma Tributaria:

1. Reducción de la alícuota del IVA al 10,5% para algunos alimentos.
2. Aplicación de una alícuota del 10,5% a la medicina prepaga y a la TV por cable (en este último caso, se puede descontar como pago a cuenta la tasa que se paga al CONFER).
3. Aplicación del IVA del 21% a la publicidad.
4. Incremento al 35% en la alícuota máxima del impuesto a las ganancias y modificación de las escalas.
5. Implementación de un impuesto del 15% sobre los intereses pagados por las empresas.
6. Creación de un impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, equivalente al 1% de los Activos, que tendrá un mínimo de \$ 100.000 y en el caso de los bancos y compañías de seguros, se considerará el 20% de los activos.

Estas medidas tendrían un efecto positivo sobre la recaudación, estimado entre \$2.200 y \$2.500 millones<sup>3</sup>, lo que repercutiría favorablemente sobre el resultado fiscal.

### 3.3. Presupuesto 1999

Debido a que el nivel de ingresos del Sector Público tiene una alta correlación con el nivel de actividad, se analizarán brevemente las proyecciones realizadas por el Ministerio de Economía sobre la evolución de las cuentas nacionales para el próximo año. En el cuadro 3.3 se pueden observar las hipótesis de crecimiento utilizadas para elaborar el presupuesto (4,8% PBI, 4,1% Consumo, 9,1% Inversión, 10,0% Exportaciones y 10,4% importaciones).

3. Ver «Informe Mensual Económico y Financiero» IAEF, octubre 1998.

Las anteriores proyecciones son bastante optimistas y superan a las del consenso. Además, no se menciona el efecto de la crisis financiera internacional sobre las mismas. Esta sobreestimación del crecimiento de las cuentas nacionales se traslada a la recaudación prevista, lo que significaría una caída en los ingresos y un incremento del nivel de endeudamiento, aumentando la mayor dependencia del ahorro externo.

**Cuadro 3.3**  
Proyecciones Macroeconómicas

|                                  | PBI     | Consumo | Inversión | Export. | Import. |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| 1998 Millones de \$ corrientes   | 338.589 | 275.159 | 71.367    | 30.622  | 38.560  |
| Variaciones reales (%)           | 5,3     | 4,0     | 13,5      | 9,8     | 12,4    |
| Variaciones nominales (%)        | 4,7     | 3,8     | 11,9      | 3,2     | 9,7     |
| Variación (%) precios implícitos | -0,6    | -0,2    | -1,4      | -5,9    | -2,4    |
| 1999 Millones de \$ corrientes   | 360.974 | 290.898 | 78.603    | 34.154  | 42.681  |
| Variaciones reales (%)           | 4,8     | 4,1     | 9,1       | 10,0    | 10,4    |
| Variaciones nominales (%)        | 6,6     | 5,7     | 10,1      | 11,5    | 10,7    |
| Variación (%) precios implícitos | 1,7     | 1,6     | 0,9       | 1,4     | 0,2     |

Fuente: IIE en base a MEyOSP.

Como se puede apreciar en el cuadro 3.4, el Proyecto de Ley de Presupuesto 1999 prevé ingresos por \$ 59.981,4 millones y erogaciones por \$63.472,4 millones, lo cual determina un déficit global (Recursos Totales - Gastos Totales) de \$3.491 millones, un 13,7% menos que en 1998. Cabe destacar que las ex-cajas Previsionales Provinciales generan un déficit de \$1.221,3 millones, lo que representa el 35% del resultado negativo del Sector Público Nacional.

**Cuadro 3.4**  
Proyecto de Ley de Presupuesto Cuenta de Ahorro-Inversión-Financiamiento para la Administración Nacional (\*)

|                                    | Actual (1998) | Presupuesto Proyecto 1999 | Variación abs. | Variación en % |
|------------------------------------|---------------|---------------------------|----------------|----------------|
| I Ingresos Corrientes              | 56.555,90     | 58.994,80                 | 2.438,90       | 4,1%           |
| II Gastos Corrientes               | 57.547,10     | 59.482,30                 | 1.935,20       | 3,3%           |
| III Ahorro Corriente (I-II)        | -991,20       | -487,50                   | 503,70         | -              |
| IV Recursos de Capital             | 1.356,90      | 986,6                     | -370,30        | -37,5%         |
| V Gastos de Capital                | 4.366,60      | 3.990,10                  | -376,50        | -9,4%          |
| VI Recursos Totales (I+IV)         | 57.912,80     | 59.981,40                 | 2.068,60       | 3,4%           |
| VII Gastos Totales (II+V)          | 61.913,70     | 63.472,40                 | 1.558,70       | 2,5%           |
| VIII Resultado Financiero (VI-VII) | -4.000,90     | -3.491,00                 | 509,90         | -              |

Nota: Se considera Administración Central, Organismos Descentralizados, Instituciones de la Seguridad Social y Ex-Cajas Previsionales Provinciales.  
Fuente: IIE en base a MEyOSP.

En el cuadro 3.5 al final del capítulo se exponen los ingresos y egresos desagregados en sus componentes desde 1986 en adelante. En 1999, el 91,8% de los recursos corrientes provienen de Ingresos Tributarios y Contribuciones de la Seguridad Social. Como se aprecia en el cuadro 3.6, se prevé un aumento del 5,6% en los primeros respecto a 1998, entre los cuales se destaca un incremento del 10,2% en Comercio Exterior, 5,3% en IVA y 4,3% en Internos Coparticipados. Por otra parte, el monto a recaudar en concepto de Contribución Social ascendería a \$12.019 millones, un 0,6% más que en 1998.



Cuadro 3.6

Proyecciones de Recursos del Sector Público Nacional No Financiero, Presupuesto 1999

|   | 1998   | 1999   | Var. en % |
|---|--------|--------|-----------|
| Recursos Tributarios                            | 40.950 | 43.238 | 5,6       |
| Ganancias                                       | 9.510  | 9.600  | 0,9       |
| IVA Neto de Reembolsos                          | 20.836 | 21.931 | 5,3       |
| Internos Coparticipados                         | 1.498  | 1.563  | 4,3       |
| Comercio Exterior                               | 2.974  | 3.276  | 10,2      |
| Combustibles                                    | 3.717  | 3.859  | 3,8       |
| Bienes Personales                               | 727    | 617    | -15,1     |
| Otros Impuestos                                 | 1.688  | 2.392  | 41,7      |
| Contribución a la Seguridad Social              | 11.950 | 12.019 | 0,6       |
| Ingresos No Tributarios                         | 1.988  | 1.968  | -1,0      |
| Ventas de Bienes y Servicios de la Adm. Pública | 246    | 221    | -10,2     |
| Renta de la Propiedad                           | 1.006  | 1.088  | 8,2       |
| Transferencias Corrientes                       | 273    | 298    | 9,2       |
| Superávit de Empresas Públicas                  | 143    | 164    | 14,7      |
| Recursos de Capital                             | 1.357  | 987    | -27,3     |
| Ingresos Totales                                | 57.913 | 59.981 | 3,6       |

Fuente: IIE en base a MEyOSP

### 3.4. Deuda Pública

En el cuadro 3.7 se aprecia la evolución de la deuda pública y los intereses de la misma entre 1991 y junio de 1998. Asimismo, se presenta su relación con el PBI y con el volumen de las exportaciones.

Tal como se puede observar, desde 1995 los intereses considerados tanto en términos del PBI como de las exportaciones se han incrementado, reflejando un mayor nivel de endeudamiento.

Cuadro 3.7

Evolución de la Deuda Pública Nacional e Intereses en millones de US\$

|       | Deuda   | Intereses | Deuda/PBI | Intereses/PBI | Intereses/<br>Exportaciones |
|-------|---------|-----------|-----------|---------------|-----------------------------|
| 1991  | 86.912  | 4.060     | 46,3%     | 2,2%          | 33%                         |
| 1992  | 85.196  | 3.937     | 37,0%     | 1,7%          | 32%                         |
| 1993  | 81.761  | 2.914     | 31,7%     | 1,1%          | 24%                         |
| 1994  | 86.828  | 3.150     | 30,6%     | 1,1%          | 20%                         |
| 1995  | 92.091  | 4.086     | 33,1%     | 1,5%          | 17%                         |
| 1996  | 104.805 | 4.611     | 35,2%     | 1,5%          | 19%                         |
| 1997  | 109.201 | 5.746     | 33,7%     | 1,8%          | 21%                         |
| 1998* | 112.201 | 6.687     | 33,0%     | 2,0%          | 25%                         |

Fuente: IIE en base a Estudio Broda y MEyOSP  
Nota: \* junio de 1998.

En los primeros ocho meses de 1998, se colocaron emisiones de mediano y largo plazo por US\$ 9.364 millones a un plazo promedio de 14 años, destacándose tres emisiones por \$ 2.029 millones a 30 años. Si tiene en cuenta que en 1993 el plazo promedio de las colocaciones realizadas era de 8 años, se puede apreciar un incremento del 75% en la vida promedio de los bonos.

En cuanto a la emisión de Letes, el total ascendía a US\$ 7.250 millones hasta agosto de 1998, con un plazo promedio de 1,8 años y un spread promedio de 310 puntos básicos.

El incremento del fondeo del sector público a través del mercado de capitales, con plazos cada vez mayores, refleja la confianza en la evolución futura de Argentina.

Las necesidades de financiamiento para 1999 se estiman en \$14,1 miles de millones, de los cuales ya se habrían comprometido \$8,5 miles de millones, principalmente con organismos internacionales y AFJP, por lo que las colocaciones en el mercado voluntario ascenderían a \$5,6 miles de millones. En este contexto, se observa que para el próximo año el sector público no tendría mayores problemas para conseguir financiamiento.



Cuadro 3.2: Sector Público No Financiero - Base Caja

| CONCEPTO                                  | 1996            |                 |                 |                 | 1997            |                 |                 |                 | 1998            |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | I               | II              | III             | IV              | I               | II              | III             | IV              | I               | II              | III             |
| <b>1) INGRESOS CORRIENTES</b>             | <b>11.116,1</b> | <b>11.401,6</b> | <b>11.555,9</b> | <b>11.880,4</b> | <b>13.013,5</b> | <b>14.072,4</b> | <b>14.107,0</b> | <b>13.448,2</b> | <b>13.621,1</b> | <b>14.713,4</b> | <b>14.084,0</b> |
| 1.1 Ingresos Tributarios                  | 7.710,6         | 8.528,7         | 8.239,4         | 8.697,3         | 8.802,6         | 10.178,5        | 9.530,0         | 9.841,2         | 9.427,1         | 10.931,6        | 9.960,7         |
| 1.2. Contribución Seguridad Social        | 2.751,5         | 2.269,9         | 2.752,5         | 2.507,1         | 3.221,3         | 2.916,2         | 3.204,8         | 2.859,4         | 3.188,5         | 2.841,1         | 3.138,4         |
| 1.3. No tribut. (Int. s/Res., Rec. Aval.) | 672,0           | 618,0           | 573,0           | 680,0           | 989,6           | 977,7           | 1.372,2         | 747,6           | 1.005,5         | 940,7           | 904,9           |
| 1.4. Sup. Corr. Empr. Públicas            | -18,0           | -15,0           | -9,0            | -4,0            | 0,0             | 0,0             |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>2) INGRESOS DE CAPITAL</b>             | <b>28,0</b>     | <b>279,4</b>    | <b>96,0</b>     | <b>95,0</b>     | <b>37,2</b>     | <b>40,3</b>     | <b>599,9</b>    | <b>58,2</b>     | <b>117,9</b>    | <b>65,0</b>     | <b>115,7</b>    |
| 2.1 Privatizaciones                       | 13,0            | 264,4           | 71,0            | 27,0            | 17,7            |                 | 285,6           | 2,4             | 82,5            | 9,2             | 0,0             |
| 2.2 Otros                                 | 15,0            | 15,0            | 27,0            | 68,0            | 19,5            | 40,3            | 314,3           | 55,8            | 35,4            | 55,8            | 115,7           |
| <b>3) EGRESOS (sin intereses)</b>         | <b>11.143,0</b> | <b>11.405,0</b> | <b>11.771,0</b> | <b>12.034,0</b> | <b>12.384,2</b> | <b>12.374,5</b> | <b>12.911,2</b> | <b>12.440,9</b> | <b>12.297,0</b> | <b>12.612,4</b> | <b>12.839,2</b> |
| 3.1. Personal                             | 1.637,0         | 1.645,0         | 1.803,0         | 1.666,0         | 2.045,7         | 1.793,9         | 1.947,4         | 1.767,2         | 1.749,3         | 1.623,5         | 2.357,2*        |
| 3.2. Bienes y Servicios                   | 560,0           | 500,0           | 535,0           | 550,0           | 630,0           | 663,3           | 674,0           | 692,6           | 586,6           | 650,4           |                 |
| 3.3. Otros                                | 440,0           | 681,0           | 611,0           | 528,0           | 25,3            | 16,2            | 16,6            | 6,4             | 9,3             | 6,3             |                 |
| 3.4. Prestaciones de la Seg. Social       | 4.879,0         | 4.583,0         | 4.999,0         | 4.846,0         | 4.310,3         | 4.028,6         | 4.595,2         | 4.265,2         | 4.303,9         | 4.122,7         | 4.718,8         |
| 3.5. Transf. a Provincias                 | 3.627,0         | 3.996,0         | 3.823,0         | 4.444,0         | 5.372,9         | 5.872,5         | 5.678,0         | 5.709,5         | 5.647,9         | 6.273,3         | 5.763,2         |
| <b>4) GASTOS DE CAPITAL</b>               | <b>215,0</b>    | <b>227,0</b>    | <b>231,0</b>    | <b>337,0</b>    | <b>836,8</b>    | <b>1.064,8</b>  | <b>959,9</b>    | <b>933,2</b>    | <b>924,0</b>    | <b>934,0</b>    | <b>941,2</b>    |
| 5) SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIV.           | -226,0          | -215,0          | -418,0          | -421,0          | 629,3           | 1.697,9         | 1.195,8         | 1.007,3         | 1.324,1         | 2.101,0         | 1.244,8         |
| 6) SUPERAVIT PRIMARIO                     | -213,0          | 50,0            | -347,0          | -395,0          | 647,0           | 1.697,9         | 1.481,4         | 1.009,7         | 1.406,6         | 2.110,2         | 1.244,8         |
| 7) INTERESES                              | 933,0           | 1.132,0         | 1.129,0         | 1.417,0         | 1.109,1         | 1.596,8         | 1.393,3         | 1.647,2         | 1.739,5         | 1.549,7         | 1.546,7         |
| 8) SUPERAVIT TOTAL                        | -1.146,0        | -1.082,0        | -1.476,0        | -1.812,0        | -1.279,4        | -923,4          | -557,5          | -1.514,9        | -1.221,5        | -317,7          | -1.127,4        |

Fuente: IIE en base a Secretaría de Hacienda.

Nota: (\*) Incluye gastos en Personal, Bienes y Servicios y Otros.



Cuadro 3.5: Sector Público No Financiero - Base Caja

| CONCEPTO                               | 1986          | 1987          | 1988          | 1989          | 1990          | 1991        | 1992       | 1993         | 1994        | 1995          | 1996          | 1997          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|------------|--------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>1) INGRESOS CORRIENTES</b>          | 28.663        | 28.202        | 24.406        | 21.798        | 22.882        | 28.624      | 30.769     | 44.698       | 48.631      | 46.546        | 45.954        | 54.641        |
| 1.1 Ingresos Tributarios               |               |               |               |               |               | 15911       | 25.676     | 28.738       | 31.984      | 31.748        | 33.177        | 38.352        |
| 1.2. Contribución Seguridad Social     |               |               |               |               |               | 9862        | 10.675     | 12.549       | 13.713      | 11.642        | 10.281        | 12.202        |
| 1.3. No tributarios                    |               |               |               |               |               | 2257        | 1.994      | 2.656        | 3.078       | 3.207         | 2.543         | 4.087         |
| 1.4. Sup. Corr. Empr. Públicos         |               |               |               |               |               | 594         | 424        | 755          | -144        | -51           | -46           | 13            |
| <b>2) INGRESOS DE CAPITAL</b>          | 1.179         | 1.033         | 1.304         | 1.601         | 577           | 2.268       | 1.893      | 668          | 801         | 2.606         | 500           | 692           |
| 2.1 Privatizaciones                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 567           | 2.194       | 1.787      | 523          | 727         | 1.171         | 375           | 262           |
| 2.2 Otros                              | 1.179         | 1.033         | 1.304         | 1.601         | 10            | 74          | 106        | 145          | 74          | 85            | 125           | 430           |
| 2.3 Prést. asoc. a la moral. prev.     |               |               |               |               |               |             |            |              |             | 1.350         | 250           |               |
| <b>3) EGRESOS (sin intereses)</b>      | 23.879        | 24.667        | 22.664        | 19.841        | 18.414        | 25.876      | 33.901     | 38.215       | 45.030      | 45.330        | 46.352        | 50.111        |
| 3.1. Personal                          | 4.577         | 4.752         | 4.835         | 4.121         | 3.615         | 4.954       | 5.464      | 6.474        | 6.664       | 6.643         | 6.750         | 7.554         |
| 3.2. Bienes y Servicios                | 1.931         | 1.870         | 1.671         | 1.481         | 1.210         | 1.686       | 2.259      | 3.064        | 2.013       | 2.064         | 2.151         | 2.660         |
| 3.3. Otros                             | 2.000         | 1.517         | 1.194         | 1.138         | 732           | 804         | 902        | 334          | 2.484       | 2.555         | 2.367         | 65            |
| 3.4. Prestaciones de la Seg. Social    | 8.182         | 7.899         | 7.036         | 5.808         | 6.709         | 9.233       | 12.656     | 14.798       | 19.047      | 19.530        | 19.194        | 17.199        |
| 3.5. Transf. a Páas.                   | 7.189         | 8.629         | 7.928         | 7.293         | 6.148         | 9.199       | 12.620     | 13.544       | 14.822      | 14.538        | 15.890        | 22.633        |
| <b>4) GASTOS DE CAPITAL</b>            | 4.220         | 5.214         | 4.486         | 3.478         | 2.391         | 1.896       | 1.838      | 1.507        | 1.544       | 1.109         | 1.010         | 3.795         |
| <b>5) SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIV.</b> | 1.743         | -646          | -1.440        | 80            | 2.087         | 926         | 3.136      | 5.121        | 2.132       | 192           | -1.280        | 4.530         |
| <b>6) SUPERAVIT PRIMARIO</b>           | 1.743         | -646          | -1.440        | 80            | 2.654         | 3.120       | 4.923      | 5.644        | 2.865       | 1.363         | -905          | 4.836         |
| <b>7) INTERESES</b>                    | 5.242         | 5.185         | 4.818         | 7.630         | 5.199         | 4.060       | 3.937      | 2.914        | 3.150       | 4.086         | 4.611         | 5.746         |
| <b>8) SUPERAVIT TOTAL</b>              | <b>-3.499</b> | <b>-5.831</b> | <b>-6.258</b> | <b>-7.550</b> | <b>-2.545</b> | <b>-940</b> | <b>986</b> | <b>2.730</b> | <b>-285</b> | <b>-2.723</b> | <b>-5.516</b> | <b>-4.275</b> |

(1) Las cifras anteriores a abril de 1991 están expresadas en pesos de abril de 1991, y a partir de dicho mes expresadas en moneda corriente.

(E): Estimado en base a estimaciones Estudio Broda y Asociados - Septiembre de 1998.

(P): Presupuesto 1999

(\*) Incluye gastos en Personal, Bienes y Servicios y Otros.

Fuente: IIE en base a Secretaría de Hacienda, Estudio Broda y Asociados, Estudio Rodríguez Glavanni y estimaciones propias.



## CAPITULO 4: Comercio Exterior

*En la década de los '90 se produjeron importantes cambios que modificaron la estructura productiva y la oferta exportable nacional. La apertura económica, la desregulación, las privatizaciones, el logro de la estabilidad monetaria, el proceso de integración en el marco del Mercosur y las inversiones directas, caracterizaron a dicho período y posibilitaron el aumento de los volúmenes y el cambio en el sentido de los flujos comerciales.*

*Mientras que en 1990 el intercambio comercial argentino sólo, ascendía a US\$ 16.000 millones, en 1998 el mismo se habría triplicado, con importaciones cercanas a los US\$ 30.000 millones y exportaciones por US\$ 27.000 millones*

### 4.1. Exportaciones Argentinas

Desde 1990 hasta 1997, las exportaciones argentinas crecieron en forma ininterrumpida, acumulando un incremento del 105,4%, mientras que las exportaciones mundiales crecieron sólo un 62,1%.

En el gráfico 4.1 se observan las tasas de crecimiento anuales para un conjunto de países americanos y el promedio mundial, en el período 1990/97. Luego de México, Argentina lidera la muestra, con una tasa promedio anual del 10,8%.

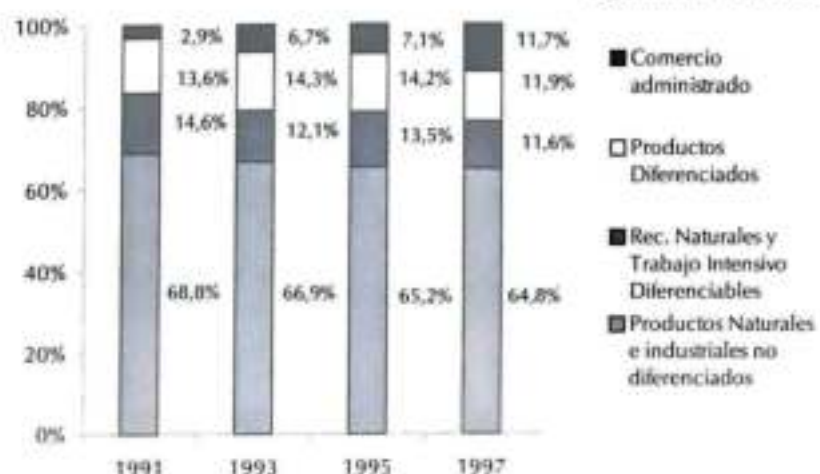
Como se puede apreciar en el gráfico 4.2, la participación de las exportaciones argentinas de productos naturales e industriales no diferenciados<sup>1</sup> en el total exportado se redujo levemente, observándose en los últi-

Gráfico 4.1  
Tasas de Crecimiento Promedio Anual de las Exportaciones 1990/97



Fuente: IIE en base a datos del FMI.

Gráfico 4.2  
Composición de las Exportaciones Argentinas 1991/1997



Fuente: IIE en base a datos del CEP.

<sup>1</sup> Esta nueva forma de clasificación ha sido desarrollada por la Secretaría de Industria, Comercio y Minería de la Nación, en un intento de analizar el grado de competitividad y diferenciación de las exportaciones argentinas. De esta forma se sustituye la clasificación usual por grandes grupos, por etapa de procesamiento u origen sectorial, con una clasificación que permite destacar el tipo de recurso utilizado y el grado de diferenciación de los productos. Ver "Exportaciones Argentinas: Diferenciación y Competitividad", CEP junio de 1998.



mos años una mayor contribución de los productos con algún nivel de diversificación e incorporación de valor agregado. No obstante, la participación de los productos no diferenciados continúa siendo importante, 64,8% para 1997.

Es esencial destacar el aumento en la participación del comercio administrado, el cual se refiere a aquellos flujos de comercio estimulados por regímenes específicos o tratamientos especiales. Dicho comportamiento se explica en gran proporción por el crecimiento del intercambio de material de transporte y autopartes con el Brasil, en el marco del acuerdo automotor del Mercosur.<sup>2</sup>

El valor total exportado entre 1996 y 1997 aumentó sólo un 6,9%, debido a la existencia de dos efectos contrapuestos; en primer término, el aumento en las cantidades comercializadas (11,4%) y en segundo lugar, la contracción de los precios de los principales productos de exportación, que en promedio alcanzó al 3,8%. Como se muestra en el cuadro 4.1, en los rubros Productos Primarios y Combustibles y Energía, se presentaron disminuciones de precios considerables, 10,8% y 5,4% respectivamente.

**Cuadro 4.1**  
Variación del Valor, Cantidad y Precio de los Productos Exportados 1997 / 1996

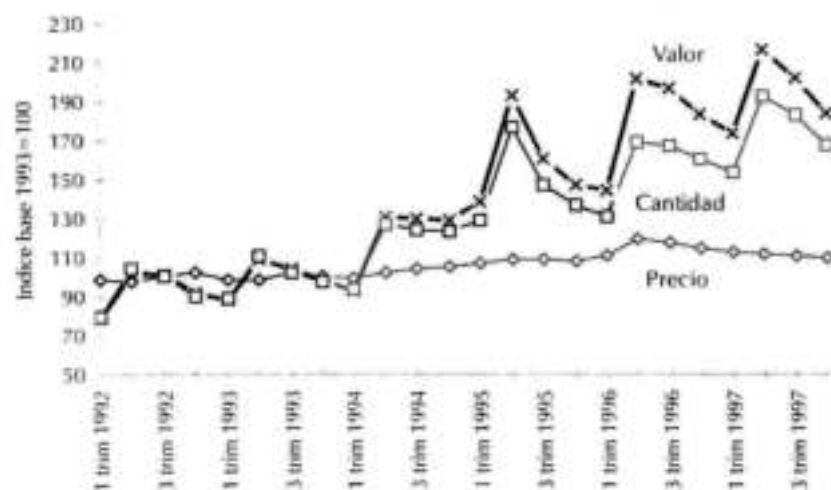
|                      | Exportac.<br>Totales | Productos<br>Primarios | MOA   | MOI   | Combustibles<br>y Energía |
|----------------------|----------------------|------------------------|-------|-------|---------------------------|
| Variación del Precio | -3,8%                | -10,8%                 | -0,3% | -1,1% | -5,4%                     |
| Var. de la Cantidad  | 11,4%                | 9,0%                   | 5,7%  | 20,9% | 10,6%                     |
| Var. del Valor Exp.  | 6,9%                 | 0,0%                   | 5,2%  | 19,6% | 4,6%                      |
| Participación 1996   |                      | 24,2%                  | 35,1% | 26,9% | 13,8%                     |
| Participación 1997   |                      | 21,7%                  | 34,6% | 31,4% | 12,4%                     |

Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

Cabe mencionar el importante aumento de los volúmenes exportados de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) observado en 1997. El incremento de la participación de este rubro en el total exportado alcanzó el 31,4%. El principal destino de las Manufacturas de Origen Industrial fue Brasil, destacándose los rubros automóviles y autopartes, como consecuencia de las importantes inversiones realizadas en años anteriores. Este rubro significó en 1997 un ingreso

de más de US\$ 2.700 millones para las terminales automotrices instaladas en Argentina.

**Gráfico 4.3**  
Evolución del Valor, Cantidad y Precio de las Exportaciones Argentinas 1992/97



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

de más de US\$ 2.700 millones para las terminales automotrices instaladas en Argentina. Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) contribuyeron con el 34,6%, los Productos Primarios con el 21,7% y los Combustibles y Energía con el 12,4%

En el gráfico 4.3 se muestra la evolución del valor, la cantidad y el precio de las exportaciones argentinas, entre 1992 y 1997. Se advierte que luego del segundo trimestre de 1996, el precio promedio de los productos transables argenti-

<sup>2</sup> Existen distintos estudios que destacan la importancia del proceso de integración del Mercosur como elemento que permitió e incentivó el aumento en el grado de industrialización de las exportaciones argentinas. Ver "Un análisis de la composición de las exportaciones argentinas" - Boletín Informativo Techint N° 293, Enero-Marzo de 1998.



nos evidencia una tendencia decreciente.

Asimismo, los efectos de la crisis del sudeste asiático iniciada a mediados de 1997, continuaron afectando a los mercados de bienes y financieros internacionales durante 1998. La consecuencia más importante de la crisis se observó en la notable reducción de los precios de los productos básicos y commodities, y la desaceleración de la tasa de crecimiento del principal socio comercial argentino, Brasil. Las necesarias medidas de ajuste de ese país terminaron por contribuir a dicha reducción del crecimiento.

En el cuadro 4.2 se muestran las variaciones de los precios de un conjunto de productos primarios y combustibles exportados por Argentina. Para los ocho primeros meses del presente año, la reducción del precio de los principales commodities alcanzó al 20,6%. Sin lugar a dudas, esto provocó la disminución del crecimiento del valor de exportación total. En este sentido, se estima que el incremento de las ventas externas argentinas no superará el 3% en 1998.

**Cuadro 4.2**  
Precios de Commodities Exportados por Argentina – Variación Porcentual (Dic. 1997 / Sep. 1998)

| Agrícolas sin procesar |        | Agrícolas Procesados       |        |
|------------------------|--------|----------------------------|--------|
| Maíz                   | -28,7% | Harina y pellets de soja   | -45,5% |
| Trigo                  | -26,4% | Lanas                      | -22,9% |
| Soja                   | -23,6% | Azúcar blanca              | -22,0% |
| Poroto negro           | -20,7% | Algodón                    | -7,4%  |
| Girasol                | -4,2%  | Harina de trigo            | -6,6%  |
| Ajos                   | 6,0%   | Aceite de girasol refinad. | -6,3%  |
| Poroto blanco          | 10,9%  | Aceite de soja bruto       | -4,8%  |
| Arroz blanco           | 11,1%  | Miel                       | -2,6%  |
| Peras                  | 26,7%  | Combustibles               |        |
| Otros                  |        | Naftas                     | -31,4% |
| Camarones              | -20,7% | Fuel oil                   | -26,7% |
| Aluminio sin alear     | -10,0% | Petróleo WTI               | -23,9% |

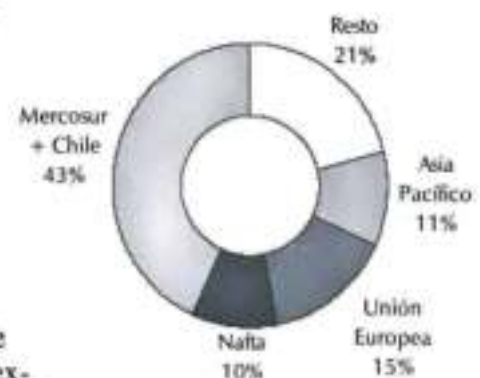
Fuente: IIE en base a datos del CEP

Respecto a los principales destinos de los productos de exportación argentinos, se advierte que el Mercosur junto a Chile concentraron el 43% de las compras, seguidos por la Unión Europea y los países del Asia Pacífico, con el 15% y 11% respectivamente. Como se observa en el gráfico 4.4, el Nafta (bloque conformado por Estados Unidos, México y Canadá) adquirió el 10% del total exportado en 1997.

Pese a la importante caída de precios de los commodities, las exportaciones argentinas crecieron levemente en los ocho primeros meses del año. Las ventas externas de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Industrial se incrementaron un 16% y 17%, respectivamente, mientras que disminuyeron los rubros Combustibles (34%) y Manufacturas de Origen Agropecuario (4%).

Es de destacar que las exportaciones nacionales al Mercosur no evidenciaron la dinámica de años anteriores, ya que sólo crecieron un 2%. En cambio, las ventas externas con destino a la Unión Europea y Nafta se incrementaron en torno al 17%. Se debe resaltar la disminución del 46% de las exportaciones a los países asiáticos (ASEAN), con la sólo excepción de Japón, que presentó un incremento del 22%. De esta forma, es muy posible que se modifiquen las participaciones de los distintos destinos de exportación. En especial sería de esperar una reducción en el destino Mercosur.

**Gráfico 4.4**  
Principales Destinos de Exportación 1997



Fuente: IIE en base a datos del CEP

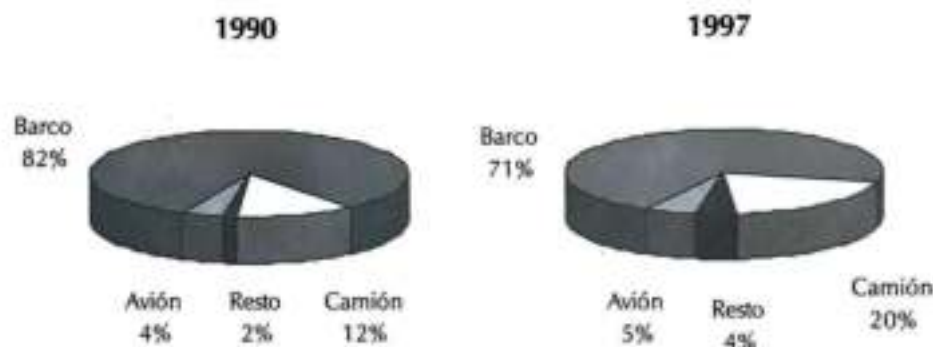


En los gráficos 4.5 y 4.6 se observa el cambio verificado en los medios de transporte utilizados en las operaciones de exportación. En 1990 el 82% del volumen exportado era transportado por barco mientras que siete años más tarde, dicho porcentaje se redujo al 71%. La participación del camión aumenta, el cual trasladó el 20% en 1997, aumentando ocho puntos porcentuales su participación. Seguramente, la mayor incorporación de valor agregado en las exportaciones y el proceso de integración del Mercosur, posibilitó la creciente utilización del camión como medio de transporte.

Los envíos por vía aérea no evidenciaron sustanciales aumentos, sólo incrementaron su participación en un punto porcentual. Tanto en 1990 como en 1997, el valor exportado a través de ferrocarril no superó el 1% del total. Dado el menor costo del transporte ferroviario, resulta prioritario estimular la realización de inversiones, de forma de dotar al Mercosur de una eficiente y económica red de transporte.

Otro aspecto a destacar es que al inicio de la presente década sólo el 0,5% del total exportado era enviado a través de oleoductos y gasoductos, mientras que en 1997, y fruto de la transformación del sector energético, dicho porcentaje se elevó al 3%.

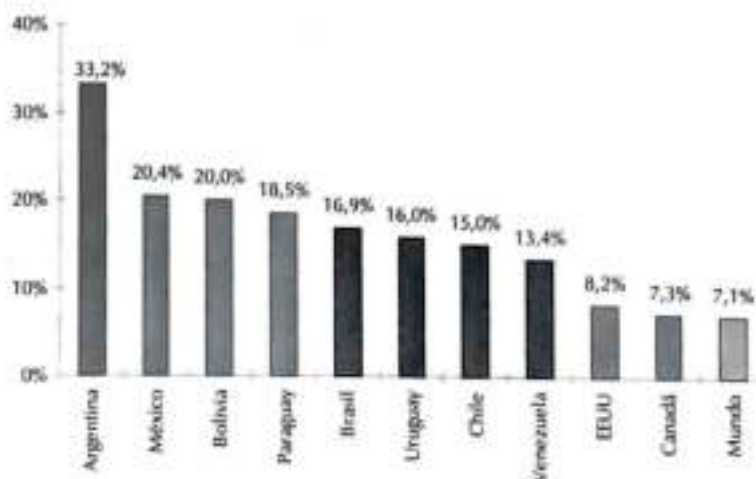
Gráficos 4.5 y 4.6  
Exportación, Medios de Transporte Utilizados 1990 - 1997.



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

Se ha observado un importante proceso de inversión en la mayoría de las actividades exportadoras, según datos de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. El pasado año se registraron inversiones directas en los sectores exportadores por valor de US\$ 6.613, cifra casi tres veces superior al monto invertido promedio en el período 1990/96. En base a las estimaciones de dicha Secretaría, el 69% de las inversiones contribuye a incrementar la oferta exportable y el 19% expande la infraestructura exportadora o disminuye los costos.

Gráfico 4.7  
Tasas de Crecimiento Promedio Anual de las Importaciones 1990/97



Fuente: IIE en base a datos del FMI.

## 4.2. Importaciones Argentinas

En el gráfico 4.7 se observa el crecimiento promedio anual de las importaciones para un conjunto de países americanos y el promedio mundial, para el período 1990-1997. Argentina muestra valores superiores a los observados en los demás países analizados y al resto del mundo.

La participación de los Bienes de Capital y sus Piezas y partes aumentó notablemente en los últi-



mos años, alcanzando al 48% en el primer semestre de 1998, como se observa en el gráfico 4.8. Entre 1990 y 1998 se registró un importante cambio en la demanda de importación argentina. A comienzos de este período, los Bienes Intermedios representaban más del 50% del valor total importado y los Bienes de Capital y sus Piezas y Accesorios aproximadamente el 33%. Ocho años más tarde, son los Bienes de Capital y sus Piezas y Accesorios los que representan casi el 50% del total importado, habiendo disminuido la participación del rubro Bienes Intermedios.

Según estimaciones de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería de la Nación, más del 70% de las importaciones de Bienes de Capital contribuyen a la expansión de la capacidad de exportación o a mejoras en la competitividad sistemática del sector transable.<sup>3</sup>

En el gráfico 4.9 se puede apreciar la evolución del valor, cantidad y precio de los productos de importación. Si bien los precios promedios presentaron leves disminuciones desde el cuarto trimestre de 1995, el notable aumento de las cantidades adquiridas hizo posible que el valor importado total se haya incrementado un 27,3% entre 1996 y 1997.

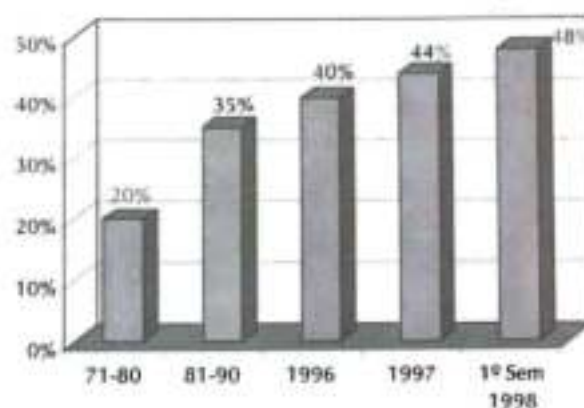
Respecto de la evolución de las importaciones argentinas en los primeros 8 meses del año, hay que destacar su crecimiento del 12,3%, porcentaje sustancialmente menor al verificado en los últimos años. Los envíos desde el Mercosur, Nafta y las naciones del Sudeste Asiático fueron los que más contribuyeron a dicha expansión.

Si bien es cierto que las compras argentinas desde el Sudeste Asiático han aumentado a un ritmo elevado desde que se devaluaron sus monedas a partir de mediados de 1997, las mismas ya mostraban una fuerte expansión desde 1996. En los dos últimos años se incrementaron a un ritmo del 43,4% promedio anual, en tanto que en los 7 primeros meses de este año continúa su tendencia alcista con un incremento del 32%. No obstante, la participación de los productos asiáticos continúa siendo bastante reducida en el total de compras externas nacionales.

Es de destacar la existencia de algunas inversiones tendientes a sustituir importaciones y satisfacer el mercado interno, quedando un margen para la exportación. En 1997, las inversiones en Petroquímica, abonos, fertilizantes y plásticos, resultaron 24 veces superiores a los promedios anuales del período 1990-96.

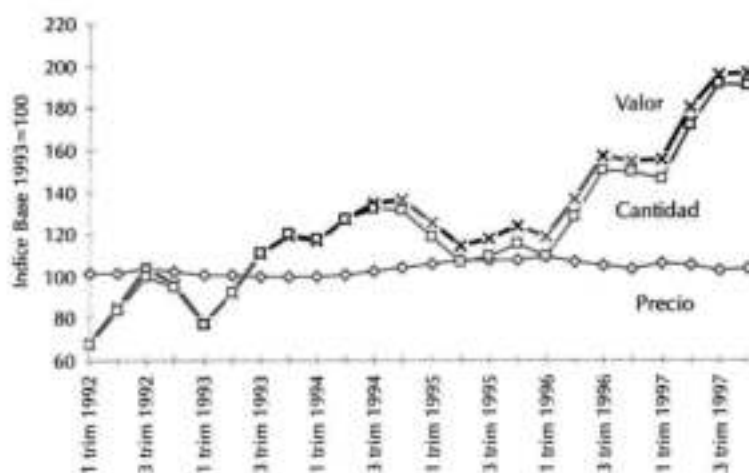
El caso más notable de sustitución de importaciones es el que se está desarrollando en la petroquímica. En este sector se destacan dos proyectos en curso, Mega y Profertil, los cuales tendrán una fuerte incidencia en el aumento de la producción y revertirán el resultado de la balanza

Gráfico 4.8  
Participación de los Bienes de Capital y sus Partes en el Total Importado



Fuente: IIE en base a datos del CEP.

Gráfico 4.9  
Evolución del Valor, Cantidad y Precio de las Importaciones Argentinas 1992/97



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

3 Ver "La Producción Argentina: Una transformación con crecimiento" MEyOSP junio 1998. El estudio también destaca que el actual equipamiento productivo es el más moderno de los últimos treinta años, lo que asegura una mayor competitividad de la economía.



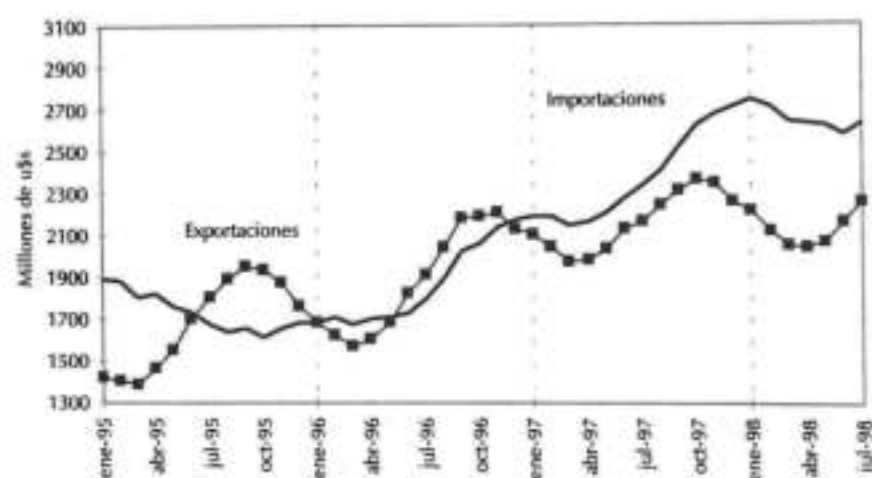
comercial sectorial. La inversión involucrada entre ambos emprendimientos es superior a los US\$1.000 millones. Se estima que en el año 2000, momento en el que estarán plenamente en marcha, sustituirán importaciones por US\$ 500 millones, al tiempo que permitirán incrementar las exportaciones en el orden de los US\$ 300 millones, generando entonces una mejora de la balanza comercial de US\$800 millones anuales.

### 4.3. Balanza de Pagos

En la Balanza de Pagos se registran las transacciones que realizan los residentes de un país (empresas, gobierno y familias) con todos aquellos que residen en el exterior. Son tres las partidas que la componen: Cuenta Corriente, Cuenta Capital y Variación de Reservas. La primera agrupa los movimientos de mercancías (exportaciones e importaciones), servicios reales (turismo, fletes, seguros, etc.), servicios financieros (intereses, dividendos, etc.) y transferencias unilaterales (donaciones, etc.). La Cuenta Capital computa los movimientos de fondos originados en préstamos del o al exterior y en transacciones financieras. La diferencia entre ambas cuentas da origen a variaciones en el nivel de reservas internacionales.

En el gráfico 4.10 se observa la evolución de las exportaciones e importaciones en los últimos años. En el primer semestre de 1995 las compras externas superaron ampliamente a las ventas, mientras que en el segundo semestre esta relación se revirtió y se alcanza un superávit comercial anual de US\$ 2.238 millones.

Gráfico 4.10  
Evolución del Valor de las Exportaciones e Importaciones 1995-1998



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

Durante 1996 se registraron tasas similares de crecimiento en las exportaciones e importaciones, lo que derivó en un superávit comercial de US\$ 1.621 millones. En 1997 se aprecia un desaceleramiento en las ventas externas y un crecimiento sostenido en las compras. De esta manera, se presentó un déficit comercial, que alcanzó a finales de 1997. Si bien en 1998 se observan menores tasas de crecimiento tanto para las exportaciones como para las importaciones, los incrementos de las compras externas superaron a la dinámica de las ventas externas, de forma tal que se estima la existencia de un rojo comercial por más de US\$ 5.000 millones, uno de los mayores déficits comerciales de la presente década.

En un contexto de expansión de la economía nacional, no es descabellado pensar que Argentina absorba más bienes y servicios que los que provee al mercado internacional. Es importante destacar que gran parte del déficit comercial viene acompañado de incrementos en los volúmenes de inversión, dado el substancial crecimiento de las compras de bienes de capital y sus piezas y accesorios. No obstante, teniendo en cuenta la histórica salida de divisas por el pago de servicios reales y financieros, se advierte la necesidad de acelerar y estimular las ventas externas argentinas, ya que ésta es la única forma genuina de generar divisas.

Tal como se observa en el cuadro 4.3, en el primer semestre del presente año, el saldo de la balanza comercial arrojó un déficit de US\$ 1.250 millones<sup>4</sup>, los servicios reales y financieros impli-

los, los incrementos de las compras externas superaron a la dinámica de las ventas externas, de forma tal que se estima la existencia de un rojo comercial por más de US\$ 5.000 millones, uno de los mayores déficits comerciales de la presente década.

<sup>4</sup> Según estimaciones provisionales del Ministerio de Economía de la Nación, no obstante las cifras preliminares del INDEC arrojan un déficit comercial para el primer semestre de US\$ 1.250 millones.



caron una salida de divisas de más de US\$ 4.612 millones, mientras que en concepto de transferencias se recibieron US\$ 145 millones. Por lo tanto, el rojo de Cuenta Corriente superó los US\$ 5.700 millones, cifra 58% mayor a la registrada en igual período del año anterior. Se estima que el saldo de la Cuenta Corriente argentina, de acuerdo a la metodología oficial, será de más de 12.000 millones para el corriente año, monto que supera el saldo negativo registrado en 1994.

El déficit de cuenta corriente debe financiarse con capitales que ingresan a nuestra economía o con la pérdida de reservas internacionales. En el primer caso, es importante que los mismos sean principalmente privados, ya que de no ser así el gobierno estaría contrayendo una nueva deuda, que podría significar un aumento de la presión fiscal en el futuro.

Analizando el saldo de la cuenta capital y financiera, se observa que ésta arrojó un superávit de US\$ 6.618 millones en los primeros seis meses del corriente año, lo que significó un incremento de más de US\$ 2.000 respecto a igual período del año anterior.

La inestabilidad e incertidumbre derivada de la crisis asiática no afectó la concreción de inversiones extranjeras directas y la captación privada de financiamiento internacional (títulos, bonos y obligaciones negociables). Por ambos conceptos se recibieron en el primer semestre del año casi US\$ 4.000 millones.

Cuadro 4.3  
Balanza de Pagos 1992 - 1998

|                                      | 1993   | 1994    | 1995    | 1996   | 1997   | I Sem. 98 |
|--------------------------------------|--------|---------|---------|--------|--------|-----------|
| 1. CUENTA CORRIENTE                  | -7.672 | -10.117 | -2.768  | -3.787 | -9.454 | -5.717    |
| 1.1 Cuenta Mercancía                 | -2.426 | -4.238  | 2.238   | 1.622  | -2.272 | -1250     |
| 1.1.1. Exportaciones FOB             | 13.117 | 15.839  | 20.964  | 23.811 | 26.217 | 13.572    |
| 1.1.2. Importaciones FOB             | 15.543 | 20.077  | 18.726  | 22.189 | 28.489 | 14.822    |
| 1.2. Cuenta Servicios                | -5.657 | -6.199  | -5.438  | -5.743 | -7.528 | -4.612    |
| 1.2.1. Servicios Reales              | -2.730 | -2.941  | -2.222  | -2.495 | -3.309 | -2.010    |
| 1.2.2. Servicios Financieros         | -2.927 | -3.258  | -3.216  | -3.248 | -4.219 | -2.602    |
| Utilidades y Dividendos              | -1.846 | -2.122  | -2.162  | -1.922 | -2.435 | -1.451    |
| Intereses Pagados                    | -3.216 | -4.209  | -5.402  | -5.913 | -7.138 | -4.104    |
| Intereses Cobrados                   | 2.135  | 3.073   | 4.348   | 4.587  | 5.354  | 2.953     |
| 1.3. Transferencias                  | 411    | 320     | 432     | 334    | 346    | 145       |
| 2. CUENTA CAPITAL                    | 12.152 | 10.678  | 2.699   | 7.569  | 12.516 | 6.618     |
| 2.1 Sector Bancario                  | -1.528 | 1.895   | 4.360   | -519   | -1.766 | -572      |
| 2.2 Sector Público no Financiero     | 7.121  | 4.097   | 5.945   | 8.731  | 7.331  | 4.257     |
| 2.3 Sector Privado no Financiero     | 4.559  | 4.454   | 4.923   | 5.415  | 9.994  | 3.894     |
| 2.4 Otros Movimientos de Capital (1) | 2.000  | 232     | -12.529 | -6.058 | -3.043 | -961      |
| 4. VARIACION RESERVAS                | 4.480  | 561     | -69     | 3.782  | 3.062  | 901       |

Nota: (1) Comprende los movimientos de capital pendientes de clasificación y los errores y omisiones de estimación.  
Fuente: IIE en base a datos del MEyOSP.

Otra mejora observada se refiere a la reducción en la salida de divisas del sector bancario, que en la primera mitad de 1997 había alcanzado US\$ 3.321 millones, mientras que en el primer semestre de 1998 se redujo a US\$ 572 millones.

El superávit del sector público no financiero por US\$ 4.257 millones en el primer semestre de 1998, se originó principalmente en la colocación de títulos públicos nacionales y en menor medida, por los ingresos generados por las privatizaciones de empresas provinciales. El saldo neto de las operaciones de préstamo con los organismos multilaterales fue negativo, devolviéndose a dichas





entidades más de US\$ 124 millones.

Las salidas de capitales de corto plazo por US\$ 961 millones queda reflejada en la partida "Otros movimientos de capital". Si bien esta cuenta registra un déficit significativo, el mismo fue sustancialmente inferior al observado durante la crisis del tequila, cuando el egreso de capitales de corto plazo superó los US\$ 9.000 millones.

De esta forma, la diferencia entre la Cuenta Corriente y la Cuenta Capital y Financiera arroja un saldo positivo de US\$ 901 millones, que se refleja en el saldo de la cuenta Variación de Reservas Internacionales.

Como se señala en el Informe Económico del Ministerio de Economía<sup>5</sup> "desde el segundo trimestre de 1995, el sector público recurrió en forma sostenida a fuentes de financiamiento externas para cubrir los requerimientos de las cuentas fiscales". Si bien por este medio se financió gran parte del déficit de balanza de pagos, una vez más se advierte la importancia de alcanzar una estricta disciplina fiscal, que garantice los fondos necesarios para afrontar futuras situaciones adversas a la economía nacional. Nuevamente se remarca la necesidad de estimular el ahorro doméstico, elemento que repercutiría favorablemente en la deficitaria cuenta de los servicios financieros.

Desde 1996, se aprecia el desaceleramiento de las exportaciones argentinas y una muy lenta incorporación de las PyMes al mercado externo. En este sentido y como se mencionó anteriormente, resulta de suma importancia que se otorguen eficientemente los incentivos previstos, como así también la instrumentación de políticas activas que permitan que el exportador nacional se encuentre en igualdad de condiciones ante cualquier competidor internacional.

Como señala Juan J. Lach<sup>6</sup>, es imprescindible ofrecer a los exportadores reglas de juego claras, transparentes y estables. Por ejemplo, la devolución del IVA debe ser completamente automática. Si bien algo se ha avanzado al respecto, aún no es suficiente; y las condiciones establecidas para devolver el IVA a las PyMes son muy desalentadoras. Asimismo, todavía no hay en Argentina financiamiento a las exportaciones en cantidad y precio comparable a la que acceden nuestros competidores.

En el apéndice de este capítulo se detallan las principales dificultades que enfrentan los exportadores argentinos a la hora de ganar nuevos mercados, centrandó el análisis principalmente en la penetración de los productos argentinos en el mercado asiático.

5 Informe Económico, MEyOSP primer trimestre de 1997.

6 Novedades Económicas Nº 202 - IREAL de Fundación Mediterránea.

## APENDICE

### Exportación Argentina al Asia Pacífico: Desafíos y Perspectivas

Los recientes disturbios de los mercados financieros asiáticos y la desaceleración del crecimiento económico prevista como consecuencia, no debería desviar la atención de nuestro país del hecho de que Asia es y seguirá siendo una de las zonas económicas clave en el mundo, con un gran potencial en términos de demanda de importaciones y oferta de inversiones y capital financiero. No se espera que los trastornos de corta duración en las corrientes de comercio e inversión cambien el rumbo de una prometedora tendencia de largo plazo de crecientes vínculos comerciales entre las dos regiones, cuyo pleno potencial apenas se ha comenzado a conocer.<sup>7</sup>

Entre 1991 y 1997 las exportaciones argentinas hacia los países del Este Asiático se cuadruplicaron, lo que permitió elevar la participación de este destino de exportación del 7,2% al comienzo del período al 11% en 1997. Los productos primarios y manufacturas alimenticias con escasa incorporación de valor agregado (aceites vegetales, cueros, cereales, carne bovina, pescado, etc.) concentraron en 1997 el 89,5% del total exportado a dicho destino, mientras que las manufacturas de origen industrial (principalmente acero, aluminio en bruto y caños sin costura) colaboraron con el 10,5% restante.

A continuación, se realiza una reseña sobre las dificultades que tienen los exportadores y productos argentinos a la hora de penetrar en los mercados asiáticos.

### Cómo Mejorar los Resultados de Exportación al Este Asiático

Muchos importadores del Este Asiático consideran a Argentina como un proveedor marginal, esto se refleja en el bajo nivel de intercambio de ambas regiones. La evaluación llevada a cabo por los importadores del Este Asiático respecto a los productos y proveedores argentinos, reflejada en el «Informe Okita II»<sup>8</sup>, es la siguiente:

#### *1. Comportamiento de los Proveedores*

**Falta de fuertes deseos de exportar al Asia:** Muchos importadores del Este Asiático nunca fueron abordados por exportadores argentinos. Estos nunca los visitaron ni enviaron muestras de sus productos. Sin una propuesta de venta, no hay posibilidades de exportación.

**Falta de imagen de marca:** La ausencia de imagen de marca lleva a que los productos argentinos sean vendidos como productos de baja calidad. Por ejemplo, un importador de Singapur consideró que la calidad de la carne argentina era muy buena, sin embargo, él se ve forzado a venderla como carne de baja calidad debido a que su imagen de marca no está consolidada aún.

<sup>7</sup> Se recomienda ver «Integración y Comercio en América» - BID, Diciembre de 1997.

<sup>8</sup> «Estudio sobre el Desarrollo Económico de la República Argentina» - Junio de 1996, Agencia de Cooperación Internacional del Japón (JICA).



Falta de confiabilidad en una provisión estable: A pesar de la importancia que se le otorga a la provisión estable, los exportadores argentinos no fueron capaces de establecer una reputación como proveedores confiables. Un importador de láminas de acero en Indonesia sostuvo que la provisión desde Argentina era errática porque los productores argentinos suspenden las exportaciones cuando aumenta la demanda en el mercado interno.

## 2. Productos Argentinos

Productos de baja calidad: Aunque en general los precios y la calidad de los productos argentinos satisfacen a los importadores del Este Asiático, no es así en todos los casos. En el caso del calamar, el capturado por buques argentinos no se conserva muy fresco y el índice de rendimiento de los tubos de calamar es bajo en comparación con los capturados por buques japoneses. Esto es debido al inadecuado manejo del calamar en los buques argentinos. En consecuencia, los primeros son vendidos como de menor calidad que los segundos, a pesar de que fueron capturados en las mismas aguas.

Esfuerzos insuficientes para ajustar los productos a las necesidades locales: Para algunos productos, la inflexibilidad para ajustar la calidad a las necesidades locales ha sido un impedimento para penetrar en el mercado. Aunque el precio de la soja argentina es bajo comparado a sus competidores, la cantidad exportada a Japón es pequeña debido a su bajo contenido proteico. Los industriales japoneses prefieren la soja de alta calidad que se consigue en Brasil y en Estados Unidos. Un importador de trigo de Tailandia mencionó que no importa trigo de Argentina a causa de que la calidad no se ajusta a las necesidades de su país.

## 3. Producción y Entrega

Insuficiente capacidad exportadora: La falta de capacidad de exportación fue señalada por algunos importadores asiáticos. Un importador de pulpa expresó su preocupación por depender de fuentes argentinas, ya que hay un solo exportador de pulpa en el mercado argentino. Un importador de trigo de Indonesia expresó que la Argentina prioriza sus exportaciones a Brasil, donde goza de aranceles preferenciales. Así, Argentina exporta a Indonesia sólo cuando hay remanentes. El mismo importador mencionó que deseaba comprar un millón de toneladas anuales de trigo si Argentina garantizaba un abastecimiento estable.

Infraestructura inadecuada: Algunos importadores chinos de granos mencionaron que la falta de suficiente capacidad de almacenaje de soja y aceite de soja en Argentina y Brasil obliga a las disminuciones de precios de los productos durante los meses de mayo y julio, ya que en este período se deben terminar de vender en el mercado internacional sus remanentes. El aumento de la capacidad de almacenaje les permitiría vender sus productos en diferentes temporadas, cuando los precios sean más elevados. Un importador de granos de Indonesia señaló también que la infraestructura inadecuada de Argentina limita la expansión de las exportaciones de trigo. Según este importador, mientras los competidores de Argentina, como Australia y Canadá, pueden exportar durante todo el año, Argentina lo puede hacer sólo de diciembre a abril debido a que las instalaciones portuarias para la exportación se destinan a otros productos de mayo a noviembre.

Insuficientes servicios de entrega a causa de la distancia: La gran distancia entre Argentina y el Este Asiático ha sido citado como limitante para la expansión de las exportaciones por industriales de la pulpa y el cuero de Indonesia, de cuero en Tailandia y algunos importadores de Malasia. La pronta respuesta a los pedidos y la entrega a tiempo son también temas críticos a la hora de determinar las fuentes de importación. Un industrial del cuero de Tailandia mencionó que los industriales argentinos son lentos en responder a los pedidos y que no comienzan la producción del producto solicitado en forma inmediata.



**Términos y condiciones menos competitivas:** Los términos y las condiciones de las exportaciones argentinas pueden ser mejoradas. Por ejemplo el caso del cuero curtido en Indonesia, aunque la calidad es satisfactoria, la valoración de los productos argentinos es baja en comparación con los productos coreanos. Esto sucede porque los exportadores coreanos aceptan la devolución del producto cuando el importador encuentra que la calidad no es satisfactoria, cosa que los argentinos no hacen. Además, los exportadores coreanos venden a crédito (a plazos de dos a seis meses) mientras que los productos argentinos deben ser pagados al contado.

**Débil red de ventas:** Una política sustentable de comercio exterior debe considerar el establecimiento de una estrecha red de ventas con la participación de empresarios locales en el destino de la exportación. Sin embargo, los exportadores argentinos han sido poco exitosos en este tema. En la mayoría de las economías del Este Asiático, los canales de distribución están a menudo controlados por empresarios de origen chino. Ellos desarrollan sus negocios tanto a nivel local como internacional. Esto explica que es muy difícil expandir las exportaciones en esos mercados a menos que los empresarios de origen chino participen en ellas. En este sentido, se advierte que las asociaciones y convenios comerciales entre empresarios argentinos y chinos son escasos.

## Signos Optimistas

Aunque los productos argentinos sufren una serie de problemas para penetrar en los mercados internacionales, esto no significa que la expansión de las exportaciones de productos argentinos sea imposible. Al contrario, existen buenas posibilidades de crecimiento. Los buenos resultados de exportación de algunos productos argentinos demuestran que es posible ganar y expandirse en el mercado del Este Asiático si se toman las medidas adecuadas.

El cuero curtido es un buen ejemplo. Argentina es uno de los principales proveedores de cuero curtido a Tailandia, su participación en el total importado es del 7%. Se posiciona luego de Corea del Sur (23%) y Estados Unidos (9%).

Este buen desempeño es atribuido en parte al estrecho contacto de los exportadores con los industriales tailandeses. Uno de los exportadores argentinos tiene su oficina de ventas en Bangkok y un centro regional de operaciones y depósito en Hong Kong. Este depósito permite una entrega rápida y a tiempo. Ambas oficinas realizan una dinámica promoción de ventas en Tailandia y mantienen contacto diario con sus clientes. Sus actividades no se limitan a la simple toma de pedidos y a la entrega de los productos, sino que también colaboran con sus clientes en el desarrollo de nuevos productos que requieran el uso de cuero curtido. La casa central de Buenos Aires envía también a su personal a las oficinas de Bangkok varias veces al año, a fin de apoyar las actividades de esa oficina y conocer a sus clientes.

## Áreas a Mejorar para la Expansión de las Exportaciones

Además de los conceptos analizados anteriormente, la industria argentina presenta algunos problemas que debe superar previamente a la expansión de las exportaciones, tales como la falta de estrategias de largo plazo, la capacidad de producción inadecuada, el acceso limitado a los recursos financieros y la gran prioridad que se le otorga al Mercosur.

Para expandir las exportaciones, Argentina necesita atender los siguientes problemas:

- Fortalecer sus actividades de promoción de ventas.
- Desarrollar estrategias de exportación.
- Mejorar la competitividad en precios y calidad.
- Fortalecer la capacidad de aprovisionamiento.
- Mejorar el apoyo financiero para las pequeñas y medianas empresas.
- Desarrollo de infraestructura, especialmente en los sistemas de transporte e información.



## El Rol del Gobierno

El gobierno juega un rol preponderante en la concreción de los objetivos de expansión de exportaciones y promoción de inversiones directas. Debe difundir la información relevante y definir los objetivos comunes a fin de crear un consenso entre las partes interesadas. Es importante que el gobierno señale la dirección hacia la cual se deben dirigir los sectores exportadores. Una clara y oportuna señal del gobierno facilita la toma de decisiones del sector privado.

El gobierno debe apoyar al sector privado en la preparación de información, tanto sobre la evolución general de la economía como así también de industrias o actividades productivas particulares. Esta información es de gran utilidad si se pretende incrementar las exportaciones y las inversiones directas. Se requiere la participación del gobierno, puesto que esas informaciones incluyen reglamentaciones y estadísticas directamente manejadas por él.

El rol del gobierno en el desarrollo económico varía según el tipo de empresa y este aspecto es particularmente importante en la promoción comercial. Si se trata de una gran empresa, la participación del gobierno no debe ser importante ya que ésta cuenta con capacidad de promocionar sus actividades de exportación con sus propios recursos humanos y financieros. Sin embargo, el rol del gobierno adquiere mayor relevancia cuando se trata de empresas pequeñas y medianas. Estas cuentan con escasa capacidad de generar actividades de promoción comercial y desarrollar contactos empresariales debido a sus limitaciones financieras y de recursos humanos.



## CAPÍTULO 5: Aspectos Sociales

*En el transcurso de los últimos años, el panorama laboral en nuestro país mejoró significativamente. Sin embargo, las mediciones más recientes indican que la situación se está revirtiendo, producto de la desaceleración en la actividad económica ocasionada por la crisis internacional y por los efectos de la reforma laboral sancionada en setiembre.*

*Por otra parte, las últimas mediciones de los indicadores de pobreza muestran una tendencia descendente, pero aún no lo suficiente como para lograr una situación generalizada de bienestar de la población, especialmente si se compara Argentina con las naciones desarrolladas.*

*El Estado a través del Gasto Público Social, si bien no contribuyó a lograr un efecto redistributivo del ingreso nacional, ha conseguido mejoras en lo relativo a la pobreza estructural de los hogares.*

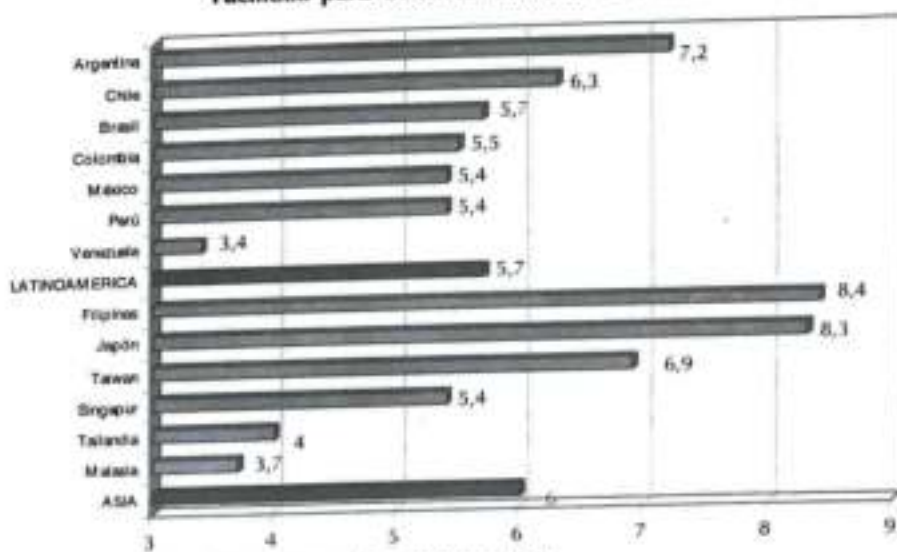
### 5.1. Empleo

#### 5.1.1. Visión Global del Empleo

El mercado de trabajo es de gran relevancia en el análisis del desarrollo económico, pues el crecimiento sostenido requiere un continuo incremento de la productividad laboral.

El problema del desempleo afecta a muchos países en el mundo. En Latinoamérica la falta de trabajo y los inadecuados salarios son considerados unas de las principales preocupaciones de la población. Según una encuesta de Latinobarómetro<sup>1</sup>, el 19% de los latinoamericanos piensa que el mayor problema de la actualidad es el desempleo y el 8% destaca los bajos salarios. Los problemas relacionados con el empleo se ubican por encima de otros tales como inflación, pobreza, corrupción u otros problemas sociales como el crimen, violencia, salud, vivienda, medio ambiente, falta de oportunidades para los jóvenes, entre otros. Sin embargo, la segunda preocupación destacada se refiere a la educación, la cual es considerada como el problema número uno por un 15% de la población encuestada.

Gráfico 5.1  
Facilidad para Obtener Mano de Obra Calificada (max=10)



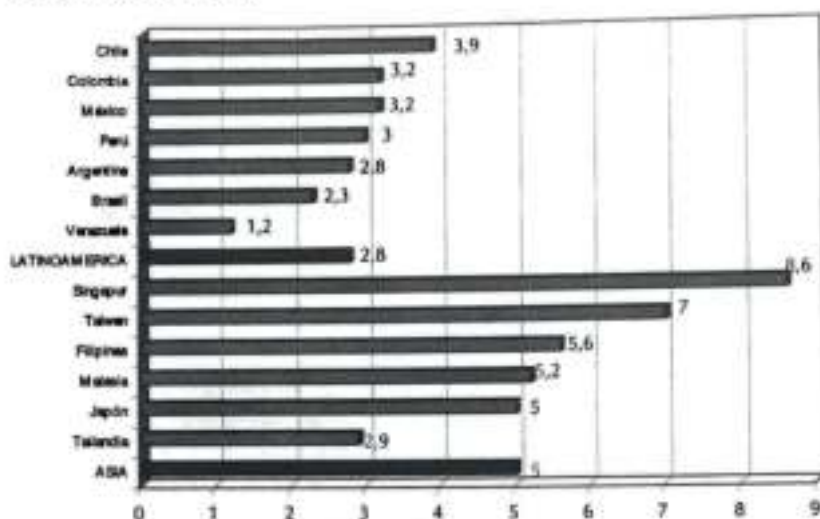
Nota: Se tomaron promedios simples por países.  
Fuente: IIE en base a datos de Global Competitiveness Report (1997).

Por otra parte, en el gráfico 5.1 se muestra los reclamos de los empresarios acerca de las deficiencias en la oferta laboral y la inadecuada calificación de la mano de obra. Bajo del ranking de

<sup>1</sup> Latinobarómetro realiza encuestas de opinión anuales en América Latina cubriendo 16 países de la región. Los resultados aquí comentados son en base a la última encuesta realizada en Noviembre y Diciembre de 1997.



**Gráfico 5.2**  
Cumplimiento del Sistema Educativo con los Requerimientos de la Economía Competitiva (max=10)

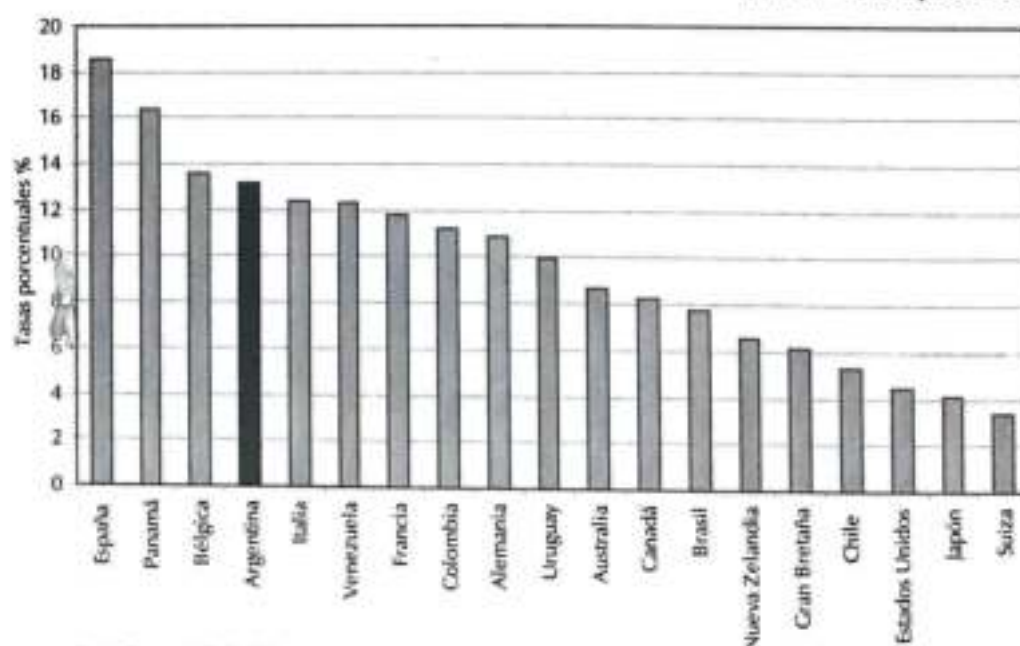


Nota: Se tomaron promedios simples por países.  
Fuente: IIE en base a datos de Global Competitiveness Report (1997).

a fallas en el sistema educativo. La percepción es que la educación otorgada no cumple con los requerimientos de la economía competitiva. Esto indicaría que, en general, la calidad de la educación no es la deseada. Tomando una escala del 1 al 10, en el gráfico 5.2 se aprecia que entre las siete economías más grandes de América Latina, Chile presenta el sistema educativo más adecuado pero con una baja nota (3,9), Argentina califica sólo con un 2,8 y Venezuela es nuevamente el último con 1,2. Por su parte, los países asiáticos llevan una notable ventaja, calificando entre 8,6 para Singapur y 2,9 Tailandia (en el peor de los casos) y con un promedio general para la región de 5.

Considerando las distintas tasas de desempleo en el mundo, se tomó en el gráfico 5.3 un conjunto destacado de países, entre los cuales Argentina se ubica en el cuarto puesto (partiendo del peor) con una tasa de desempleo del 13,2% para Agosto de 1998. España lidera este ranking con un desempleo del 18,6% en Junio de 1998, seguida por Panamá (16,4%) y Bélgica (13,6%). En el otro extremo, se ubican los países que han controlado el problema del desempleo con tasas cercanas al 4%, tales como Estados Unidos, Japón y Suiza.

**Gráfico 5.3**  
Tasas de Desempleo 1998



Nota: Panamá, Colombia y Venezuela presentan tasas de desempleo de 1996, el resto son de 1998.  
Fuente: IIE en base a datos de International Financial Statistics Yearbook 1998 - FMI, The Economist (Oct. 3, 1998), Panorama Social de América Latina 1997 - CEPAL y Agosto 1998 EPH-INEDEC.

2 Global Competitiveness Report publicado por el World Economic Forum. Para 1997 toma una muestra de 7 países en Latinoamérica (entre otros del resto del mundo) y se basa en encuestas a los empresarios.

### 5.1.2. Crecimiento Económico y Empleo

Argentina alcanzó altas tasas de desempleo a mediados de la década del '90, luego de las reformas estructurales aplicadas que llevaron a la reconversión de amplios sectores y cambiaron las características del empleo. La apertura comercial, las privatizaciones, la desregulación de los mercados, modificaron la asignación de los recursos productivos afectando, con distinta intensidad a los sectores, lo cual generó asimetrías y costos sociales.

Si se relaciona el crecimiento de la economía con la evolución del empleo, en el gráfico 5.4 se pueden observar las variaciones del PBI junto con las de la población ocupada de Argentina para el período 1980-1998. Se destaca una tendencia de crecimiento acelerado en el producto a partir de 1990, mientras que la población ocupada fue creciendo a una tasa más leve. Durante 1995-96 se acentuó la desocupación, junto con la crisis.

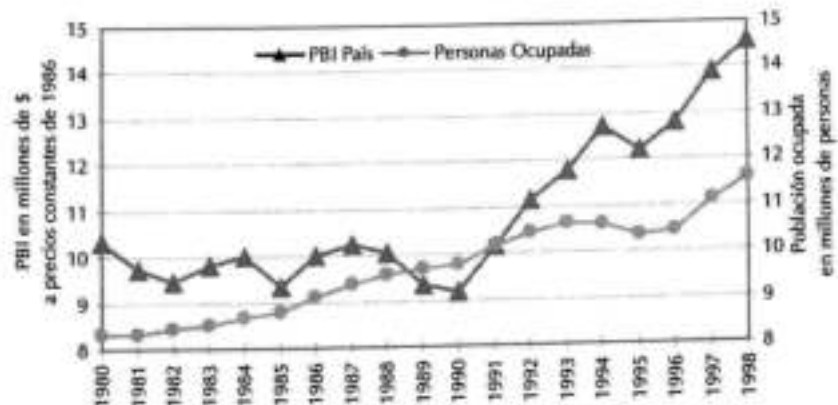
En el gráfico 5.5 se puede apreciar claramente que la evolución de ambas variables muestra resultados similares, creciendo un 40% el empleo junto con un 41,5% de aumento en el PBI. Esto arroja una elasticidad empleo-producto de 0,96 para el período completo de 1980 a 1998, lo cual significa que por cada 10% de incremento del PBI el empleo creció un 9,6%.

Las tasas de crecimiento anuales de estas variables presentan grandes disparidades. Resulta interesante analizar claramente estas variaciones tomando cuatro etapas: la década del 80, los primeros años de la convertibilidad 1990-94, la crisis 1994-96 y el crecimiento después de las reformas 1996-98. En el gráfico 5.6 es posible apreciar en las distintas etapas consideradas, la evolución del PBI junto con el Empleo y la relación elasticidad empleo-producto que representa cuán sensible es el empleo ante variaciones del producto.

En el primer período de la década del '80, se observaba en el país una situación económica completamente distinta a la de la actualidad, con las características de una economía cerrada. El costo del trabajo era muy bajo frente al del capital, soportando este último altos aranceles de importación junto con severas restricciones de financiación. Al mismo tiempo, el uso de la tecnología era más restringido y las técnicas de producción intensivas en mano de obra.

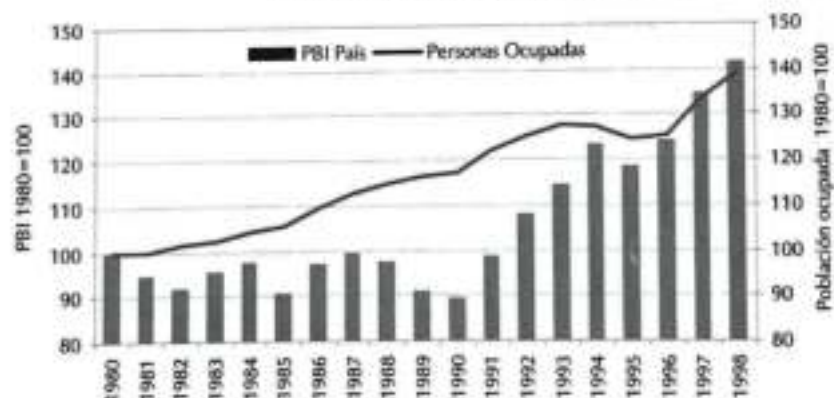
El producto medio por persona ocupada había descendido durante la década de 1980 un 25%, ubicándose en niveles similares a los de 1968<sup>3</sup>. El stock de capital también disminuyó durante ese

Gráfico 5.4  
Relación Crecimiento del PBI y Empleo en Argentina 1980-98



Nota: Personas Ocupadas en el total de aglomerados urbanos del país.  
Fuente: IIE en base a datos del INDEC y Ministerio de Economía - Secretaría de Programación Macroeconómica.

Gráfico 5.5  
Crecimiento del PBI y del Empleo (base 1980=100)



Fuente: IIE en base a datos del INDEC y Ministerio de Economía - Secretaría de Programación Macroeconómica.

3 Ver J. J. Ulich (1997) «Otro siglo, otra Argentina».



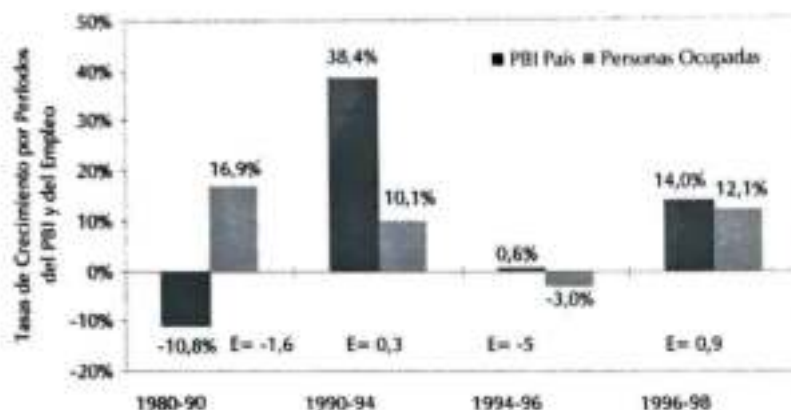


período. Emigró capital humano de alta calidad y lo mismo sucedió con los capitales financieros. La inflación actuaba como un factor de flexibilización, permitiendo la variación de los salarios reales.

A ello se le debe agregar la influencia de las políticas públicas, las cuales creaban puestos de trabajo continuamente, manteniendo mano de obra improductiva, siendo esto una fuente de desempleo disfrazado<sup>4</sup>. Es por esta razón que se observa durante 1980-90 un incremento del empleo del 16,9% mientras el producto caía un 10,8%.

Durante los primeros años de la convertibilidad (1990-94) se observó un importante crecimiento del PBI (38,4%), acompañado por una débil creación de puestos de trabajo (10,1%). La creación de empleo privado apenas superó la gran destrucción de empleos debido al ajuste en el sector público, eliminándose parte del desempleo disfrazado.

**Gráfico 3.6**  
**Elasticidad Empleo-Producto**



Nota: La tasa de crecimiento del empleo (personas ocupadas) se calculó tomando las variaciones de Mayo de cada año. E representa la elasticidad empleo-producto. Fuente: IIE en base a datos del INDEC y Ministerio de Economía - Secretaría de Programación Macroeconómica.

el mercado laboral. Según las estimaciones de Juan Llach, el desempleo oculto<sup>5</sup> comprendía unas 700.000 personas (6,4%), lo que sumado al desempleo disfrazado (9,2%) y al desempleo abierto (7,3%), el «verdadero problema de empleo» de Argentina en 1990 alcanzaba casi a un 23% de la PEA.

Por otra parte, el costo del capital se abarató en relación al trabajo. La proporción de la inversión respecto al PBI se incrementó notablemente. Las privatizaciones, las desregulaciones y la apertura comercial permitieron que se incrementara la productividad laboral. La estabilidad eliminó gran parte de la flexibilidad de los salarios reales. Simultáneamente, se realizaron algunas reformas trascendentes como la previsional e impositiva.

Durante la crisis de 1994-96 aumentó la tasa de interés internacional y disminuyó el flujo de capitales externos. Se produjo una brusca caída en el nivel de actividad, disminuyendo el producto en 1995 un 4% respecto al año anterior, única evolución negativa desde 1990. El empleo disminuyó 2,6% durante 1995. Los desempleados pasaron de 1,28 millones a 2,09 millones de personas, lo que equivale al mayor incremento en la tasa desempleo abierto (del 10,7% Mayo-94 al 18,5% Mayo-95).

En el período 1996-98, luego de las reformas estructurales realizadas y de la aparición de sus efectos sobre la economía, se observa un notable incremento del empleo (12,1%) que acompaña al crecimiento del PBI (14%). A pesar de la mejor respuesta del mercado laboral, faltaron nuevas reformas estructurales que permitieran que se incrementara la productividad del trabajo. Se aplicaron políticas de empleo para contrarrestar el gran salto de la desocupación, mediante programas públicos de empleo que intentaron actuar como remedios transitorios, pero no pudieron brindar soluciones reales. No se logró la flexibilidad del mercado laboral y la ley de reforma laboral sancionada en el mes de setiembre introdujo restricciones y rigideces que sólo fortalecen al sector informal.

4 Desempleo Disfrazado: personas que se encuentran ocupadas en actividades de muy baja productividad o subocupadas.

5 Desempleo Oculto: personas que no participan en el mercado laboral porque se han visto desalentadas a hacerlo. Es decir, que si cambiaran las condiciones del mercado, estas personas inmediatamente pasarían a formar parte de la PEA, participando en la búsqueda de empleo.



### 5.1.3. Ley de Reforma Laboral

El pasado 2 de setiembre el Congreso de la Nación sancionó la Ley de Reforma Laboral, la cual fue duramente cuestionada desde sus comienzos por numerosos analistas. Esta norma se aplica sólo a los empleos que se generaron a partir de su entrada en vigencia, luego de su publicación en el Boletín Oficial. Dentro de los principales puntos que la misma comprende se pueden mencionar los siguientes:

#### ➤ Derogación de las modalidades promovidas de contratación:

Este tipo de contratos por tiempo determinado implementados mediante la Ley 24.465 y 24.013 permitían ahorros de entre 50% y 100% en las cargas sociales que debía pagar el empleador, a excepción de las asignaciones y de la obra social. Los mismos eran Práctica Laboral para Jóvenes, Trabajo Formación, Lanzamiento de Nueva Actividad, Fomento del Empleo y Fomento Especial del Empleo.

Estas modalidades promovidas de contratación fueron eliminadas, sólo tienen vigencia (hasta la fecha de su vencimiento) aquellos contratos que se encuentren en curso.

Se exceptuaron de la derogación los contratos de pasantías y de aprendizaje, que continúan vigentes con algunas modificaciones, entre ellas su duración.

El objetivo perseguido con la implementación de las modalidades promovidas de contratación fue brindar a los empleadores la posibilidad de incorporar personal en forma flexible, adecuándose a la realidad cambiante, en un contexto donde las empresas frecuentemente deben enfrentarse a fluctuaciones en la demanda durante una situación de crisis. Al eliminarlas, se da un paso atrás en el logro de la flexibilización laboral de nuestro país.

#### ➤ Reducción del Período de Prueba:

Anteriormente, el período de prueba se extendía a 90 días (prorrogable a 6 meses por convenio colectivo), plazo durante el cual el empleador no estaba obligado a pagar cargas sociales ni a indemnizar al trabajador en caso de despido. A partir de la sanción de la Ley de Reforma Laboral el período de prueba se fija en 30 días, pudiendo ser extendido por convenio a 180 días. En este último caso, a partir del día 31 el empleador debe abonar cargas sociales y debe indemnizar al trabajador en caso de despido.

Con este equiparamiento a cualquier trabajo indeterminado (por el pago de cargas sociales e indemnización) se desnaturaliza la esencia del período de prueba. Este debería consistir en un intervalo de tiempo en el cual se permite al empleador conocer las aptitudes y dedicación al trabajo de un individuo en forma previa a la decisión de incorporarlo en forma efectiva, con el beneficio de no pagar las cargas sociales durante su duración, ni indemnización en caso de que no esté satisfecho con su desempeño y decida desvincularlo de su establecimiento.

Es importante tener en cuenta que al momento de decidir la implementación de las modalidades flexibles de contratación, se buscó encontrar un aliciente al empleo estable, creándose a tal efecto el período de prueba. Con la implementación conjunta de los dos puntos mencionados (derogación de modalidades promovidas y reducción del período de prueba) se reducen los incentivos a los empleadores tanto para contratar en forma temporaria como permanente. En definitiva, se estaría fomentando un aumento de la cantidad personal en el sector informal sin beneficios sociales (descontos jubilatorios, obra social, etc.) y con niveles salariales inferiores a los percibidos por los empleados registrados.

#### ➤ Costos Indemnizatorios:

En este punto se implementaron cambios que sólo generan menores costos en casos de despidos de trabajadores de poca antigüedad.





En primer lugar, el plazo de preaviso se redujo a la mitad para el caso de trabajadores con menos de 3 meses de antigüedad y para el caso de renuncia por parte del trabajador.

La indemnización por despido sin justa causa que anteriormente ascendía a 1 mes por cada año de antigüedad o fracción mayor a 3 meses, pasó a ser de 1/12 de sueldo por cada mes de antigüedad o fracción mayor a 10 días. La mayor proporcionalidad por el cálculo de la antigüedad en meses y no en años genera una reducción en la indemnización. Sin embargo, esta disminución incide cada vez en menor proporción dentro del monto indemnizatorio mientras más antiguo sea el empleado.

Asimismo, se eliminó el mínimo de 2 meses de sueldo de indemnización, siendo reemplazado por uno equivalente a 2/12 de sueldo.

Un cambio positivo introducido por la nueva ley es la eliminación de la llamada indemnización por integración del mes de despido, la cual implicaba que el empleador debía abonar al trabajador el mes completo en el cual se produjo el despido y que el preaviso comenzaba a correr a partir del primer día del mes siguiente.

### ➤ Negociaciones colectivas

Se mantiene la centralización en las negociaciones colectivas, estableciendo que la asociación sindical de grado superior tendrá la potestad de negociar las convenciones colectivas en temas como descansos, jornadas, período de prueba y régimen indemnizatorio. Pueden delegar la negociación a un nivel inferior, pero luego de delegarla la pueden recuperar después de vencido el plazo del convenio colectivo.

Asimismo, se establece la posibilidad de convocar a las partes a negociar mediante procedimientos de mediación y arbitraje para cuestiones no acordadas.

Con respecto a la ultractividad, es decir la vigencia de cláusulas indexatorias desde 1974 y posibilidad de prolongar en el futuro las cláusulas que se negocian hoy en las convenciones colectivas, se establece que salvo pacto en contrario, los convenios sin cambios desde 1988 caducan en 2 años a partir de la solicitud de una de las partes.

Los mencionados fueron los principales aspectos incluidos en la ley de reforma laboral, sin embargo ésta incluye otros puntos que no pueden dejar de ser destacados. Uno de ellos es la implementación de la figura del despido arbitrario o discriminatorio, sin topes indemnizatorios y con un 30% de recargo. Si esta modificación no se implementa con todos los recaudos necesarios para evitar abusos de las partes, podría fomentar la industria del juicio, desincentivando la generación de puestos de trabajo.

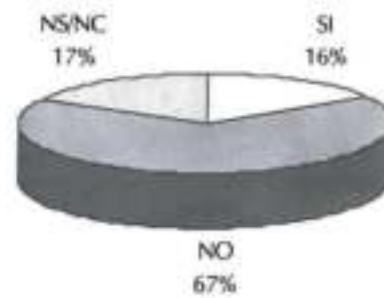
Por otra parte, la ley no incluye nada respecto de los estatutos especiales, los cuales son criticados ya que introducen diferencias entre actividades que implican distorsiones para la economía. Tampoco avanza respecto a la necesaria competencia entre las obras sociales, permitiendo que los trabajadores puedan elegir libremente y que aquellos afiliados a obras sociales sindicales puedan realizar los cambios de manera más asidua.

En definitiva, la nueva norma laboral lejos de generar condiciones laborales flexibles, rigidiza aún más las condiciones laborales en nuestro país. Si a los defectos que adolece esta norma se le suma el escenario de crisis que el mundo y el país atravesó en el transcurso de este año, con el consiguiente impacto en el nivel de actividad económica, se puede concluir que la situación ocupacional en Argentina no va a mejorar. Por el contrario, especialistas en el tema afirman que por muchos años nuestro país tendrá dos dígitos de desocupación.

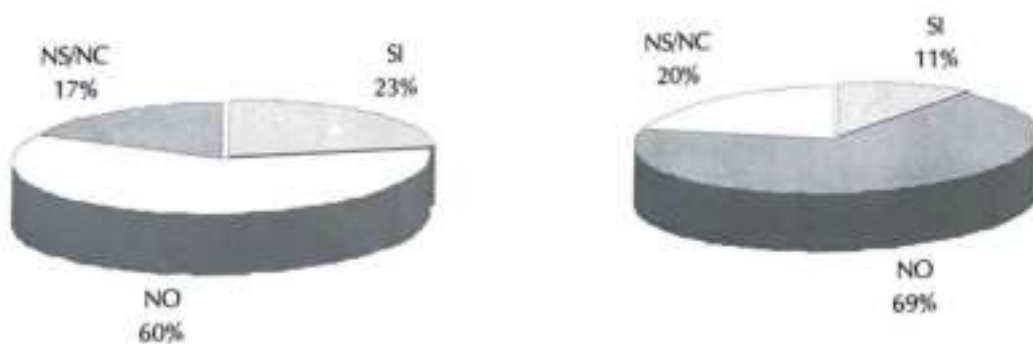
Esta opinión pesimista es compartida por la sociedad. Una encuesta realizada por la Sociedad de Estudios Laborales y el estudio de Mora y Araujo y Asociados refleja que la mayoría de las personas consultadas (67%) no cree que la reforma laboral ayude a disminuir el desempleo en nuestro país, el 60% opina que tampoco contribuye a erradicar el empleo en negro mientras que un 69% afirma que no mejorará la estabilidad de los ocupados. Ver gráfico 5.7.

Gráfico 5.7  
Opiniones de la Sociedad

¿Cree que la reforma laboral ayudará a bajar el desempleo?



¿Cree que la reforma laboral ayudará a reducir el trabajo en negro / mejorará la estabilidad de los ocupados?



Fuente: IIE en base a Sociedad de Estudios Laborales y Estudio de Mora y Araujo y Asoc.

Bajo la incertidumbre que generan los shocks externos, como la crisis asiática, se hace indispensable la definición de políticas claras que otorguen estabilidad y flexibilidad al sistema. Es por ello que deberían llevarse a cabo reformas tributarias y laborales adecuadas. Para alcanzar mayor competitividad es necesario eliminar las trabas que impiden que el mercado laboral se desarrolle acorde a la evolución de la actividad económica moderna. Se deben crear incentivos a la contratación de trabajadores, disminuir los costos laborales (rebaja de aportes patronales, reducción costo de despido, etc.), descentralizar las negociaciones colectivas de trabajo, desregular las obras sociales para así crear la libre competencia entre las mismas y la medicina prepaga, dejando en libertad al trabajador para elegir los servicios según sus preferencias.

Por otro lado, deben armonizarse las soluciones de corto plazo con las de más largo plazo. Las políticas activas del gobierno para reducir el desempleo han creado una gran cantidad de trabajos temporales con salarios mensuales promedio de \$200. En 1997 se destinaron \$298.762.600 para la ejecución de los programas de empleo del gobierno<sup>6</sup> que cubrieron un millón y medio de prestaciones, duplicando así los montos y prestaciones destinados a estos programas durante 1996. Las provincias que tuvieron una mayor participación en las prestaciones ejecutadas por estos programas de empleo fueron: Santa Fe (9,2%), Buenos Aires (7,7%), Tucumán (7,5%) y Córdoba (7,1%). Estos trabajos contribuyen a cubrir necesidades urgentes de la población pero no fomentan el empleo permanente en el largo plazo. El objetivo debería ser maximizar la eficiencia en la asignación de estos fondos.

6 Incluyen programas como: Programa de Empleo Privado PYME, Forestar, Trabajar, Servicios Comunitarios, Programas Especiales de Empleo, PRONAPAS, PRENO, PROAS, ASISTIR, entre otros.

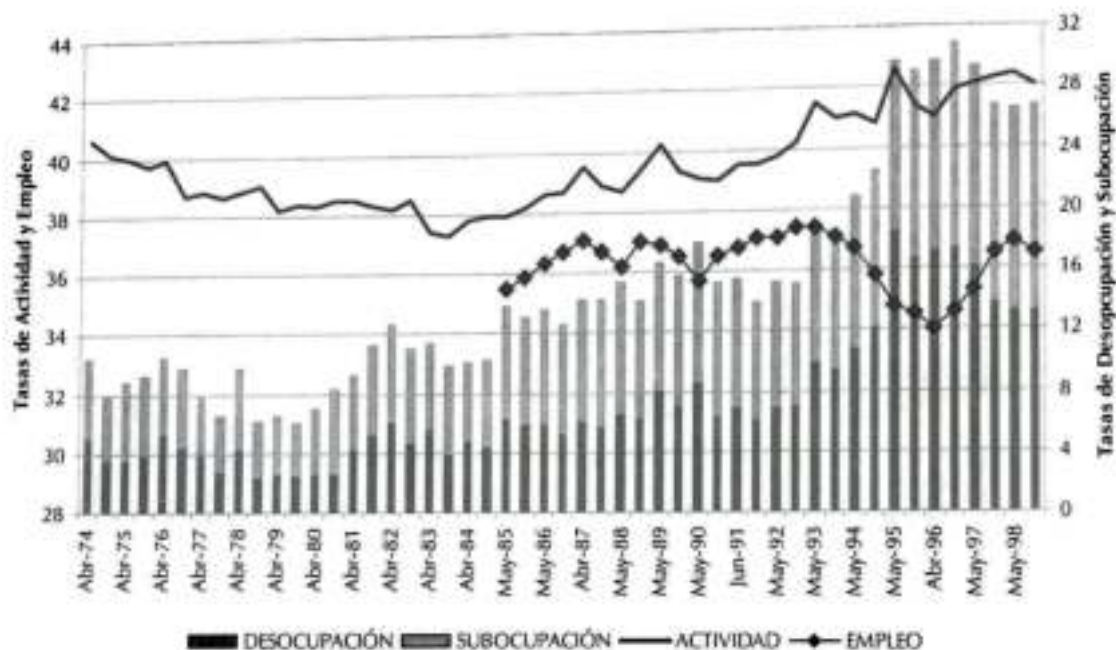




### 5.1.4. Situación Laboral en Argentina

El gráfico 5.8 presenta un panorama de la evolución del mercado laboral argentino durante los últimos 24 años. Si se plantean las tasas promedio para el período comprendido entre 1974 y 1998, los resultados parecen favorables, con tasas de actividad del 39,6%, empleo del 36,3%, subocupación del 7,7% y desempleo del 7,2%. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el desempeño de estas variables ha presentado distintas fases.

Gráfico 5.8  
Tasas de Actividad, Empleo, Desocupación y Subocupación para Argentina 1974-1998



Nota: El promedio país se toma como el total de aglomerados urbanos encuestados en la EPH.  
Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

La tasa de actividad representa la participación de la población económicamente activa en el mercado laboral, incluyendo tanto a aquellos que buscan trabajo como a los que ya están ocupados. Como se observa en el gráfico 5.8, esta variable era baja a fines la década del 70 y durante los 80. En Mayo de 1989 pareció repuntar y finalmente, luego de Octubre de 1992, pasó la barrera del 40% con una tendencia creciente.

La tasa de empleo es la que mide la proporción de ocupados respecto a la población total y es, por lo tanto, el mejor indicador del mercado laboral. Justamente, esta tasa presenta su máximo en Octubre de 1992 con un 37,4%, para comenzar a descender abruptamente hasta un 34% en Mayo de 1996. Luego logró repuntar debido a la constante creación de puestos de trabajo, llegando al 36,5% en Agosto de 1998.

Por su parte, el desempleo se calcula considerando a los desocupados en relación a la población económicamente activa (PEA) que participa en el mercado laboral. De esta manera, puede permanecer constante la tasa de desempleo aunque la cantidad de desocupados haya aumentado, debido a un crecimiento simultáneo de la PEA. Argentina presentó el máximo nivel de desempleo en Mayo de 1995 con un 18,4%, cifra que comenzó a descender paulatinamente, estancándose alrededor del 13% desde Octubre de 1997.

A su vez, la tasa de subocupación se refiere a los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales en proporción de la PEA. Este indicador se ha incrementado continuamente durante los '90, alcanzando su máximo en Agosto de 1998 con un 13,6%.

Si se consideran tanto a los subocupados como a los desempleados como un grupo de población con problemas laborales, en los últimos 10 años entre un 15% y un 30% de la PEA se encontró

en esta situación. Para los últimos cuatro años entre 3,5 y 4 millones de personas han enfrentado estas dificultades.

Analizando los datos precisos para las mediciones más recientes, se presenta el cuadro 5.1. En el período de Mayo-96 a Mayo-97 la economía se recuperaba de la crisis del tequila y crecía nuevamente el producto. En el mercado laboral, esto se reflejaba a través de una tasa de creación neta de puestos de trabajo del 5%, con crecimiento de la tasa de empleo superior a la de actividad. Se produjo una caída del desempleo, pero acompañada de una alta tasa de subocupación.

**Cuadro 5.1**  
Evolución de los Indicadores del Mercado Laboral en Argentina

|  | Total País (Aglomerados Urbanos Encuestados) |        |        |        |        |        | Variaciones     |                 |                 |
|--|--|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | May-96                                       | Oct-96 | May-97 | Oct-97 | May-98 | Ago-98 | May97/<br>May96 | May98/<br>May97 | Ago98/<br>May98 |
| Tasa de Desempleo                      | 17,1%  | 17,3%  | 16,1%  | 13,7%  | 13,2%  | 13,2%  | -1,0%           | -2,9%           | 0,0%            |
| Tasa de Actividad                      | 41,0%  | 41,9%  | 42,1%  | 42,3%  | 42,4%  | 42,0%  | 1,1%            | 0,3%            | -0,4%           |
| Tasa de Empleo                         | 34,0%  | 34,6%  | 35,3%  | 36,5%  | 36,9%  | 36,5%  | 1,3%            | 1,6%            | -0,4%           |
| Tasa de Subocupación*                  | 12,6%  | 13,6%  | 13,2%  | 13,1%  | 13,3%  | 13,7%  | 0,6%            | 0,1%            | 0,4%            |
| Tasa de creación de puestos de trabajo |  |        |        |        |        |        | 5,0%            | 6,7%            | -0,1%           |
| Población Ocupada                      | 10.342                                       | 10.542 | 10.861 | 11.352 | 11.590 | 11.582 | 519             | 729             | -8              |
| Población Desocupada                   | 2.044  | 2.047  | 2.002  | 1.729  | 1.677  | 1.659  | -42             | -325            | -18             |
| Pob. Ec. Activa (PEA)                  | 12.387                                       | 12.589 | 12.863 | 13.081 | 13.267 | 13.241 | 476             | 404             | -26             |

Nota: \* La Tasa de Subocupación es TOTAL = Demandante + No Demandante. La población es una estimación para el total de aglomerados urbanos y ha sido expresada en miles de personas.  
Fuente: IIE en base a datos de EPH-INDEC.

Durante el siguiente período, hasta Mayo de 1998, el crecimiento económico fue significativo. Las expectativas eran positivas frente a una situación favorable, el incremento de la población ocupada fue mayor al de la PEA y continuó cayendo el desempleo. La tasa de creación de empleos era del 6,7% y había alrededor de 730 mil nuevos ocupados.

Sin embargo, se puede afirmar que desde Octubre de 1997 el crecimiento del empleo se desacelera, para luego tornarse negativo.

Entre Mayo y Agosto 1998 se mantuvo la tasa de desempleo, pero disminuyó la cantidad de trabajadores ocupados en 8 mil personas, reflejada por la caída del -0,4% en la tasa de empleo. La tasa neta de creación de puestos de trabajo fue negativa. A su vez, cayó la tasa de actividad y salieron del mercado laboral 26 mil personas, de las cuales se puede asumir que se vieron desalentadas por las condiciones del mercado y abandonaron la búsqueda de empleo.

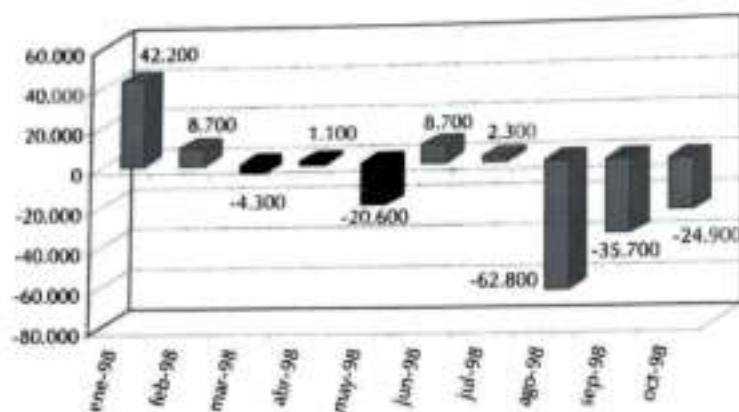
Completando el cuadro, se observa que la subocupación aumentó también en este período, llegando hasta un 13,7%, máximo valor presentado desde 1974. De esta forma, a través del análisis conjunto de todas estas variables que resaltan el claro desmejoramiento en las condiciones del mercado laboral argentino, se explica que no haya aumentado la tasa de desempleo abierto medida por el INDEC.

Analizando los resultados mensuales de la Encuesta de Indicadores Laborales del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación que consideran el empleo privado formal en Capital Federal y Gran Córdoba, se observa que el empleo cayó un 0,2% y 0,6% respecto al mes anterior en cada aglomerado, respectivamente. Extrapolando la evolución de este indicador a nivel agregado del país, se encuentra que en el primer semestre del corriente año la creación neta de puestos de trabajo arrojaba un valor positivo de 38.100 nuevos ocupados. Sin embargo, en el tercer trimestre (agosto-octubre 1998) se perdieron 123.400 puestos, lo que concluye finalmente con un resultado negativo de 85.300 puestos destruidos para el acumulado de los 10 primeros meses de 1998. Esta evolución,





**Gráfico 5.9.**  
Evolución de los Puestos de Trabajo en el País Durante 1998



Fuente: IIE en base a datos de BAE según la Encuesta de Indicadores Laborales - MTSS, y estimaciones de MEyOSP.

el crecimiento económico por sí mismo no implica una disminución del desempleo sino que es necesario eliminar las trabas del mercado laboral y crear incentivos para el crecimiento y desarrollo.

En la sección 5.1.2 sobre Crecimiento Económico y Empleo se analizó la evolución del empleo y su relación con el crecimiento del PBI en las distintas etapas, desde 1980 hasta 1998. Considerando ahora una clasificación en tres grandes períodos de 1980-90, 1990-94 y 1994-98 en el cuadro 5.2 se exponen las tasas de crecimiento del PBI y del empleo junto con la elasticidad producto del empleo.

**Cuadro 5.2**  
Elasticidad Producto del Empleo en Argentina

| Años    | PBI (1) | Empleo (2) | Elasticidad (2/1) |
|---------|---------|------------|-------------------|
| 1980-90 | -10,8%  | 16,9%      | -1,6              |
| 1990-94 | 38,4%   | 10,1%      | 0,3               |
| 1994-98 | 14,7%   | 8,7%       | 0,6               |

Nota: (1) Tasa de crecimiento del PBI y (2) Tasa de crecimiento del Empleo tomando el total de Personas Ocupadas en los aglomerados urbanos del país.  
Fuente: IIE en base a datos del INDEC y Ministerio de Economía, Secretaría de Programación Macroeconómica.

Bajo un pronóstico optimista de crecimiento del PBI del 2% para el próximo año y, dada la elasticidad producto del empleo del 0,6 (ver cuadro 5.2), se podría esperar que el empleo se incremente un 1,2%. Este crecimiento no sería suficiente para cubrir el incremento de la PEA, cuya tendencia promedio es de 1,9%, con lo cual aumentaría la cantidad de desocupados.

La situación laboral para 1999 no es muy alentadora, con las rigideces establecidas en el mercado a través de la reforma laboral. Con la derogación de las modalidades promovidas que ocupaban a aproximadamente 150 mil personas (quienes probablemente queden desocupadas una vez vencidos sus contratos) y la falta de incentivos al empleo, acompañado de una situación internacional que genera incertidumbre, la creación neta de puestos de trabajo será baja o hasta negativa (como ocurrió durante Mayo-Agosto del corriente año). La tasa de desempleo se puede ubicar alrededor del 13% y 14,8%, con incrementos absolutos en el número de desocupados y desaliento para entrar al mercado laboral en búsqueda de trabajo. Por otra parte, es probable que el empleo en negro se incremente y que haya aún más precariedad laboral.

### 5.1.5. Composición del Empleo por Modalidad de Contratación

En el presente apartado se intenta describir la composición del empleo en nuestro país según las cuatro grandes modalidades de contratación. Estos datos se obtuvieron de la Encuesta de Indicadores Laborales que mensualmente elabora la Secretaría de Empleo y Capacitación Laboral del Ministerio

expuesta en el gráfico 5.9, refleja claramente la influencia de la crisis financiera y la mala reforma laboral.

Si bien la situación laboral comenzó a recomponerse luego de la crisis de 1995, las expectativas de retornar a tasas de desempleo de un sólo dígito (como presentó Argentina hasta Octubre de 1993) no son favorables. En el contexto actual, habrá que tener en cuenta si el país enfrenta una recesión o retoma la senda de crecimiento. Como ha sido expresado anteriormente,

de Trabajo y Seguridad Social de la Nación, tomando una muestra dentro de las empresas privadas de Capital Federal y Gran Buenos Aires con más de 10 ocupados pertenecientes a actividades secundarias y terciarias, segmentadas por tamaño y por sector de actividad.

Son cuatro las modalidades de contratación que componen el nivel de empleo relevado: los contratos de duración indeterminada, los contratos de duración determinada (entre los que se encuentran las modalidades promovidas), los contratos a prueba y los contratos de personal de agencia. A continuación, se analiza el comportamiento de cada una de estas modalidades.

En el gráfico 5.10 se puede observar la evolución trimestral de los contratos de duración indeterminada desde el primer trimestre de 1996 hasta el tercer trimestre de 1998. Los mismos pasaron de representar un 91,8% a un 84,7% del total de empleos, implicando una disminución del orden del 8%.

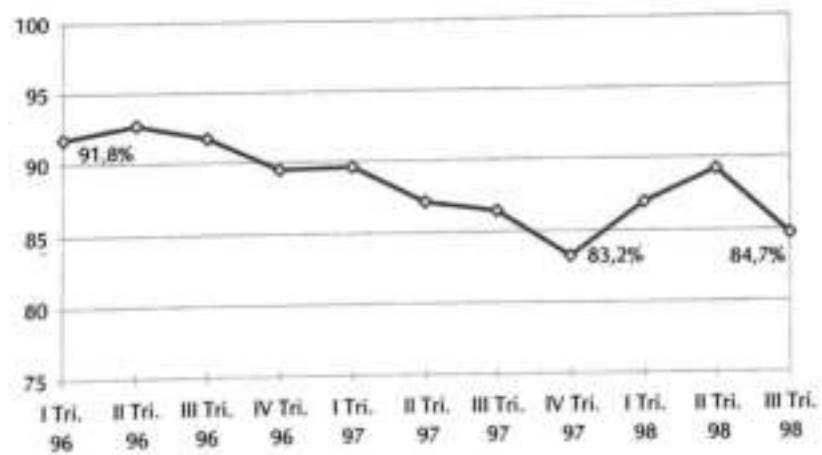
Sin embargo, cabe destacar que la tendencia decreciente no fue permanente en todo el período mencionado. Hasta el último trimestre de 1997 decreció sin interrupciones, período en el que la proporción de contratos indeterminados dentro del total alcanzó su menor nivel (83,2%) mientras que en el transcurso de la primera mitad de 1998 se registró un incremento en este porcentaje. Las últimas mediciones publicadas a mediados de octubre revelan que la participación de esta modalidad comenzó a decrecer nuevamente, acompañando la disminución general del empleo.

Por otra parte, el gráfico 5.11 muestra que la proporción de contratos de duración determinada creció más del doble entre el primer trimestre de 1996 y el último de 1997 (4,8% versus 11,4%). Sin embargo, en el transcurso de 1998 no dejó de disminuir alcanzando en el tercer trimestre de 1998 un 7,3% del total de empleo. Con la eliminación de las modalidades promovidas de contratación sancionada por la Ley de Reforma Laboral, esta proporción va a continuar disminuyendo en los próximos períodos a medida que se produzcan sus vencimientos.

Asimismo, se registró un incremento en la cantidad de contratos a prueba hasta el tercer trimestre de 1997, variando desde un 2,7% en I Trim. 1996 hasta un 5,3% en III Trim. 1997. Sin embargo, a partir de allí comenzó a decrecer constantemente hasta el II Trim. 1998. Las últimas cifras, del tercer trimestre del corriente año, indican que la proporción volvió a aumentar, llegando hasta un 5,9%. Probablemente los efectos de la Reforma Laboral no se han hecho sentir todavía en las cifras globales del trimestre, pero se prevé que el impacto comience a notarse en los próximos meses.

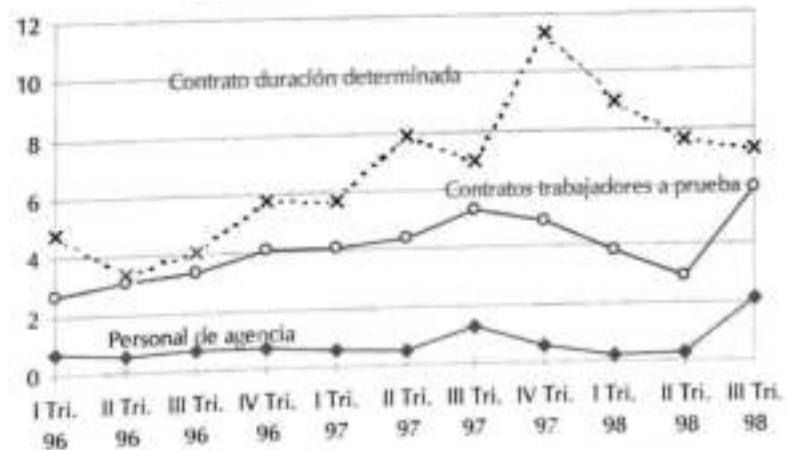
Con respecto a los empleados de agencia, mantuvieron un comportamiento estable durante todo el período, aunque mostraron un crecimiento en el último trimestre. Se pronostica que este incremento va a continuar como una modalidad sustituta de los contratos promovidos.

Gráfico 5.10  
Evolución de los Contratos de Duración Indeterminada



Fuente: IIE en base a datos de la Encuesta de Indicadores Laborales - MTSS.

Gráfico 5.11  
Evolución de las Demás Modalidades de Contratación



Fuente: IIE en base a datos de la Encuesta de Indicadores Laborales - MTSS.



### 5.1.6. Empleo No Registrado

No se puede dejar de incluir en el análisis de la situación laboral del país aquel grupo de población que se encuentra en el sector informal, el cual según estimaciones del Ministerio de Trabajo alcanza a 3.800.000 trabajadores dependientes. La Encuesta Permanente de Hogares elaborada por el INDEC arroja datos respecto al Empleo No Registrado de los principales aglomerados del país, tomando como base el porcentaje de asalariados a los que no se les realiza descuentos jubilatorios.

Cabe aclarar que estas cifras sobrestiman el llamado "empleo en negro", dado que la medición abarca aquellos trabajadores que aún sin percibir el descuento para la seguridad social, no se encuentran en una situación irregular pues perciben otros beneficios sociales (obra social, asignaciones familiares, etc.). Tal es el caso de los asalariados menores de 18 años, participantes en programas de empleo nacionales o provinciales y empleadas del servicio doméstico que trabajan menos de 4 horas diarias o lo hacen menos de 4 días a la semana para el mismo empleador. A pesar de esta limitación, es un indicador válido que permite analizar la evolución desagregada por sector de actividad, edad, nivel de instrucción, etc.

Gráfico 5.12  
Empleo No Registrado



Gráfico 5.13  
Empleo No Registrado por Rama de Actividad-Mayo 1998

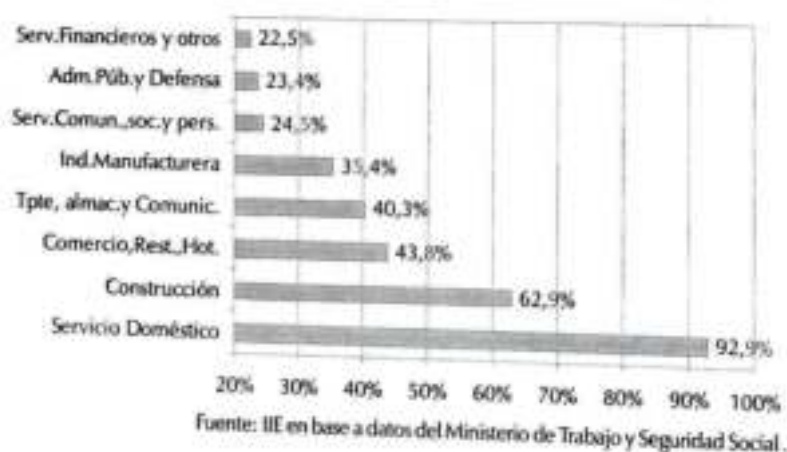


Gráfico 5.14  
Empleo No Registrado por Nivel de Educación



Como se observa en el gráfico 5.12, el empleo no registrado para el Gran Buenos Aires ha crecido en el transcurso de los últimos 3 años, habiendo alcanzado un máximo de 38% del total de asalariados en mayo de 1997. En octubre de ese año, las cifras mejoraron levemente (disminuyeron 2 puntos porcentuales). Sin embargo, los últimos datos relevados en mayo del corriente año muestran un nuevo incremento en el porcentaje de empleados sin descuentos jubilatorios, alcanzando al 37% del total. Como ya fuera mencionado en puntos anteriores del presente capítulo, es de prever que esta proporción de empleados no registrados continúe incrementándose en los próximos períodos como consecuencia de la nueva norma laboral.

Como se puede apreciar en el gráfico 5.13, los sectores que cuentan con mayor proporción de trabajadores informales son el servicio doméstico y la construcción. También presentan altos niveles los sectores Comercios, Restaurantes y Hoteles, el Transporte, Almacenam. y Comunicaciones y la Industria Manufacturera.

Como se puede apreciar en el gráfico 5.14, los sectores que cuentan con mayor proporción de trabajadores informales son el servicio doméstico y la construcción. También presentan altos niveles los sectores Comercios, Restaurantes y Hoteles, el Transporte, Almacenam. y Comunicaciones y la Industria Manufacturera.

Por último, resulta interesante complementar este análisis con el nivel educativo alcanzado por los trabajadores. Esta información se expone en el gráfico 5.14, en el cual se destaca la disminución de la proporción de trabajadores sin descuentos jubilatorios a medida que aumenta el nivel educativo alcanzado (57,2% para el primario incompleto respecto a 44,8% para el secundario y 28,2% para el terciario o universitario). Asimismo, se resalta la caída en el empleo no registrado dentro de un mismo nivel de educación cuando éste ha sido completado respecto al caso en el que el mismo no ha sido concluido.

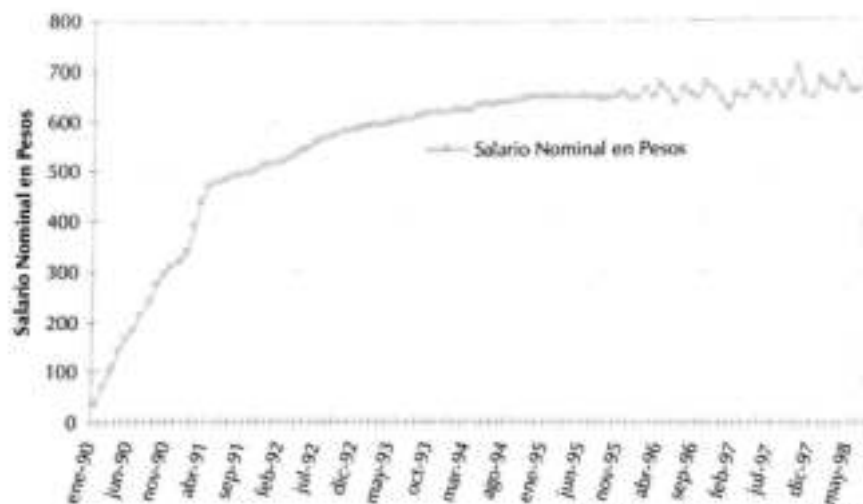
### 5.1.7. Salarios y su Poder de Compra

Al estudiar la situación laboral en nuestro país se hace necesario presentar un análisis sobre la evolución de los niveles salariales. El salario nominal promedio de la industria manufacturera se incrementó un 1.643,5% en el período comprendido entre Enero de 1990 y Junio de 1998, pasando desde \$37,8 hasta \$659,5.

En el gráfico 5.15 se puede observar que el salario nominal alcanzó los \$300 en Noviembre de 1990, \$500 en Octubre de 1991, \$600 en Mayo de 1993. El máximo dentro de este período ocurrió en Octubre de 1997 con \$707. En los últimos 6 años el salario nominal se ha mantenido alrededor de los \$650.

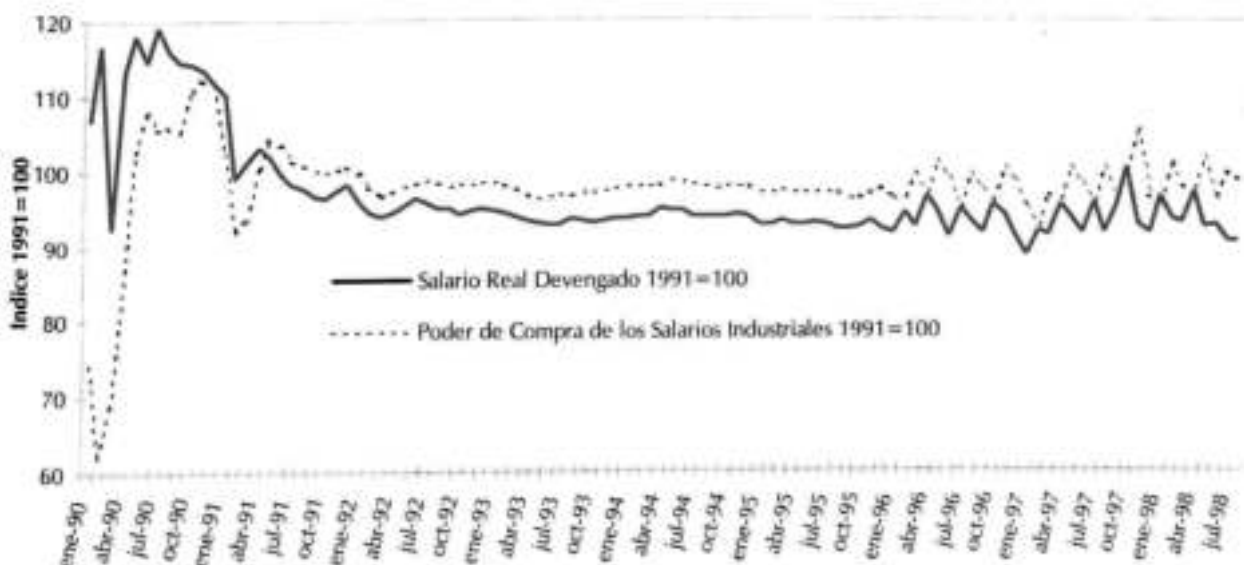
Resulta interesante el análisis de la evolución salarial a precios constantes y su poder adquisitivo. A continuación, se presenta el gráfico 5.16 con la evolución del salario real devengado en la industria y su poder de compra, tomando como base el año 1991.

Gráfico 5.15  
Evolución del Salario Nominal de la Industria en Pesos



Fuente: IIE en base a datos de FIEL.

Gráfico 5.16  
Evolución del Salario Real de la Industria y su Poder de Compra



Fuente: IIE en base a datos de FIEL.



Como se observa en el gráfico 5.16, durante 1990 el índice del salario real fue superior al del poder de compra. Este comportamiento se presenta en períodos inflacionarios debido a que este último indicador incluye el deterioro que sufre el salario real durante el transcurso del mes, considerando una frecuencia de gastos semanales.

Luego de abril de 1991, ambas variables muestran comportamientos similares, siendo el índice del poder de compra superior al del salario real. En agosto de 1998 los salarios reales cayeron un 7% respecto al mismo mes de 1991 y un 1,1% si se compara con Agosto de 1997.

Por su parte, el índice del poder de compra se ubica en 98,95 para Agosto del presente año, un 2,1% inferior a igual mes de 1991 y un 1% por debajo de Julio 1998. Analizando desde 1993, el mínimo en el índice del poder de compra se presentó en Febrero de 1997 (con un 92,63) mientras que en el salario real el mínimo se registró en enero de 1997 (con un 88,71).

Al considerar los promedios de estos índices desde 1996, resulta un valor de 98,02 para el poder de compra y de 93,51 para el salario real.

En síntesis, tanto el salario real como el poder de compra del mismo presentaron una tendencia decreciente en el período analizado y disminuyeron un 7% y un 2%, respectivamente, en relación a 1991. Cabe aclarar que ambos presentaron gran variabilidad en los últimos dos años.

## 5.2. Calidad de Vida de la Población, Desigualdad y Pobreza

### 5.2.1. Bienestar Social

En el transcurso del corriente siglo, el desarrollo introdujo cambios políticos, sociales y económicos en las naciones. Actualmente, los debates se centran en el papel de la inversión en capital humano orientada a lograr la erradicación de la pobreza, la reducción de la mortalidad infantil y materna, una mayor equidad en la distribución del ingreso y el acceso universal a la escolaridad primaria, entre sus principales objetivos.

La calidad de vida no ha evolucionado de manera uniforme a nivel mundial, sino que, por el contrario, presenta grandes diferencias regionales. Como se puede observar en el cuadro 5.3, la pobreza está declinando en Asia Este y Sur y Africa Norte y Centro. En cambio, en Europa y Asia Central, América Latina y Africa al Sur del Sahara sigue creciendo.

Cuadro 5.3  
Pobreza por Regiones

| Región                   | Población que vive con menos de US\$ 1 diario<br>(% de la población total) |      |
|--------------------------|--|------|
|                          | 1987   | 1993 |
| Europa y Asia Central    | 0,6  | 3,5  |
| Africa Norte y Centro    | 4,7  | 4,1  |
| América Latina y Caribe  | 22,0   | 23,5 |
| Asia Este                | 28,8   | 26,0 |
| Africa al Sur del Sahara | 38,5   | 39,1 |
| Asia del Sur             | 45,4   | 43,1 |

Fuente: IIE en base a World Development Indicators 1998 - World Bank.

Nota: Línea de pobreza internacional definida como aquellos ingresos inferiores a us\$1 diario en precios constantes expresados de acuerdo al criterio de Paridad del Poder de Compra (PPP us\$).

### 5.2.2. Distribución del Ingreso

La distribución del ingreso es un factor fundamental a considerar. Los beneficios que surgen del crecimiento económico pueden verse disminuidos si la distribución del ingreso es inequitativa.

dejando a sectores de la sociedad excluidos. Una distribución equitativa de los recursos puede mejorar las perspectivas futuras de crecimiento.

El desarrollo económico sostenible debe ser acompañado con el desarrollo humano<sup>7</sup>. La capacidad humana bien desarrollada y las oportunidades bien distribuidas pueden garantizar que el crecimiento sea equilibrado y que se compartan equitativamente sus beneficios.

América Latina es una de las regiones del mundo donde el ingreso está distribuido más inequitativamente<sup>8</sup>. El coeficiente Gini<sup>9</sup> para la región es 0,56, lo que representa 15 puntos más que otros países en desarrollo o que los países del Sudeste Asiático, y sólo comparable con el promedio de los países africanos. Este coeficiente para los países más ricos alcanza valores cercanos a 0,3.

La educación representa el 25% de las inequidades en la distribución del ingreso. Altos niveles educacionales ayudan a reducir las inequidades, pero a su vez, la mayor concentración de la educación refuerza las desigualdades en la distribución del ingreso. Las reformas en América Latina posibilitaron el aumento de las oportunidades de empleo y de los salarios para los trabajadores calificados. Pero en aquellos países donde la fuerza laboral es menos uniforme, las diferencias en las remuneraciones entre los trabajadores calificados y aquellos con un menor nivel educativo, aumentaron considerablemente.

Un análisis de la participación de cada nivel poblacional en la distribución del ingreso nacional nos lleva al cuadro 5.4, en el cual se observa una gran desigualdad en la distribución del ingreso, siendo los países desarrollados los que presentan una menor inequidad.

Cabe aclarar que frente a este tipo de comparaciones se deben salvar algunas diferencias debido a los períodos con datos disponibles y las alteraciones surgidas por las distintas metodologías de análisis, así como también por las discrepancias al comparar promedios de países con ciudades relevantes para nuestro análisis. Además, existen otras distorsiones más importantes causadas por los efectos de la inflación y las cargas impositivas, y sus consecuencias redistributivas. Teniendo en cuenta estas limitaciones, es interesante realizar un análisis comparativo.

Los indicadores utilizados para medir las desigualdades en la distribución del ingreso son la Tasa de Máxima Redistribución y los cocientes entre el ingreso del 20% de la población más rica (5° quintil) sobre el ingreso correspondiente al 20% de la población más pobre (1° quintil). Asimismo, se expone el cociente entre el ingreso del 10% de la población más rica respecto al correspondiente al 10% de la población más pobre. Estos cocientes indican cuántas veces más gana el extremo de la población de mayores ingresos respecto a lo que recibe el extremo de la población de menores ingresos.

La Tasa de Máxima Redistribución es una medida de bondad de la distribución del ingreso. Se calcula sumando las diferencias positivas (o negativas) entre lo que le corresponde del ingreso a cada quintil y lo que idealmente le correspondería si la distribución del ingreso fuese perfecta (si cada 20% de la población se llevara un 20% del ingreso). Esta medida indica cuánto le sobra a los quintiles con mayor participación en el ingreso, o lo que es lo mismo, cuánto le falta a los estratos de menores ingresos. Cuanto más alta es la Tasa de Máxima Redistribución, mayor es la desigualdad en la distribución del ingreso.

En el cuadro 5.4, entre los países seleccionados, se destaca Alemania como aquel con la menor porción del ingreso (20%) que debería ser redistribuido para alcanzar una perfecta equidad. Le siguen Italia con un 22% y Estados Unidos, el cual supera el 28%.

Por su parte, los países latinoamericanos presentan una distribución del ingreso muy inequitativa, con Tasas de Máxima Redistribución que oscilan entre un 21% y un 45%. Se destacan Uruguay y Costa Rica como las naciones más equitativas dentro de América Latina, con tasas similares a los países desarrollados. En Argentina, el Gran Buenos Aires muestra tasas al nivel de los demás países de la región (32,3%) mientras que Gran Córdoba registra un porcentaje de 28,8%, similar a Estados Unidos.

7 Ver "Informe sobre Desarrollo Humano 1996" PNUD- Naciones Unidas.

8 Londoño y Székely (1997) "Distributional Surprises after a Decade of Reforms: Latin America in the 1990's" Interamerican Development Bank, Washington, D.C.

9 El Coeficiente Gini establece el grado en que la distribución del ingreso se desvía de una distribución de perfecta igualdad, donde todas las personas poseen la misma participación en el ingreso. Coef. Gini = 0 perfecta equidad, Coef. Gini = 1 absoluta inequidad.



**Cuadro 5.4**  
**Distribución del Ingreso e Indicadores de Equidad**

| Intervalo Poblacional       | G. Buenos Aires Oct'97 | Gran Córdoba Oct'97 | Estados Unidos 1994 | Italia 1991 | Alemania 1989 | Uruguay 1994 | Chile 1996 | Costa Rica 1994 | Venezuela 1995 | Brasil 1995 |
|-----------------------------|------------------------|---------------------|---------------------|-------------|---------------|--------------|------------|-----------------|----------------|-------------|
| 1º decil                    | 1,6%                   | 2,0%                | 1,5%                | 2,9%        | 3,7%          | 3,7%         | 1,7%       | 1,9%            | 1,5%           | 0,8%        |
| 1º quintil                  | 4,4%                   | 5,6%                | 4,8%                | 7,6%        | 9,0%          | 8,9%         | 4,7%       | 5,8%            | 4,3%           | 2,5%        |
| 2º quintil                  | 9,2%                   | 10,3%               | 10,5%               | 12,9%       | 13,5%         | 12,8%        | 8,7%       | 11,6%           | 8,8%           | 5,7%        |
| 3º quintil                  | 14,0%                  | 15,3%               | 16,0%               | 17,3%       | 17,5%         | 16,8%        | 12,6%      | 16,4%           | 13,8%          | 9,9%        |
| 4º quintil                  | 21,1%                  | 22,1%               | 23,5%               | 23,2%       | 22,9%         | 21,5%        | 19,2%      | 22,7%           | 21,3%          | 17,7%       |
| 5º quintil                  | 51,2%                  | 46,7%               | 45,2%               | 38,9%       | 37,1%         | 40,0%        | 42,9%      | 43,5%           | 51,8%          | 64,2%       |
| 10º decil                   | 35,3%                  | 30,5%               | 28,5%               | 23,7%       | 22,6%         | 25,4%        | 39,4%      | 27,5%           | 35,6%          | 47,9%       |
| Tasa de Máx. Redistribución | 32,3%                  | 28,8%               | 28,7%               | 22,1%       | 20,0%         | 21,5%        | 34,8%      | 26,2%           | 33,1%          | 44,2%       |
| 5º /1º quintil              | 11,6                   | 8,3                 | 9,4                 | 5,1         | 4,1           | 4,5          | 9,1        | 7,5             | 12,0           | 25,7        |
| 10º /1º decil               | 22,1                   | 15,3                | 19,0                | 8,2         | 6,1           | 6,9          | 23,2       | 14,4            | 23,7           | 59,9        |

Fuente: IIE en base a datos de EPH-INDEC y World Development Indicators 1998- World Bank y Statistical Yearbook 1997 - CEPAL

En el caso de los países desarrollados el 20% de la población más rica posee un ingreso entre 4,1 (Alemania) y 9,4 (Estados Unidos) veces superior al del 20% de la población más pobre.

En América Latina, se presenta una situación notoriamente más inequitativa, con ingresos del 5º quintil entre 9 y hasta 25,7 veces superior a los del 1º quintil, encontrándose Brasil en el caso más extremo. Nuevamente Uruguay es el que registra la situación de menor inequidad, con un ratio de 4,5, seguido por Costa Rica con 7,5.

En Argentina, el Gran Buenos Aires presenta un cociente de 11,6 para Octubre de 1997, mientras que Gran Córdoba se destaca con un nivel de 8,3, mejor situada que Estados Unidos en 1994.

Al analizar los extremos del 10% de la población, las diferencias se agrandan, observándose una mayor desigualdad.

El cociente entre el 10º decil y el 1º decil oscila entre 6,1 (Alemania) y 19,0 (Estados Unidos). Los países latinoamericanos presentan variaciones de este cociente entre 6,9 (Uruguay) y 60 (Brasil). En Argentina, el 10% de la población más rica del Gran Buenos Aires posee un ingreso 22,1 veces mayor que el del 10% más pobre mientras que Gran Córdoba muestra un cociente de 15,3. Nuevamente, esta última se sitúa en una mejor situación de equidad en relación al Gran Buenos Aires y a otros países latinoamericanos (como Brasil y Chile) e incluso con respecto a Estados Unidos.

### 5.2.3. Evolución de los Niveles de Pobreza en Argentina

Al estudiar el tema de la pobreza se pueden utilizar dos enfoques alternativos para clasificar a los hogares pobres. Ambos métodos intentan medir el mismo fenómeno, pero la información que requieren y los resultados obtenidos pueden diferir considerablemente.

Por un lado, el enfoque de la línea de la pobreza pretende determinar si un hogar es pobre o no de acuerdo al nivel de ingreso per capita familiar. Mediante este procedimiento se determina el nivel de ingreso mínimo per capita que una familia tipo necesita para acceder a un nivel de vida decoroso. Este enfoque toma en cuenta las necesidades del hogar del tipo alimentarias y no alimentarias y, en base a éstas, construye una canasta alimentaria y una canasta total (la cual incluye además otras necesidades). De esta forma, si el ingreso corriente per capita de la familia no alcanza para adquirir esta mencionada canasta alimentaria básica, el hogar queda por debajo de la *línea de indigencia*. En cambio, si a pesar de cubrir esta canasta básica alimentaria, sus ingresos no son suficientes para la canasta total, se dice que el hogar se encuentra por debajo de la *línea de pobreza*.



Por otro lado, el enfoque de las *necesidades básicas insatisfechas* apunta hacia aquellos hogares que sufren situaciones críticas en cuanto a la privación de bienes, recursos u oportunidades que posibilitan la subsistencia y el desarrollo en condiciones mínimas de acuerdo a la dignidad humana. El indicador de las *NBI* muestra el porcentaje de hogares que poseen al menos una de las siguientes características: a) más de tres personas por cuarto (hacinamiento crítico), b) habitan en viviendas inadecuadas (tipo de vivienda), c) carecen de baño con arrastre de agua (condiciones sanitarias), d) algún niño entre 6 y 12 años no asiste al colegio (asistencia escolar) o e) que en el hogar haya 4 o más personas por miembro ocupado y cuyo jefe tenga bajo nivel de educación (capacidad de subsistencia). Este enfoque no depende de las variaciones del nivel de ingreso corriente como la línea de pobreza, sino que apunta a la dimensión estructural de la misma y permite analizar la problemática a largo plazo.

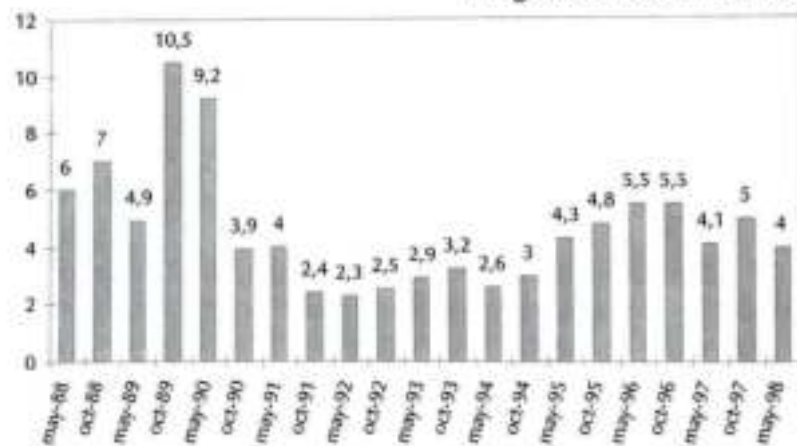
En Argentina se dispone de los tres indicadores de pobreza, medidos periódicamente en el Gran Buenos Aires a través de la Encuesta Permanente de Hogares. En el caso de las provincias argentinas, existen algunos estudios aislados sobre la pobreza, sin embargo el único indicador homogéneo es el de las *NBI* del Censo Nacional de Población y Vivienda de 1991. Por tal motivo, se toma como indicador general el comportamiento del Gran Buenos Aires para analizar la evolución de la pobreza en la presente década.

En primer término, se considera el porcentaje de hogares por debajo de la línea de indigencia. En el gráfico 5.17 se observa que entre octubre de 1991 y octubre de 1994 dicha proporción de hogares cuyos ingresos no alcanzan para adquirir una canasta de alimentos básicos que cubran adecuadamente las necesidades nutricionales a un costo mínimo por debajo de la línea de indigencia era inferior al 3%. Sin embargo, la tendencia de este indicador fue ascendente desde comienzos de 1992, a excepción de los primeros meses de 1994, cuando disminuyó levemente. En 1996 alcanzó un valor de 5,5%, disminuyendo a comienzos de 1997, alcanzando el 4,1% en mayo. En octubre retornó al 5% y en mayo de 1998 se ubicó nuevamente en un 4% la proporción de hogares bajo la línea de indigencia en el Gran Buenos Aires.

En segundo lugar, se presenta la proporción de hogares por debajo de la línea de pobreza indica, tal como fuera definido anteriormente, aquellos hogares que no poseen ingresos suficientes para obtener la canasta de alimentos mencionada, más un conjunto de bienes y servicios no alimentarios.

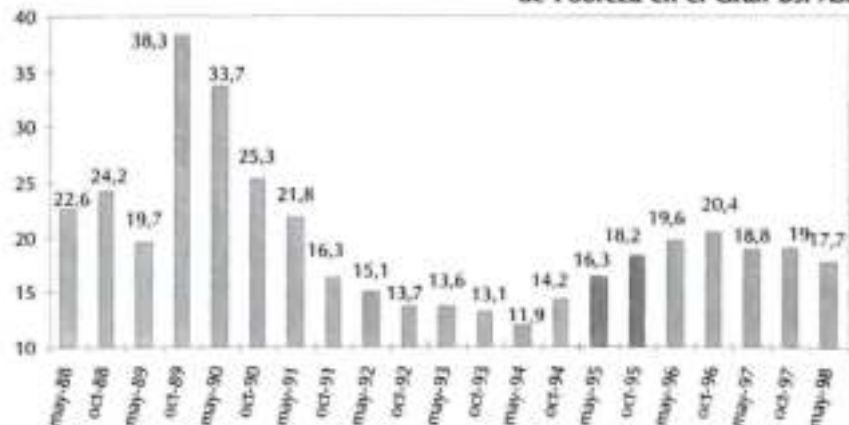
En el gráfico 5.18 se presenta dicho indicador, el cual también presenta sus mínimos (relativos al período 1988-98) durante los primeros años de la convertibilidad, variando desde un 21,8% en mayo de 1991 hasta un mínimo del 11,9% en mayo de 1994. Sin embargo, al igual que en el caso de la línea de indigencia, comenzó a aumentar hasta alcanzar su máximo en octubre

Gráfico 5.17  
Porcentaje de Hogares por Debajo de la Línea de Indigencia en el Gran Bs. As.



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

Gráfico 5.18  
Porcentaje de Hogares por Debajo de la Línea de Pobreza en el Gran Bs. As.



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.



de 1996. En mayo de 1997, se logró una disminución a un 18,8% y en mayo de 1998 se redujo al 17,7% la proporción de hogares bajo la línea de pobreza del Gran Buenos Aires.

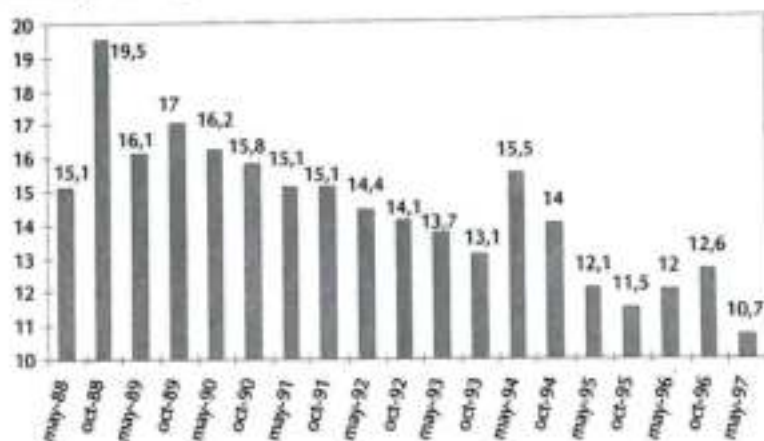
La evolución de la pobreza por nivel de ingresos se relaciona en forma marcada con la coyuntura del mercado laboral. Si algún miembro del hogar está desocupado, principalmente el jefe, la probabilidad de caer por debajo de la línea de pobreza aumenta, especialmente en los estratos de bajos ingresos. Por tal motivo, se observa un incremento del porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza e indigencia a partir de 1995, relacionado con el salto del desempleo que fue analizado en la sección 5.1 del presente capítulo.

Sin embargo, al medirse la pobreza a través de un indicador basado en el ingreso corriente, es la inflación una de las situaciones que más afectan su evolución. Se puede observar que los máximos valores registrados durante 1995 y 1996 distan notablemente de aquellos presentados durante los picos inflacionarios de 1989 y 1990, donde la proporción de hogares bajo la línea de pobreza y de indigencia alcanzaron el 38,3% y el 10,5%, respectivamente.

Por último, en el gráfico 5.19 se expone el indicador de las necesidades básicas insatisfechas. La tendencia histórica fue decreciente y los hogares con NBI disminuyeron desde el 19,5% en

octubre de 1988 hasta el 13,1% en octubre de 1993. Sin embargo, se produjo un quiebre en esta tendencia en mayo de 1994, alcanzando un valor de 15,5%, similar a los de 1991. Posteriormente, continuó descendiendo hasta un 11,5% en octubre de 1995. No obstante, hacia finales de 1996 se presentó un leve aumento, llegando nuevamente al 12,6% en octubre de 1996. Finalmente, en mayo de 1997 parece haberse afirmado en la senda decreciente, presentando sólo un 10,7% de hogares con NBI en el Gran Buenos Aires.

Gráfico 5.19  
Porcentaje de Hogares con NBI en el Gran Buenos Aires



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

Se debe considerar que el valor de la canasta que conforma la línea de pobreza es de tipo normativo y no representa adecuadamente a varias situaciones de la realidad. Puede resultar confuso que una persona sea calificada como no pobre por el sólo hecho de ganar un peso más que el límite indicado por la línea de la pobreza. Lo que se pretende medir es la calidad de vida y un peso puede marcar una gran diferencia, cuando realmente no debería ser un cambio significativo para medir el nivel de pobreza de la población.

En estos aspectos entran en juego una gran cantidad de variables tales como el nivel educativo, el acceso a servicios de salud y saneamiento, las oportunidades laborales, etc. El círculo vicioso de la pobreza es un proceso intergeneracional. Los bajos ingresos y las altas tasas de natalidad son obstáculos a las posibilidades de progreso educativo de los niños pobres. Los menores logros educativos juegan un rol decisivo en la posterior inserción laboral y las posibilidades de ascenso en este mercado, además de determinar el nivel de ingresos. Los trabajadores pobres realizan en general tareas no calificadas y poco remuneradas, con menores oportunidades de insertarse fuera del mercado informal o de empleos precarios.

Las políticas a aplicar para lograr disminuciones en los niveles de pobreza deben apuntar hacia la provisión básica de los bienes y servicios que aseguran la cobertura de las necesidades mínimas para llevar una vida digna. El objetivo es alcanzar la igualdad de oportunidades.

### 5.3. Gasto del Sector Público Consolidado en Argentina

En el intento de realizar un análisis completo sobre la situación social, se hace necesaria una correcta apreciación de la incidencia del Sector Público y para ello, nos proponemos medir la magnitud, composición y evolución del Gasto Público Social en nuestro país.

#### 5.3.1. Sector Público Argentino

El Gasto Público es toda erogación del Gobierno u otra entidad de propiedad pública o controlada directamente por el Estado. Comprende también las transferencias de fondos, aún sin contrapartida alguna, que el Sector Público realiza al Sector Privado.

Al igual que en la mayoría de los países del mundo, el Sector Público en Argentina está organizado a través de varios niveles de gobierno y cada uno de ellos ejerce algunas funciones comunes a la órbita de todos, y otras de su exclusividad.

El Sector Público Argentino, según los niveles de gobierno, está conformado por:

- 1) La Administración Nacional (que incluye el Gobierno Nacional, las Empresas Públicas y el Sistema Nacional de Seguridad Social).
- 2) Los 23 Gobiernos Provinciales y la Ciudad de Buenos Aires.
- 3) Los aproximadamente 1.110 Gobiernos Municipales.

El nivel central se encarga de la provisión de los bienes públicos con alcance nacional (defensa nacional, relaciones exteriores, etc.). Por su parte, los gobiernos estatales (las provincias) y los gobiernos locales (los municipios) proveen aquellos bienes públicos consumidos por los subconjuntos de población localizados en sus áreas territoriales.

Según su finalidad y función, el Gasto Público puede ser descompuesto en las siguientes áreas:

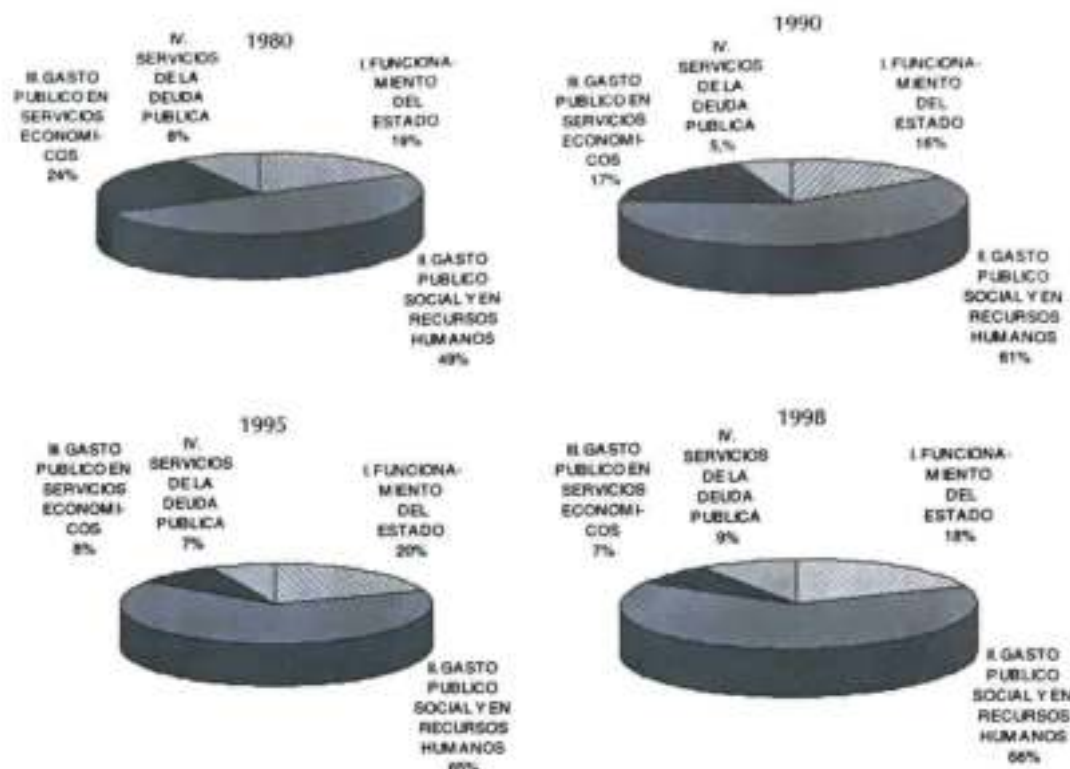
- I. Funcionamiento del Estado (Administración Gral., Justicia, Defensa y Seguridad).
- II. Gasto Público Social y en Recursos Humanos (Cultura, Educación, Ciencia y Técnica, Salud, Vivienda, Bienestar Social, Seguridad Social, Trabajo y Otros Servicios Urbanos).
- III. Gasto Público en Infraestructura Económica y Servicios (Producción Primaria, Energía y Combustible, Industrias, Transporte, Comunicaciones y Otros Servicios).
- IV. Servicios de la Deuda Pública.

La composición del Gasto del Sector Público Argentino Consolidado ha variado con el transcurso del tiempo, lo cual se puede apreciar en el gráfico 5.20, donde se comparan los años 1980, 1990, 1995 y 1998\* (estimado).

Durante el período 1980-98 las erogaciones para el Funcionamiento del Estado cambiaron relativamente poco, ubicándose entre un 16% y 20% del Gasto Público Total. Por otra parte, el Gasto Social se incrementó notablemente desde el 49% en 1980 hasta el 66% en 1998. La reducción en el Gasto Público en Infraestructura Económica y Servicios desde un 24% en 1980 a un 7% en 1998, se debe principalmente a las privatizaciones de las empresas públicas. A su vez, los Servicios de la Deuda se mantuvieron entre el 5% y 9% del Gasto Público Total, durante el período analizado.

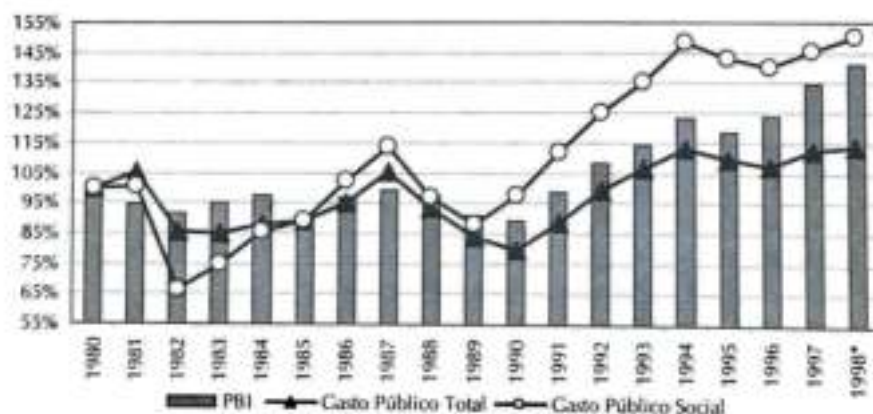


**Gráfico 5.20**  
Composición del Gasto del Sector Público Argentino



Fuente: IIE en base a datos de Dirección Nacional de Programación del Gasto Social – Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.

**Gráfico 5.21**  
Evolución del PBI, Gasto Público Total y Social Consolidado



Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. de Prog. del Gasto Social – Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.

Asimismo, resulta interesante comparar el crecimiento del Gasto Sector Público Argentino conjuntamente con la evolución del PBI, tomando como base el año 1980. En el gráfico 5.21 se puede apreciar el crecimiento del 41,5% del PBI en comparación con el aumento del 13,75% del Gasto Público Total. Por su parte, el Gasto Público Social presentó un notable aumento (50,4%) para el período citado. Esto se relaciona con lo mencionado anteriormente respecto al incremento de la participación del Gasto Social en el Gasto Público Total. Dicha tendencia creciente en el Gasto Público Social será analizada en sus diversos aspectos en el presente capítulo.

### 5.3.2. Gasto Público Social Consolidado en Argentina

El Gasto Público Social no constituye un concepto simple de analizar ya que engloba diversos tipos de programas (universales y especiales) y su ejecución está a cargo de distintos niveles de

gobierno (nacional, provincial, municipal y entes descentralizados), respondiendo a su vez a objetivos variados.

Como se puede observar en el gráfico 5.22, el Gasto del Sector Público Argentino destinado al área social aumentó como porcentaje del Gasto Público. El monto destinado al área social en los últimos 5 años se situó alrededor de los 55 mil millones de pesos y la cifra presupuestada para 1998 mantiene la tendencia creciente, con \$58.450 millones.

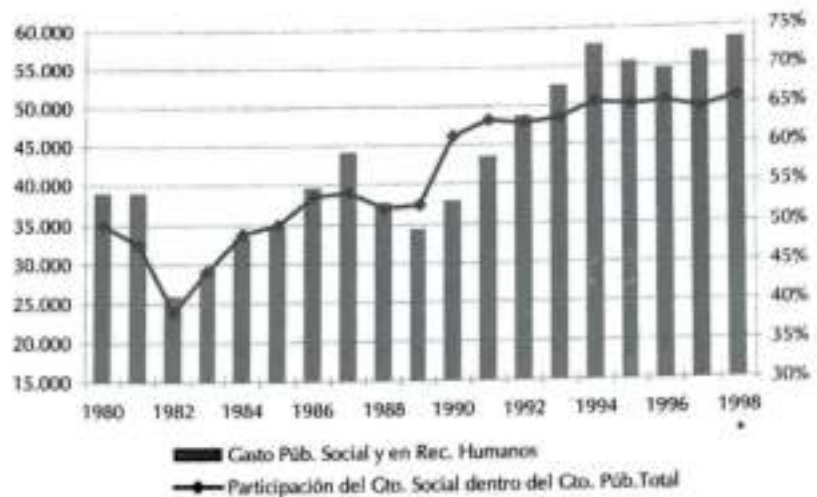
El Estado, al destinar fondos para el Gasto Social y en Recursos Humanos, persigue dos grandes objetivos: eficiencia y equidad. El primero, hace referencia a una asignación socialmente correcta de los recursos productivos entre los distintos bienes, de modo de maximizar el bienestar social. El segundo objetivo, apunta a una asignación socialmente correcta del ingreso y la riqueza existente entre las personas que componen la sociedad<sup>10</sup>.

El objetivo de equidad puede presentar distintos enfoques. Desde un punto de vista distributivo puro, el Gasto Público funciona como un mecanismo redistributivo del ingreso, obliga a las familias a aportar recursos a través de los impuestos y luego los devuelve mediante transferencias y servicios.

Con el enfoque de las necesidades básicas, el Gasto Público debe asegurar la provisión de bienes y servicios esenciales a aquellos sectores que no pueden acceder a éstos. Un último enfoque es el de igualdad de oportunidades, el cual considera que el rol de Gobierno es asegurar que todo individuo posea el mismo conjunto de oportunidades para acceder a un determinado nivel de vida.

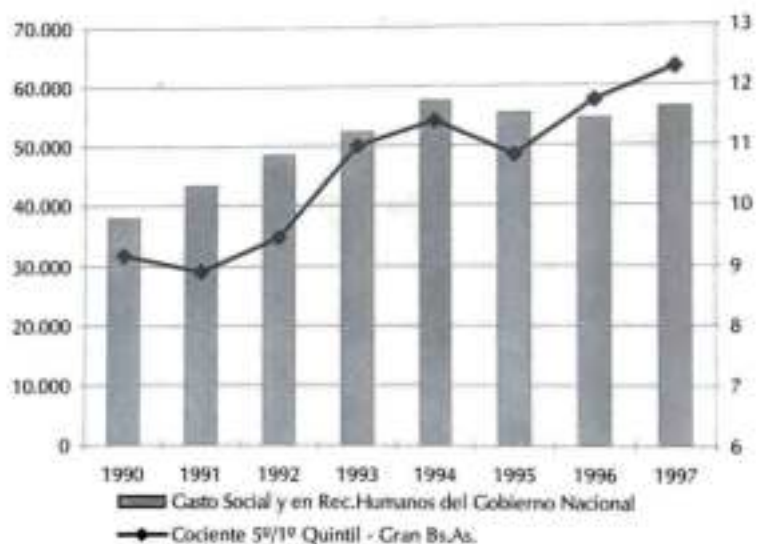
A pesar de esta creciente proporción del Gasto Público Nacional destinada al ámbito social, en el transcurso de la década de 1990 la distribución del ingreso en el Gran Buenos Aires, medida a través del cociente de los ingresos del 5° quintil (20% de la población de mayores ingresos) sobre los del 1° quintil, ha empeorado (Ver gráfico 5.23). Esto indicaría que el Gasto Público Social no cumple con un objetivo redistributivo, ya que a pesar del crecimiento del Gasto Social en los últimos 7 años, la distribución del ingreso presenta inequidades crecientes.

Gráfico 5.22  
Gasto Social del Sector Público Argentino



Fuente: Instituto de Investigaciones de la Bolsa de Comercio de Córdoba en base a datos de Dir. Nac. de Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.

Gráfico 5.23  
Gasto Público Social Consolidado y Distribución del Ingreso

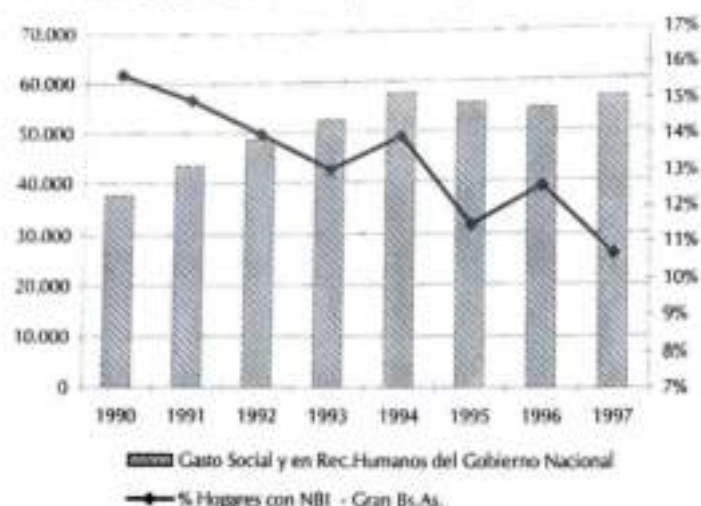


Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. de Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica y EPH-INDEC.

10 Ver Cristina Flood «El Gasto Público y su Impacto Redistributivo».



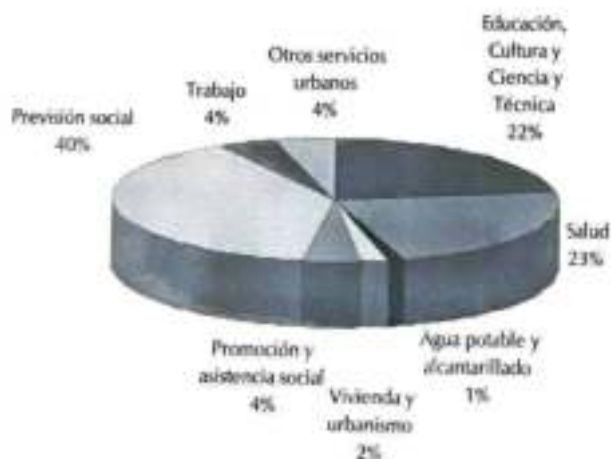
**Gráfico 5.24**  
Gasto Público Social Consolidado y % de Hogares con NBI



Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica y EPH-INDEC.

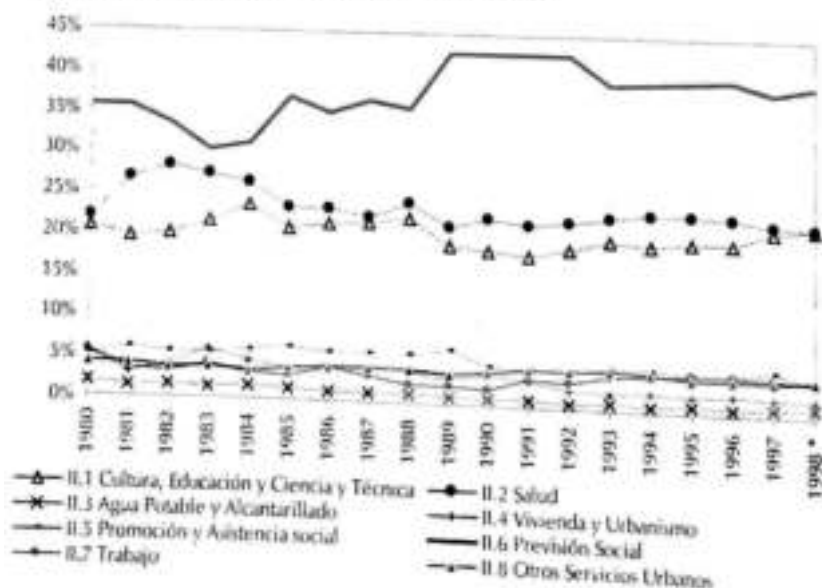
Nota: % Hogares con Necesidades Básicas Insatisfechas en el Gran Buenos Aires para Oct. de cada año.

**Gráfico 5.25**  
Composición del Gasto Público Social Consolidado para 1998



Fuente: Instituto de Investigaciones de la Bolsa de Comercio de Córdoba en base a datos de Dir. Nac. Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica.

**Gráfico 5.26**  
Evolución y Composición del Gasto Público Social



Sin embargo, es importante complementar este análisis con una medida de la pobreza estructural de nuestro país, a los fines de medir el impacto del Gasto Social en la población según el enfoque de las necesidades básicas. En este caso, el objetivo del Gasto Social es proveer bienes y servicios esenciales a aquellos sectores que no son capaces de acceder a su consumo sin intervención estatal.

En el gráfico 5.24 se compara la proporción de hogares con Necesidades Básicas Insatisfechas para el mismo período con el monto del Gasto Público Social. Se concluye que, a pesar de que el mayor gasto

en las áreas sociales no mejoró la distribución del ingreso, sí contribuyó a reducir el nivel de pobreza estructural, disminuyendo el porcentaje de hogares con NBI en el Gran Buenos Aires desde un 16% en 1990 hasta un 10,7% en 1997.

Continuando con el análisis del Gasto Social del Sector Público Consolidado, resulta relevante estudiar detalladamente su composición en 1998, así como su evolución en las dos últimas décadas.

En el gráfico 5.25 se puede observar que la principal área receptora de fondos es Previsión Social, seguida por Salud y Educación, Cultura, Ciencia y Técnica.

En el gráfico 5.26 se puede observar su evolución a través de cada uno de sus componentes. Previsión Social recibió entre un 30% y un 43% del Gasto Público Social del Sector Público Argentino Consolidado. Es notable el incremento a partir de 1989 y la pequeña disminución a partir de 1994 con la reforma previsional y la administración de fondos de retiros compartida con el sector privado.

Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.

La atención pública de la salud, que incluye las erogaciones de las obras sociales y del Instituto Nacional de Seguridad Social de Jubilaciones y Pensiones (INSSJyP), recibió entre un 21% y un 28% de los recursos del área social, con una participación estimada del 23% para 1998.

En cuanto a Educación, se incluyen los recursos para la educación básica, superior y universitaria, así como también ciencia y técnica y cultura. Los fondos destinados a este rubro variaron entre un 18% y un 24% en el período analizado, levemente inferiores a los gastos realizados para la salud en el sector público.

Las partidas restantes se reparten alrededor de un 15% y 20% de los recursos sociales, participando en proporciones cercanas al 5%. Promoción y Asistencia Social se destaca dentro de este pequeño grupo, ubicándose entre un 4% y 7%. Vivienda y Urbanismo recibió entre un 2% y 6% de los recursos, mientras que Agua Potable y Alcantarillado entre el 1% y el 2%. Trabajo comprende los gastos para asignaciones familiares, programas de empleo y seguro de desempleo, englobando entre un 2% y 5%. Una última partida se agrupa en Otros Servicios Urbanos con un 4%.

A partir de 1992 se inicia un proceso de descentralización mediante el cual se transfirieron algunos servicios que prestaba la nación hacia las provincias y luego de éstas a los municipios.

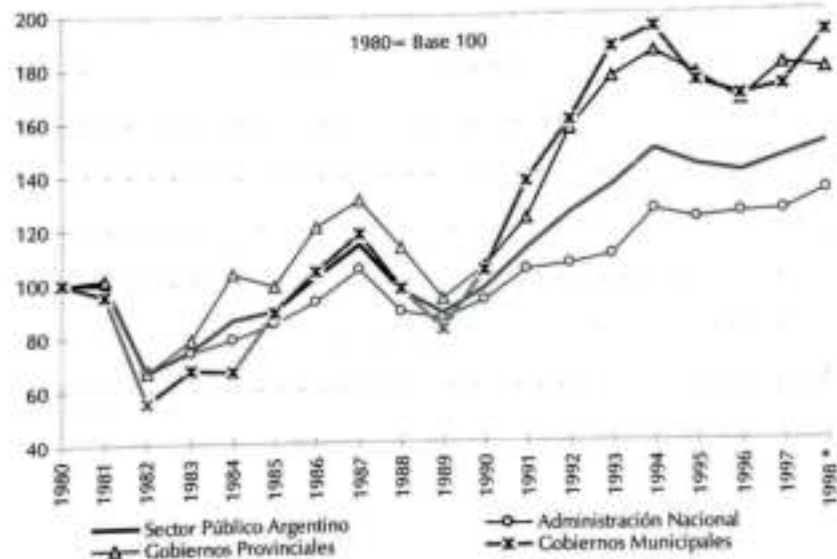
En el gráfico 5.27 se discrimina el Gasto Social Consolidado en los tres distintos niveles de Gobierno (Nacional, Provincial y Municipal) entre los años 1980 y 1998, apreciándose la progresiva descentralización del Gasto Público producida en el período.

En efecto, el Gasto Social Nacional ha sido el que menor incremento mostró en el período. Le sigue el Gobierno Provincial, mientras que el Municipal fue el nivel que aumentó en mayor proporción su Gasto Social.

A su vez resulta interesante comparar el destino del Gasto Público Social en cada nivel de gobierno. En el gráfico 5.28 se compara la composición del gasto público social en cada nivel de gobierno para el año 1998, pudiéndose apreciar la división de responsabilidades y la relevancia del destino del Gasto Público Social en los distintos niveles de gobierno.

En la Administración Nacional el área que mayores fondos recibe es Previsión Social (un 61% del Gasto Social de la Administración Nacional). Por su parte, los Gobiernos Provinciales y la Ciudad de Buenos Aires (CBA) destinan a Educación un 43% de su gasto social y otro 26% para la Salud. Mientras que las Municipalidades distribuyen su gasto social un 58% en Servicios Urbanos, 20% Asistencia Social, 17% Salud y un 5% a Educación.

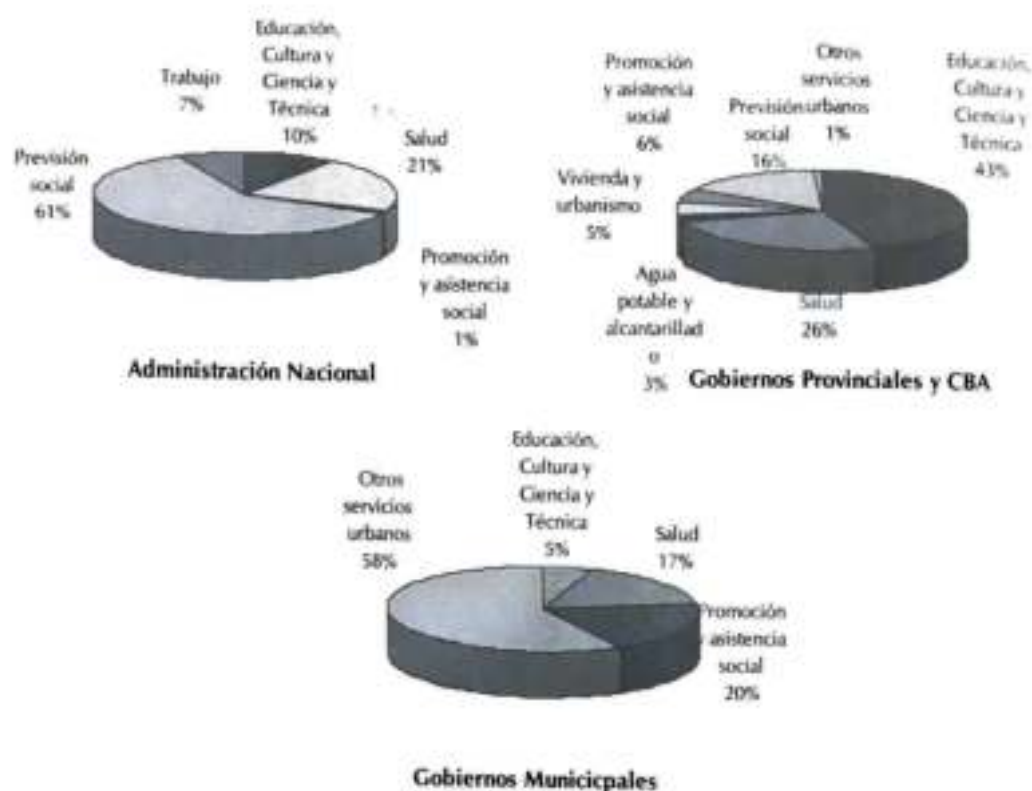
Gráfico 5.27  
Gasto Público Social según Nivel de Gobierno



Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.



Gráfico 5.28  
Composición del Gasto Público Social en Cada Nivel de Gobierno - 1998



Fuente: IIE en base a datos de Dir. Nac. Prog. del Gasto Social - Secretaría de Política Económica.  
Nota: 1998\* Estimado.

En el cuadro 5.5 se compara el Gasto Público Social entre 1980 y 1994 por nivel de gobierno y dentro de cada sector. De aquí se deduce parte del proceso de descentralización en la administración pública producida en nuestro país.

La Educación Básica pasó de manos del Gobierno Nacional al Provincial, incrementándose en una pequeña proporción el nivel Municipal. La Educación Superior quedó dentro del área Nacional.

La Salud Básica se modificó levemente hacia una intervención municipal un poco más comprometida. Sin embargo, fue en el área de Vivienda en donde el rol municipal ocupó el mayor vuelco y relevancia, así como ocurrió en el ámbito provincial con la Educación Básica, el Saneamiento y el Bienestar Social.

Cuadro 5.5  
Gastos por Sector y Nivel de Gobierno (en porcentajes) para Argentina

| Sector             | Gobierno 1980-84 | Central 1994 | Gobierno 1980-84 | Provincial 1994 | Gobierno 1980-84 | Municipal 1994 | Total      |
|--------------------|------------------|--------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|------------|
| Educación básica   | 33,7             | 0,4          | 63,7             | 96,5            | 2,6              | 3,2            | 100        |
| Educación Superior | 83,9             | 78,0         | 16,1             | 22,0            | 0,0              | 0,0            | 100        |
| Salud básica       | 14,8             | 12,7         | 75,3             | 73,7            | 10,0             | 13,6           | 100        |
| Saneamiento        | 32,4             | 7,9          | 67,6             | 92,1            | 0,0              | 0,0            | 100        |
| Vivienda           | 13,5             | 6,5          | 75,4             | 69,6            | 11,1             | 23,9           | 100        |
| Bienestar Social   | 65,9             | 16,2         | 34,1             | 83,8            | 0,0              | 0,0            | 100        |
| Servicios urbanos  | 0,0              | 0,0          | 3,6              | 6,7             | 96,4             | 93,3           | 100        |
| <b>Total</b>       | <b>70,7</b>      | <b>54,2</b>  | <b>25,0</b>      | <b>38,5</b>     | <b>4,3</b>       | <b>7,4</b>     | <b>100</b> |

Fuente: IIE en base a datos de Dirección Nacional de Programación del Gasto Social - Secretaría de Programación Económica y Regional.

## CAPITULO 6: Moneda y Crédito

*La importancia de un sistema financiero sólido ha sido corroborada por el impacto de las crisis financieras internacionales que, a través del mismo, inciden en el nivel de actividad.*

*En el transcurso de 1995 el efecto de la devaluación mexicana sobre la economía argentina tuvo consecuencias mayores que en cualquier otro país de la región. En aquel momento se observaba un deterioro en sus principales variables macroeconómicas y el sistema financiero mostraba signos de debilidad, con un Banco Central sin los instrumentos que le permitieran actuar en el caso de una corrida de depósitos, tal como ocurrió en los primeros meses de 1995.*

*A partir de esa fecha la autoridad monetaria realizó importantes cambios tanto respecto a las medidas de salvataje como así también en lo que se refiere a la supervisión bancaria. En la actualidad, el sector presenta indicadores muy sólidos, que permiten mencionarlo como ejemplo de política a implementar.*

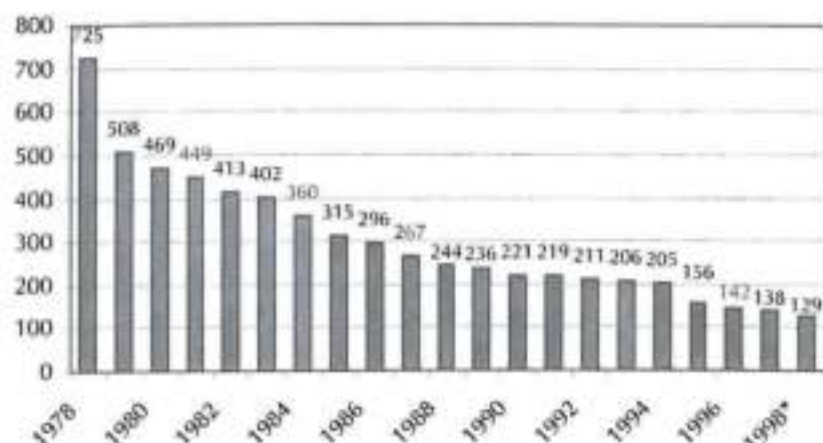
### 6.1. Evolución del Sistema Financiero

Como se aprecia en el gráfico 6.1, desde 1978 el sistema muestra una reducción en la cantidad de entidades y sucursales, que disminuyeron desde 725 unidades en 1978 hasta 219 en 1991. Si bien esto produjo que la cantidad de habitantes por sucursal bancaria sea hoy similar a la de los países industrializados, el sistema se encuentra sobredimensionado debido a una reducida monetización de la economía.

Además, si se consideran los principales parámetros de productividad (depósitos o préstamos por habitante) se puede apreciar que el sistema bancario argentino debería aumentar su escala para poder lograr las economías mínimas que le permitan operar de manera eficiente.

El nivel de monetización de la economía es reducido si se lo compara con los países industrializados u otros países emergentes (ver gráfico 6.2 al final del capítulo). La principal causa de este fenómeno se debe al comportamiento inflacionario y al desequilibrio macroeconómico que sufrió Argentina durante la década del '80. Con la implementación del plan de convertibilidad el grado de monetización de la economía comenzó a recuperarse. Cabe recordar que el mismo se calcula como el cociente entre los principales agregados monetarios y el PBI. Tal como se puede observar el cuadro 6.1 al final del presente capítulo, la participación de M3 en el producto se incrementó

Gráfico 6.1  
Evolución del Número de Entidades Financieras



Nota: \* julio de 1998

Fuente: IIE en base a «Estrategia Económica y Financiera» y BCRA.





desde un 6,8 en 1991 hasta un 13,9% en 1998.

Si bien las principales variables monetarias tuvieron un fuerte incremento desde 1991 hasta la fecha, resulta de utilidad para poder apreciar el cambio verificado en la política monetaria dividir este período en dos partes. La primera comprende desde 1991 hasta la devaluación mexicana y la segunda abarca desde 1995 hasta el presente. Este período se caracteriza por un fuerte incremento de los préstamos y depósitos, fundamentalmente de los primeros. El exceso de demanda de crédito condujo a que las entidades no seleccionaran adecuadamente a sus clientes y por lo tanto calcularan erróneamente el verdadero riesgo crediticio que estaban afrontando.

Otro efecto observado fue la reversión en la tendencia hacia la concentración que se venía verificando desde 1980. Efectivamente, el número de entidades se redujo en los primeros 4 años de la convertibilidad en sólo 14 entidades, y si se consideran los mayores bancos, se observa que los mismos perdieron participación en los depósitos (ver cuadro 6.2).

**Cuadro 6.2**  
Concentración de la Banca

|                   | Dic-90 | Dic-94 | Dic-95 | Dic-96 | Dic-97 | Jul-98 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 5 mayores bancos  | 41%    | 37%    | 42%    | 42%    | 45%    | 47%    |
| 10 mayores bancos | 54%    | 51%    | 57%    | 57%    | 61%    | 66%    |
| 20 mayores bancos | 68%    | 65%    | 74%    | 75%    | 78%    | 81%    |
| Resto del Sistema | 32%    | 35%    | 26%    | 25%    | 22%    | 19%    |

Fuente: IIE en base a «El sistema Bancario Argentino en los Noventa...» y BCRA.

A pesar de haberse reducido el nivel de inflación, la tasa de interés cobrada por los préstamos no disminuyó. También es importante señalar que en este período la autoridad monetaria no tenía los instrumentos necesarios en el caso de que se produjera una corrida bancaria, tal como sucedió en 1995. Además, se había eliminado el seguro de depósito.

El segundo subperíodo se diferencia fundamentalmente respecto al primero en la fuerte reducción del número de entidades financieras. Entre fines de 1994 y 1998 se cerraron o fusionaron 76 entidades, cifra que representa el 37% de las existentes al comienzo del subperíodo analizado. La participación en los depósitos de las 20 mayores entidades aumentó un 24%, alcanzando en julio de 1998 el 81% del total de las colocaciones a plazo.

También es importante destacar la extranjerización de la banca. En este período fueron numerosas las entidades financieras internacionales que se incorporaron al sistema. Si bien este hecho «per se» no implica una mayor solidez, produce una sensación de un sistema más confiable.

Cabe señalar que durante el período mencionado se observa un fuerte incremento del financiamiento a través del mercado de capitales, ya sea emitiendo una Obligación Negociable o mediante la titulización de parte de la cartera de activos. La principal ventaja de la emisión de una ON se refiere al plazo de la obtención de los fondos. Esto le permite a los bancos reducir o eliminar el riesgo de la renovación de los depósitos cuando otorga un crédito a largo plazo. Este es el principal motivo por el cual desde el comienzo de la crisis los bancos redujeron las financiaciones de largo plazo. Al no poder acceder al mercado internacional de capitales, las entidades debían financiar este tipo de créditos con depósitos de corto plazo, asumiendo el riesgo del plazo.

En cuanto a los beneficios de la titulización, los bancos no necesitan esperar hasta el vencimiento de los créditos para poder recuperar el capital invertido. Es decir, que mediante esta operatoria los bancos pueden transformar su cartera de créditos hipotecarios, prendarios y de consumo, etc., en efectivo.

En el desarrollo de estos nuevos instrumentos los inversores institucionales desempeñan un papel fundamental, ya que su horizonte de inversión es de largo plazo.



En cuanto al cambio de política implementada por la autoridad monetaria, se destaca la creación de la figura del prestamista de última instancia y el incremento del 20% al 33% de la participación máxima de títulos públicos como respaldo de la base monetaria. Otra medida de gran impacto es la cobertura del sistema financiero en caso de ocurrir una nueva corrida bancaria.

Tal como se puede observar en el cuadro 6.3, en diciembre de 1994 el sistema contaba con una cobertura de sólo el 29% de los depósitos, compuesta por encajes legales, efectivo en poder de los bancos y la capacidad del BCRA de emitir redescuentos.

En cambio, si se considera el nivel de cobertura en octubre del corriente año, se puede observar que se incrementó hasta el 44,9% del total de los depósitos. Si se analiza en detalle cómo está compuesto, se observa que los encajes legales se incrementaron del 16,7% hasta el 21,3%. Los efectivos de los bancos disminuyeron desde el 6,5% hasta el 4,1%, la capacidad del BCRA de emitir redescuentos casi se duplicó respecto a diciembre de 1994, alcanzando el 10,7% en octubre de 1998 y por último, la autoridad monetaria realizó un acuerdo REPO con el exterior por el 8,8% de los depósitos (préstamos contingentes en caso de producirse una corrida).

Cuadro 6.3  
Cobertura del Sistema Financiero

|  | Diciembre 1994 |           | Octubre 1994  |           |
|--|----------------|-----------|---------------|-----------|
|  | Monto          | % de Dep. | Monto         | % de Dep. |
| Cobertura total                          | 13.434         | 29,0      | 34.257        | 44,9      |
| Encajes legales                          | 7.723          | 16,7      | 16.248        | 21,3      |
| Efectivo en bancos                       | 2.995          | 6,5       | 3.154         | 4,1       |
| Capacidad del BCRA para emitir Red.2.716 |                | 5,9       | 8.155         | 10,7      |
| Acuerdo REPO                             | 0.0            | 0,0       | 6.700*        | 8,8       |
| <b>Total de depósitos</b>                | <b>46.262</b>  |           | <b>76.249</b> |           |

Nota: Fue autorizada por el directorio del BCRA una ampliación de US\$ 1.300 millones y existen varias por US\$ 2.350 millones/US\$ 3.350 millones.  
Fuente: IIE en base a Estudio Broda.

Este mayor nivel de cobertura de los depósitos, junto a la mejor calidad de la cartera de financiamientos de los bancos, generó un mayor nivel de confianza en los depositantes, lo que fue uno de los principales determinantes para que durante la crisis financiera internacional no se produjera una corrida.

Otro elemento que generó un impacto favorable en el sistema financiero, tal como se mencionó anteriormente, fue el incremento de la banca extranjera en los depósitos. Estas entidades poseían el 16% de los depósitos en diciembre de 1994 mientras que en julio de 1998 alcanzaron el 47%.

El cambio en las políticas del BCRA junto a la mayor concentración de la banca produjo una sensación de solidez entre los depositantes. La hipótesis aludida se puede comprobar si se realiza una comparación entre lo ocurrido durante la crisis del tequila y la del sudeste asiático.

Si bien durante las dos crisis el riesgo-país se incrementó, en la primera también los depósitos registraron una fuerte disminución (entre diciembre de 1994 y marzo de 1995 se retiraron depósitos por \$ 4.362 millones).

En base a lo anterior se puede concluir que si bien los depositantes mostraron una moderada desconfianza en el mantenimiento de la paridad cambiaria, tenían la percepción de que el sistema financiero era sólido.

Esto resulta muy importante si se tiene presente cómo es el mecanismo de transmisión de un shock externo sobre la economía y en particular sobre el nivel de actividad. La secuencia de ajuste de la economía doméstica ante un shock externo produce en un primer momento un aumento de la prima riesgo-país, ésta produce una salida de capitales provocando la consecuente disminución en el nivel de depósitos y préstamos y a su vez, esto provoca un menor nivel de actividad<sup>1</sup>. Es decir, que el efecto sobre el nivel de actividad opera a través del sistema financiero y no directamente sobre la economía real.

1. Para un análisis más detallado ver «Estabilidad, Reforma Estructural y Crecimientos», José María Farell, Universidad de Palermo.



Es por este motivo la importancia de un sistema financiero sólido y que la autoridad monetaria posea los instrumentos necesarios para enfrentar una corrida bancaria.

Tal como se mencionó anteriormente, el sistema se ha concentrado en los últimos 3 años, tanto por una reducción en el número de entidades financieras como por una mayor concentración del negocio bancario en las principales entidades. Esta situación permitió lograr un sistema más eficiente y productivo.

Para analizar la evolución de los niveles de eficiencia y productividad se seleccionaron 5 indicadores (ver cuadro 6.4). Entre diciembre de 1995 y julio de 1998 la incobrabilidad potencial del sistema como porcentaje de los activos se redujo del 7,38% hasta el 2,37%. El spread (diferencia entre tasas activas y pasivas) de equilibrio anualizado pasó de 5,21 hasta 3,34.

Si se consideran los indicadores de productividad, se observa que en el período se incrementaron en más de un 68%. Como parámetro de rentabilidad se utilizó la rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE). También en este caso se produce un notable mejoramiento, alcanzando una rentabilidad del 5,3% en promedio en julio de 1998.

En base al análisis realizado se puede afirmar que la percepción de los depositantes respecto a la mayor solidez del sistema financiero fue consistente con la verdadera situación de las entidades bancarias.

**Cuadro 6.4**  
Indicadores de Eficiencia, Productividad y Rentabilidad del Sistema Financiero.

| Indicador                         | dic-95 | dic-96 | dic-97 | junio-98 | julio-98 | Var jul-98 /dic-95 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|--------------------|
| Incobrabilidad Potencial          | 7,38   | 4,96   | 3,57   | 2,36     | 2,37     | -68%               |
| Spread para equilibrio anualizado | 5,21   | 4,65   | 4,45   | 3,1      | 3,34     | -36%               |
| Depós./Sucursal (millones \$)     | 11,14  | 13,49  | 16,79  | 18,57    | 18,7     | 68%                |
| Depós./Personal (miles \$)        | 410,14 | 514,46 | 667,16 | 744,07   | 748,82   | 83%                |
| ROE                               | -0,21  | 4,24   | 5,86   | 5,36     | 5,3      |                    |

Fuente: IIE en base a BCRA.

Sin embargo, se observa en el sistema financiero argentino un reducido nivel de bancarización, y en particular en el segmento de los pequeños ahorristas y PyMEs. Esta situación se agrava al considerar lo que está ocurriendo en el interior del país, donde además de la baja bancarización se produce un incremento de los depósitos en mayor medida que los préstamos. Una explicación de dicho comportamiento puede ser el fuerte proceso de transformación en que se encuentra el sistema. En efecto, se sostiene que en un proceso de concentración y particularmente donde se produce una fuerte incorporación de nuevos agentes al negocio (banca extranjera) es muy probable que exista un redireccionamiento del crédito, en particular en situaciones de crisis donde el responsable último de la política crediticia, al menos en un comienzo, no conoce en profundidad las características y los riesgos de las economías regionales.

También es importante destacar el rol de la banca pública. En principio debería suponerse, según el argumento de defensores de este tipo de entidades, que las mismas financien a las PyMEs y promuevan un desarrollo regional. Sin embargo, aparentemente resulta lo contrario ya que presentan un mayor grado de concentración de sus préstamos, lo cual tiene al menos dos efectos negativos.

El primero es que no logran un adecuado nivel de diversificación de su cartera de créditos, lo que determina una exposición mayor al riesgo respecto del óptimo. En otras palabras, estas entidades podrían reducir su incertidumbre de recupero de los créditos solamente con aumentar su número de clientes.

El segundo es que no desempeñan, al menos en términos generales, su objetivo de generar un mayor desarrollo de las actividades productivas locales.

Otra dificultad que enfrenta el sistema financiero es la alta proporción de depósitos a corto plazo. Un 58% es realizado a menos de 59 días. Esta situación incrementa el riesgo de plazo de las entidades bancarias.

En cuanto al nivel de bancarización, la participación de los pequeños ahorristas es baja. Los depósitos inferiores a \$ 7.500 representan el 6,7% y el 6,8% en los depósitos en moneda nacional y extranjera respectivamente.

## 6.2. Evolución de las Variables Monetarias

En los primeros diez meses de 1998 las reservas internacionales se incrementaron en un 7%, mientras que los depósitos totales lo hicieron en un 16%, alcanzando \$76.396 millones en octubre de 1998. Cabe destacar el comportamiento diferencial que evidenciaron los depósitos en pesos y dólares, los cuales mostraron una tasa de crecimiento del 5% y 16%, respectivamente. Por otra parte, los créditos alcanzaron \$64.878 millones.

Es importante analizar en forma más detallada el comportamiento de las variables monetarias a partir de la crisis de Rusia. Otro aspecto relevante a tener en cuenta es la distinta evolución que mostraron tanto los depósitos como los créditos en las distintas jurisdicciones, tema que será tratado en el capítulo referido al sistema financiero regional.

Al analizar la evolución del sistema desde el 14 de agosto, se pueden extraer conclusiones respecto a la percepción de los depositantes sobre el sistema bancario.

En el cuadro 6.5 se aprecia un incremento del 0,6% de los depósitos totales, pero con un cambio en la composición de los mismos. Los denominados en \$ disminuyeron en un -5,4% mientras que los en moneda extranjera aumentaron en un 6,0%.

También la tasa de interés registró una evolución desfavorable. En cuanto a las reservas, las mismas aumentaron levemente.

Cuadro 6.5  
Evolución de las Principales Variables Financieras

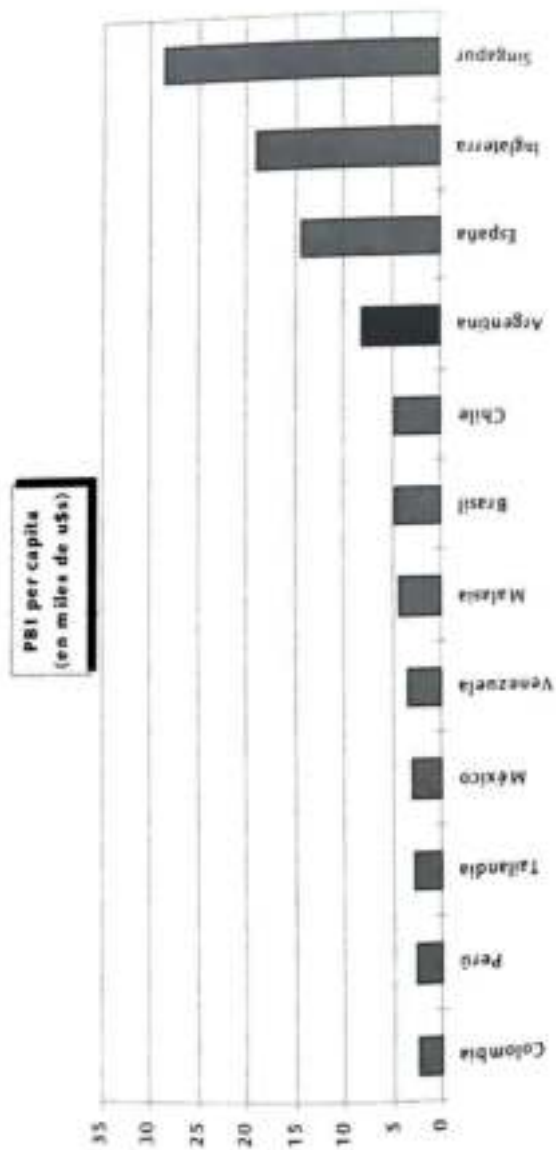
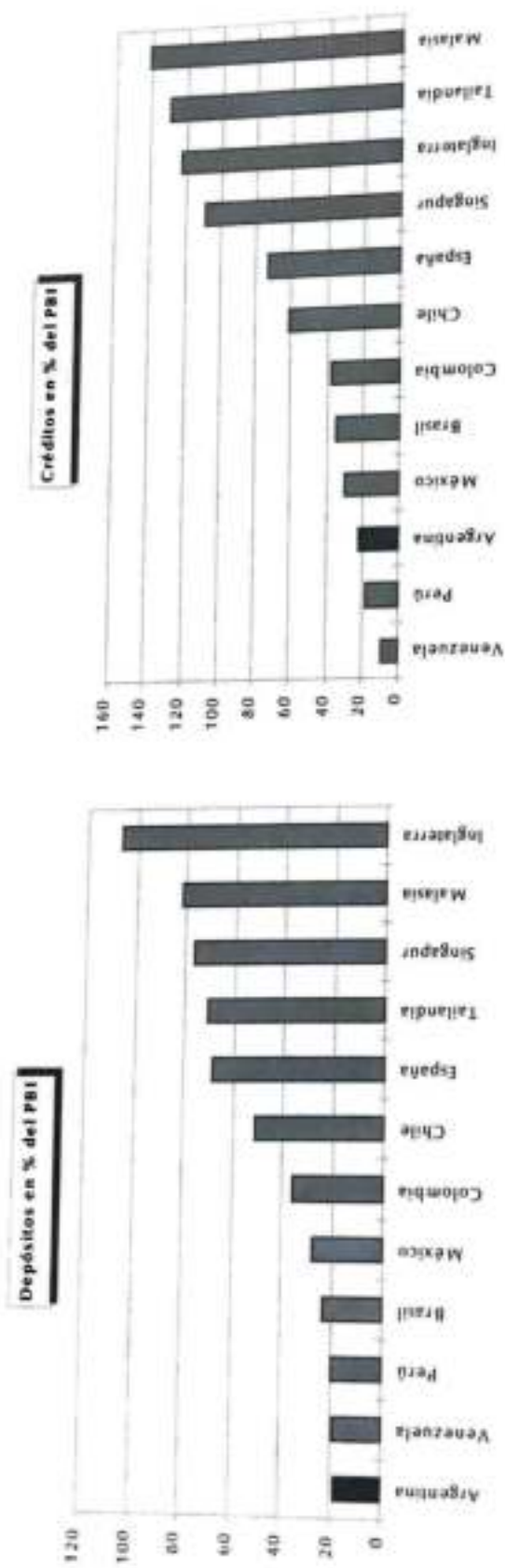
|                                 |                 | 14/08/1998 | 03/11/1998 | Variación<br>abs. | Variación<br>en % |
|---------------------------------|-----------------|------------|------------|-------------------|-------------------|
| Tasa Dep a Plazo                | \$ (en %)       | 7,06       | 8,25       | 1,19              | 16,9              |
|                                 | US\$ (en %)     | 5,99       | 6,77       | 0,78              | 13,0              |
| Monto de los dep.               | \$ (millones)   | 35.821     | 33.876     | -1.945            | -5,4              |
|                                 | US\$ (millones) | 40.412     | 42.833     | 2.421             | 6,0               |
| Dep. totales                    | US\$ (millones) | 76.233     | 76.709     | 476               | 0,6               |
| Reservas incl. dep. del gob.    | US\$ (millones) | 24.906     | 23.742     | -1.164            | -4,7              |
| Credito al sec. Priv. No Finan. | (millones)      | 65.210     | 66.126     | 916               | 1,4               |
| M3 bimonetario                  | (millones)      | 89.725     | 89.159     | -566              | -0,6              |

Fuente: IIE en base a Estudio Broda & Asociados.

Puede esperarse que en los próximos meses, si la tasa de riesgo país continúa reduciéndose, los depósitos y créditos se recuperen, pero a un ritmo menor al prevaleciente en los primeros 7 meses de 1998.



**Gráfico 6.2**



**Cuadro 6.1: Evolución del PBI y de los Principales Agregados Monetarios**

|                          | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (en millones de \$)      |         |         |         |         |         |         |         |         |
| PBI                      | 187.914 | 230.012 | 258.183 | 283.850 | 278.368 | 297.665 | 323.946 | 340.665 |
| Reservas Internacionales | 7.987   | 11.064  | 15.287  | 16.066  | 17.592  | 19.296  | 24.308  | 25.276  |
| M1                       | 7.883   | 11.818  | 15.513  | 18.889  | 18.732  | 22.585  | 25.450  | 25.324  |
| M2                       | 9.863   | 14.575  | 20.167  | 24.132  | 23.384  | 28.404  | 33.055  | 33.450  |
| M3                       | 12.819  | 20.573  | 29.069  | 33.754  | 30.700  | 36.922  | 44.994  | 47.186  |
| M4                       | 19.379  | 31.316  | 47.200  | 56.746  | 54.013  | 65.290  | 82.169  | 89.267  |
| M1 (% PBI)               | 4,2     | 5,1     | 6,0     | 6,7     | 6,7     | 7,6     | 7,9     | 7,4     |
| M2 (% PBI)               | 5,2     | 6,3     | 7,8     | 8,5     | 8,4     | 9,5     | 10,2    | 9,8     |
| M3 (% PBI)               | 6,8     | 8,9     | 11,3    | 11,9    | 11,0    | 12,4    | 13,9    | 13,9    |
| M4 (% PBI)               | 10,3    | 13,6    | 18,3    | 20,0    | 19,4    | 21,9    | 25,4    | 26,2    |

Fuente: IIE en base a UADE y Estudio Broda.



## CAPITULO 7: Mercado de Capitales

*Debido a la crisis asiática y a la cesación de pagos de Rusia, se observa un mayor grado de aversión al riesgo en los inversores y, en consecuencia, una reversión del flujo de fondos hacia los mercados más maduros que presentan un menor nivel de volatilidad. A diferencia de lo ocurrido durante 1995, donde sólo se produjo un cambio en los destinos del flujo de fondos, en 1998 y 1999 se estima una reducción de los mismos. Esto refleja una mayor gravedad de la crisis.*

*El ingreso de capitales en Argentina produjo un importante incremento en la productividad de la economía y una gran proporción de los mismos se realizaron bajo la forma de inversión extranjera directa.*

### 7.1. Antecedentes

El sistema financiero internacional experimentó un importante cambio en los últimos años. Entre las principales causas de este cambio, se pueden mencionar el incremento del nivel tecnológico, la reducción de las regulaciones financieras y la integración de los mercados de capitales.

Lo anterior permitió que las entidades bancarias pudieran ingresar a negocios en los que antes tenían limitaciones y, de esta manera, diversificar su fuente de ingresos. Por otro lado, el desarrollo y profundización del mercado de capitales hizo posible que las empresas se financiaran en mayor medida a través de emisiones de acciones y bonos.

Para poder apreciar esta transformación en el negocio bancario resulta interesante analizar la variación en la composición del activo y del pasivo de las entidades financieras en los principales países industrializados.

Por ejemplo, el total de depósitos como porcentaje del pasivo total de las entidades se redujo en promedio desde un 70,8% en 1980 hasta el 57,7% en 1995, tal como se puede apreciar en el cuadro 7.1. Es decir, que si bien los depósitos continúan siendo la principal fuente de fondeo de los bancos, perdieron participación relativa en relación a otras fuentes. A su vez, la participación de los pasivos negociables aumentó desde el 7,5% en 1980 hasta el 13,0% en 1995.

Cuadro 7.1  
Participación de los Depósitos y los Pasivos Negociables en % del Pasivo

| Países         | Depósitos Bancarios |      |      | Pasivos Negociables |      |      |
|----------------|---------------------|------|------|---------------------|------|------|
|                | 1980                | 1990 | 1995 | 1980                | 1990 | 1995 |
| Estados Unidos | 75,5                | 69,6 | 58,8 | 0,4                 | 0,8  | 1,1  |
| Japón          | 71,8                | 71,3 | 71,3 | 2,0                 | 3,9  | 4,8  |
| Alemania       | 73,9                | 71,2 | 65,7 | 19,2                | 19,0 | 23,5 |
| Francia        |                     | 34,1 | 27,5 |                     | 21,7 | 19,4 |
| Italia         | 46,3                | 44,2 | 36,9 | 12,2                | 18,7 | 22,0 |
| Reino Unido    | 86,5                | 84,6 | 86,0 | 3,9                 | 6,1  | 7,3  |
| Promedio       | 70,8                | 62,5 | 57,7 | 7,5                 | 11,7 | 13,0 |

Fuente: IIE en base a International Capital Markets, FMI, September 1998.



Si se analiza la composición del activo, se puede observar una disminución en términos relativos de los préstamos a favor de activos con negociación, tal como se puede observar en el cuadro 7.2. Cabe destacar que este proceso de mayor participación de los activos y pasivos con cotizaciones no fue homogéneo en todos los países ni en todas las entidades financieras. En general, el efecto descrito anteriormente se produjo con mayor intensidad en los países con un mercado de capitales más desarrollado y en las entidades de mayor tamaño.

**Cuadro 7.2**  
Participación de los Préstamos y Otros Activos Negociables en % del Activo

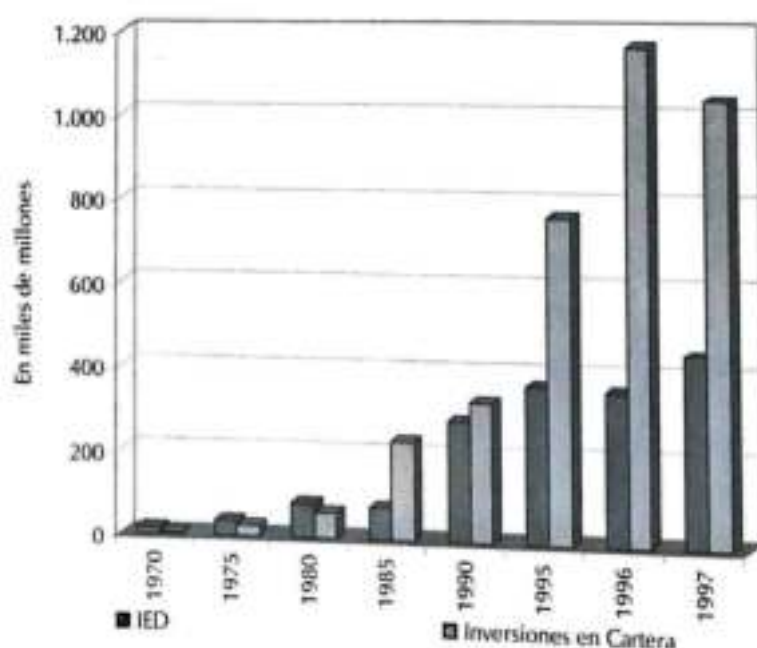
|                | Préstamos Bancarios |      |      | Activos Negociables |      |      |
|----------------|---------------------|------|------|---------------------|------|------|
|                | 1980                | 1990 | 1995 | 1980                | 1990 | 1995 |
| Estados Unidos | 63,3                | 62,9 | 58,9 | 18,0                | 18,9 | 20,1 |
| Japón          | 55,3                | 56,2 | 65,4 | 14,7                | 14,3 | 15,4 |
| Alemania       | 83,6                | 81,2 | 77,7 | 10,2                | 12,1 | 15,7 |
| Francia        |                     | 40,4 | 36,4 |                     | 7,3  | 13,7 |
| Italia         | 35,7                | 45,6 | 42,4 | 20,4                | 13,0 | 13,9 |
| Reino Unido    | 43,7                | 57,9 | 52,4 | 9,2                 | 9,2  | 17,9 |
| Promedio       | 56,3                | 57,4 | 55,5 | 14,5                | 12,5 | 16,1 |

Fuente: IIE en base a International Capital Markets, FMI, September 1998.

Otro hecho destacable de los últimos años es el incremento de los fondos manejados por los inversores institucionales. En promedio, la cartera manejada por estos inversores en los principales países industrializados alcanzaba al 80% del PBI en 1986, mientras que en 1996 superaban al mismo en un 10%. Además, representaban más del 150% de la capitalización total de acciones y bonos.

También resulta relevante la reducción de la aversión al riesgo durante este período, es decir, que el requerimiento de una recompensa por parte de los inversores por asumir un mayor riesgo es menor. En efecto, en 1997 se puede observar que el spread entre la tasa de los bonos de los países emergentes y de Estados Unidos llega a un mínimo.

**Gráfico 7.1**  
Evolución del Flujo de Fondos de los Principales Países Industrializados



Fuente: IIE en base a International Capital Markets, September 1998, FMI.

En el gráfico 7.1, se puede observar la evolución del flujo de fondo bruto de los principales países industrializados, discriminado en inversiones directas (ID) e inversiones en cartera (IC). Entre 1970 y 1997 las ID se multiplicaron por 31, alcanzando US\$ 448,32 miles de millones, mientras que las IC se multiplicaron por 200. Esto evidencia el importante desarrollo del mercado de capitales.



## 7.2. Flujo de Fondos hacia los Mercados Emergentes

Si bien el flujo de fondos hacia los mercados emergentes tuvo un importante incremento en los últimos años, no todos los países recibieron la misma afluencia de capitales. Si se compara el promedio anual entre 1984-1989 y 1990-1996, se puede observar que el flujo neto de fondos se incrementó desde US\$ 13,5 miles de millones hasta US\$ 144,2 miles de millones, es decir que se multiplicó por más de 10 veces (ver gráfico 7.2).

Si el análisis se realiza por regiones, se destacan América Latina y el Caribe, los Países en Transición y los Nuevos Países Industrializados, que de haber tenido una salida neta de fondos durante el primer período, en la década del '90 representan el 42% del destino de los flujos privados netos. En el caso de Asia, se incrementaron desde US\$ 13,1 miles de millones durante el primer período hasta US\$ 55,8 miles de millones en el segundo.

En 1996 se produce un récord de flujo de capitales hacia los países emergentes.

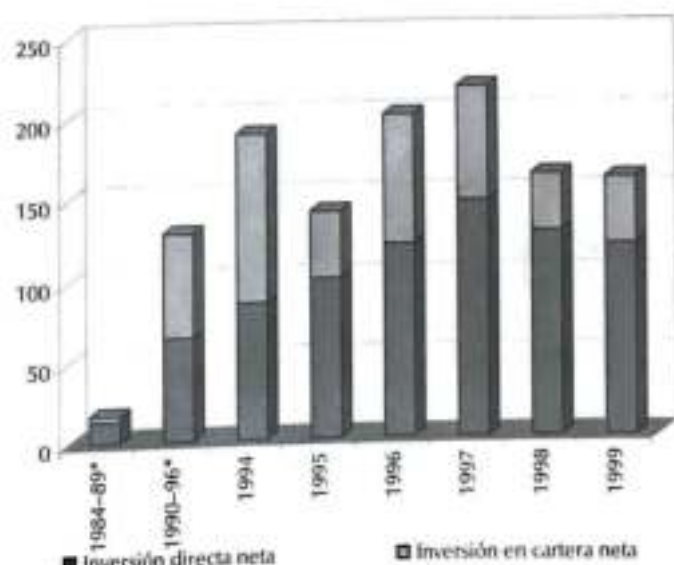
A partir de la crisis asiática se puede observar un cambio en el flujo de fondos, elevándose substancialmente el grado de aversión al riesgo. En consecuencia, se estima que durante 1998 y 1999 se reducirá el flujo de fondos hacia los países emergentes. Este cambio en el destino se puede apreciar si se observa el comportamiento del saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos de un conjunto seleccionado de países. Cabe recordar que un saldo negativo implica una entrada neta de fondos y, por el contrario, un saldo positivo implica una salida de capitales.

En el cuadro 7.3 al final del capítulo se puede observar el resultado de la cuenta corriente como porcentaje del PBI para el período 1995-1999, según las proyecciones del FMI. Entre 1995 y 1997 se observa que los países en desarrollo y los países en transición tenían un fuerte ingreso de capitales. A partir de 1998, estos países en términos generales disminuyen sus ingresos de fondos, en particular los países del sudeste asiático, en donde se produce una salida neta de capitales. Paralelamente, los que se beneficiaron con este cambio fueron los países desarrollados, debido al incremento de la aversión al riesgo y al efecto denominado «fly to quality». Por ejemplo, en Estados Unidos el saldo de la cuenta corriente pasó de -1,9 % del PBI en 1997 a -2,8% y -3,3% en 1998 y 1999, respectivamente. Otros países que incrementaron su ingreso de capitales fueron Canadá y Reino Unido.

Para 1998 y 1999, se estima una reducción del flujo de fondos hacia los países emergentes, en particular, hacia los países asiáticos. En efecto, para 1999 las proyecciones alcanzan un flujo de US\$129,2 miles de millones, un 60% del correspondiente a 1996. Resulta importante analizar el cambio en la composición. Las inversiones directas se reducen en un 1% respecto a 1996 mientras que las inversiones en cartera lo hacen en un 48%. En el gráfico 7.2 se puede observar el comportamiento de estas dos variables. A pesar de la crisis asiática de 1997 y de la cesación de pagos de Rusia en agosto de 1998, la tendencia de las inversiones directas en los países emergentes no se revirtió, indicando la confianza a largo plazo en estos mercados. En relación a las inversiones en cartera, es lógico que sean las más volátiles ya que las mismas están determinadas por variables de corto plazo.

Un punto importante a analizar es el destino del flujo de capital entre los países emergentes. Los Países en Transición y América Latina y el Caribe son los que presentan un mayor nivel de inversiones directas y en cartera. También

Gráfico 7.2  
Evolución de la Inversión Directa y en Cartera hacia los Países Emergentes (en miles de millones de US\$)



Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, September 1996, FMI.  
Nota: \* Promedio anual.



el Este de Europa arroja un importante flujo de fondos, pero, a diferencia de los dos anteriores, las inversiones directas tienen una participación reducida en el total (ver cuadro 7.4).

En el caso de Asia se observa una recomposición en el ingreso de capitales, pero lejos de los niveles alcanzados en 1996. Los Nuevos Países Industrializados de Asia tendrían en 1999 una salida neta de fondos.

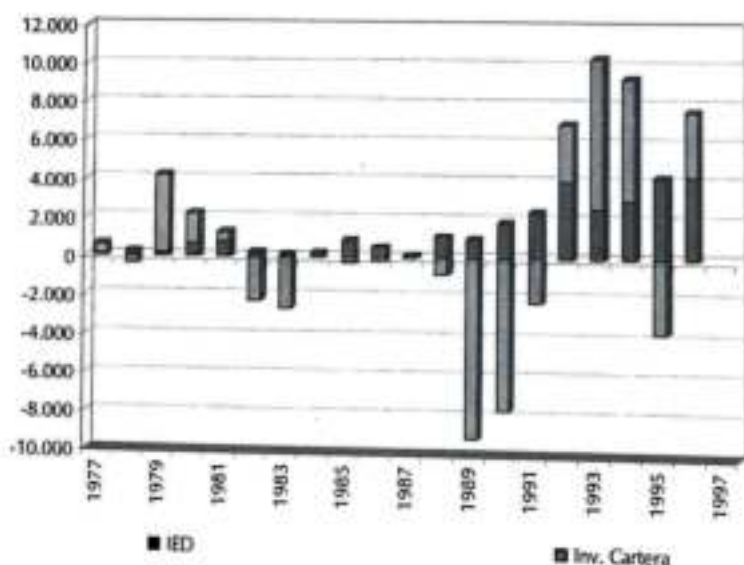
Estas proyecciones suponen que no se produce una corrección en Estados Unidos, que Japón logra reactivar su economía y que en los países emergentes no se profundiza la crisis, en particular en Brasil y Rusia.

## 7.3. Mercado de Capitales en Argentina

### 7.3.1. Evolución del Flujo de Fondos

El flujo de fondos que recibió Argentina se incrementó notablemente durante la convertibilidad. En efecto, las inversiones extranjeras directas aumentaron desde un promedio de US\$ 584 millones durante la década del '80 hasta US\$ 3.201 millones en los primeros siete años de la década. Por su parte, las inversiones en cartera, que durante los 80 fueron en promedio de US\$ -1.310 millones, se incrementaron a US\$ 932 millones. Cabe destacar que, aun durante la crisis de 1995, las inversiones extranjeras directas no se interrumpieron y solamente hubo una reversión de las inversiones en cartera. En el gráfico 7.3 se puede observar el comportamiento de estas variables desde 1977 hasta la actualidad.

Gráfico 7.3  
Evolución de Inversión Extranjera Directa y en Cartera (en millones de US\$)



Fuente: IIE en base a International Financial Statistics, FMI.

cios extranjeros, la mayor cantidad de recursos disponibles para inversiones productivas y la mayor exigencia para implementar una política macroeconómica estable.

Con respecto a las inversiones en cartera, éstas aumentan la liquidez del mercado de capitales, posibilitando el financiamiento de las empresas y facilitando el desarrollo de nuevos instrumentos financieros.

Un punto que resulta relevante destacar es el destino de los flujos de fondos provenientes del exterior, ya que si financian inversiones productivas en el país, éste en el futuro no tendría mayores problemas para enfrentar el pago de los intereses y el principal.

En este sentido, para que el destino de la inversión sea el económicamente más eficiente, es de vital importancia un adecuado funcionamiento del sistema bancario. Esto se debe a que un incremento del flujo de fondos hacia el país, dado el esquema de convertibilidad, incrementa la oferta

La evolución de las Inversiones Extranjeras Directas refleja el cambio operado en la economía argentina desde 1991. También resulta importante destacar que en la década del '80 el ingreso de capitales financiaba en gran medida al sector público, mientras que durante la presente década estos capitales financian principalmente al sector privado.

Entre los beneficios de las inversiones extranjeras directas se pueden mencionar la transferencia de tecnología y gerenciamiento, el acceso más fluido a los mercados internacionales a través de los so-



**Cuadro 7.4**  
**Flujos de Capital hacia Países en Desarrollo, Transición y Nuevos Países Industrializados de Asia**  
 (en miles de millones de US\$)

|   | 1984-89 | 1990-96 | 1994  | 1995   | 1996   | 1997  | 1998   | 1999  |
|---|---------|---------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>Total</b>                                      |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | 13,5    | 144,2   | 155,7 | 195,3  | 214,9  | 123,5 | 56,7   | 129,2 |
| Inversión directa neta                            | 13,0    | 64,8    | 85,3  | 99,6   | 120,4  | 147,2 | 127,5  | 118,6 |
| Inversión en cartera neta                         | 4,4     | 64,0    | 104,4 | 40,7   | 80,2   | 69,9  | 35,3   | 41,9  |
| Otras inversiones netas                           | -3,8    | 15,4    | -34,0 | 55,1   | 14,2   | -93,5 | -106,1 | -31,3 |
| Flujos oficiales netos                            | 26,2    | 17,4    | -2,1  | 23,2   | 3,2    | 22,4  | 53,4   | -0,6  |
| Cambios en reservas (2)                           | -14,4   | -79,6   | -75,4 | -121,0 | -106,2 | -37,7 | -31,7  | -67,3 |
| <b>Países en desarrollo</b>                       |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | 17,8    | 129,4   | 133,8 | 148,2  | 190,4  | 139,0 | 65,8   | 116,1 |
| Inversión directa neta                            | 12,2    | 57,9    | 76,5  | 86,5   | 108,5  | 126,5 | 108,2  | 97,8  |
| Inversión en cartera neta                         | 4,9     | 51,1    | 85,7  | 22,2   | 52,7   | 55,5  | 32,0   | 38,4  |
| Otras inversiones netas                           | 0,6     | 20,4    | -28,4 | 39,5   | 29,3   | -43,0 | -74,4  | -20,1 |
| Flujos oficiales netos                            | 27,2    | 16,8    | 10,3  | 32,1   | 3,2    | -3,3  | 27,6   | 3,3   |
| Cambios en reservas (2)                           | 5,1     | -54,8   | -42,3 | -67,1  | -95,2  | -57,8 | 3,6    | -37,0 |
| <b>África</b>                                     |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | 2,6     | 4,0     | 9,2   | 10,5   | 5,4    | 14,0  | 6,4    | 13,4  |
| Inversión directa neta                            | 1,3     | 3,0     | 3,5   | 4,2    | 5,1    | 7,3   | 5,8    | 7,0   |
| Inversión en cartera neta                         | -0,8    | -0,2    | 0,5   | 1,5    | -0,4   | 2,8   | 2,8    | -0,2  |
| Otras inversiones netas                           | 2,1     | 1,3     | 5,1   | 4,8    | 0,6    | 3,9   | -2,2   | 6,5   |
| Flujos oficiales netos                            | 6,4     | 7,4     | 9,3   | 7,7    | 6,0    | -2,3  | 2,9    | -1,2  |
| Cambios en reservas (2)                           | 0,1     | -2,3    | -5,0  | -1,8   | -7,3   | -12,8 | -0,9   | -1,6  |
| <b>Asia</b>                                       |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | 13,1    | 55,8    | 64,7  | 91,8   | 99,0   | 28,8  | -44,3  | 11,0  |
| Inversión directa neta                            | 4,5     | 32,9    | 44,4  | 51,0   | 60,1   | 60,2  | -48,2  | 40,4  |
| Inversión en cartera neta                         | 1,5     | 6,7     | 11,3  | 10,0   | 10,2   | 11,6  | -12,2  | 2,6   |
| Otras inversiones netas                           | 7,0     | 16,3    | 9,0   | 30,8   | 28,7   | -43,0 | -80,4  | -32,1 |
| Flujos oficiales netos                            | 7,8     | 8,6     | 5,8   | 5,1    | 11,3   | 7,5   | 25,9   | 10,1  |
| Cambios en reservas (2)                           | -2,1    | -28,9   | -39,7 | -29,1  | -48,1  | -19,2 | 4,8    | -37,9 |
| <b>Medio Oriente y Europa</b>                     |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | 2,3     | 23,1    | 13,4  | 7,7    | 4,2    | 8,7   | 28,4   | 25,2  |
| Inversión directa neta                            | 1,1     | 2,9     | 3,7   | 5,1    | 4,1    | 5,0   | 5,1    | 6,0   |
| Inversión en cartera neta                         | 5,1     | 12,3    | 13,0  | 9,1    | 2,7    | 3,0   | 13,6   | 15,3  |
| Otras inversiones netas                           | -3,9    | 7,9     | -3,2  | -6,4   | -2,7   | 0,7   | 9,8    | 3,8   |
| Flujos oficiales netos                            | 4,8     | -0,4    | -1,0  | -1,1   | -0,6   | -0,6  | -1,0   | -1,7  |
| Cambios en reservas (2)                           | 6,6     | -5,5    | -2,7  | -10,9  | -11,6  | -10,8 | -8,4   | -5,7  |
| <b>América Latina y el Caribe</b>                 |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | -0,2    | 46,4    | 46,5  | 38,2   | 81,8   | 87,5  | 75,2   | 66,6  |
| Inversión directa neta                            | 5,3     | 19,2    | 25,0  | 26,2   | 39,2   | 54,1  | 49,0   | 44,3  |
| Inversión en cartera neta                         | -0,9    | 32,3    | 60,9  | 1,7    | 40,0   | 38,0  | 27,8   | 20,7  |
| Otras inversiones netas                           | -4,6    | -5,1    | -39,3 | 10,3   | 2,6    | -4,6  | -1,6   | 1,6   |
| Flujos oficiales netos                            | 8,2     | 1,2     | -3,8  | 20,5   | -13,5  | -8,0  | -0,1   | -3,9  |
| Cambios en reservas (2)                           | 0,5     | -18,1   | 5,0   | -25,3  | -28,2  | -15,0 | 8,2    | 8,3   |
| <b>Países en Transición</b>                       |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | -1,0    | 12,5    | 18,8  | 43,2   | 16,2   | 22,7  | 20,0   | 31,1  |
| Inversión directa neta                            | -0,2    | 6,4     | 5,4   | 13,4   | 13,4   | 18,2  | 18,8   | 17,9  |
| Inversión en cartera neta                         | 0,0     | 10,4    | 20,5  | 18,8   | 24,3   | 20,7  | 14,3   | 11,8  |
| Otras inversiones netas                           | -0,8    | -4,2    | -7,1  | 11,0   | -21,6  | -16,2 | -13,0  | 1,5   |
| Flujos oficiales netos                            | 0,2     | 1,1     | -12,1 | -8,4   | 0,0    | 9,9   | 15,0   | 1,7   |
| Cambios en reservas (2)                           | -3,6    | -7,6    | -6,9  | -36,2  | -0,1   | -6,1  | 0,8    | -8,7  |
| <b>Nuevos Países Industrializados de Asia (3)</b> |         |         |       |        |        |       |        |       |
| Flujo de fondos privados netos (1)                | -3,3    | 2,2     | 3,1   | 4,0    | 8,4    | -38,3 | -29,0  | -18,0 |
| Inversión directa neta                            | 0,9     | 0,5     | 3,4   | -0,2   | -1,5   | 2,4   | 0,6    | 3,0   |
| Inversión en cartera neta                         | -0,5    | 2,4     | -1,8  | -0,3   | 3,3    | -6,3  | -11,0  | -8,3  |
| Otras inversiones netas                           | -3,7    | -0,8    | 1,5   | 4,5    | 6,6    | -34,3 | -18,7  | -12,7 |
| Flujos oficiales netos                            | -1,1    | -0,5    | -0,3  | -0,6   | 0,0    | 15,8  | 10,8   | -5,7  |
| Cambios en reservas (2)                           | -15,9   | -17,2   | -26,2 | -17,7  | -10,9  | 26,1  | -36,1  | -21,6 |

Nota: (1) Por la limitación de los datos, otras inversiones netas pueden incluir algunos flujos oficiales.  
 (2) El signo menos indica incremento.  
 (3) Incluye Hong Kong SAR, Corea, Singapur y Taiwán provincia de China.  
 Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, October 1998.



monetaria y, por lo tanto, la capacidad prestable del sistema. En consecuencia, el agente encargado de seleccionar los proyectos a ejecutarse son las entidades financieras, lo que la literatura denomina «screening». En la medida que las mismas otorguen sólo financiamiento a los proyectos rentables, los particulares no tendrán dificultades en devolver el capital y, por lo tanto, la economía tendrá una mayor probabilidad de honrar su deuda.

Al respecto, basta mencionar la experiencia de los países asiáticos donde debido a que el sistema financiero no funcionaba correctamente, se invirtió en proyectos de dudosa rentabilidad.

En consecuencia, si se produce un ingreso de capitales y el país posee un sistema financiero sólido que permita una correcta asignación de recursos entre los sectores, es de esperar un incremento en la eficiencia de la economía.

Lo anterior se puede comprobar si se descompone el crecimiento económico entre la contribución del trabajo y capital y la parte correspondiente a la productividad total de los factores, que se interpreta como el uso más eficiente de sus recursos. El período considerado abarca desde 1980 hasta 1997, dividido en dos subperíodos, 1980-89 y 1990-97 (ver cuadro 7.5).

Durante 1980-89, la productividad total de los factores fue negativa, es decir que el nivel de eficiencia de la economía disminuyó y se produjo una salida neta de capitales. Por el contrario, entre 1990 y 1997 Argentina tuvo un ingreso neto anual de US\$ 4.066 millones y la productividad total de los factores se incrementó a razón del 4%. Más del 66% del crecimiento de la economía en este período se debe a una mejor utilización de sus factores productivos. En este sentido, es indudable la contribución de las inversiones extranjeras, mencionándose a modo de ejemplo el sector petrolero y de telecomunicaciones.

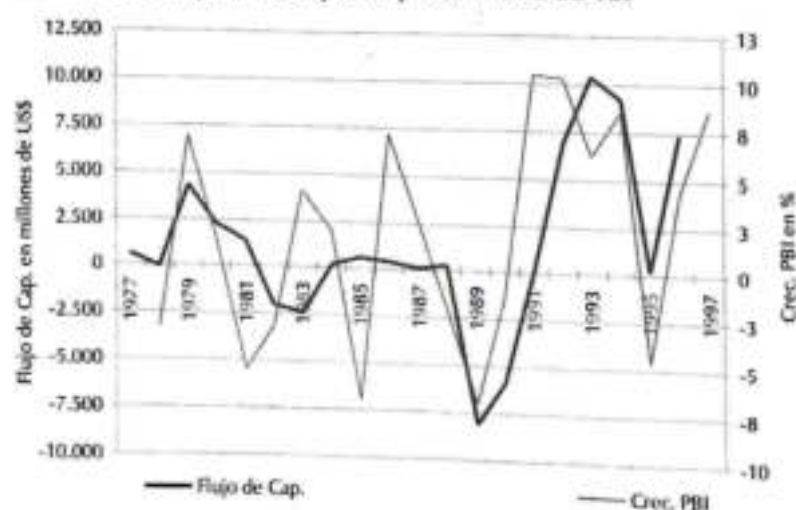
**Cuadro 7.5**  
Tasa de Crecimiento y Contribución de los Factores

|         | Variación anual del PBI en (%) | Contribución del Empleo en (%) | Contribución del Capital en (%) | Productividad total de los Factores en (%) | Ingreso de Capitales en millones de US\$ |
|---------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--|--|
| 1980-97 | 1,78                           | 1,02                           | 0,36                            | 0,39                                       | 1.262                                    |
| 1980-89 | -1,06                          | 1,02                           | 0,02                            | -2,11                                      | -701                                     |
| 1990-97 | 6,09                           | 1,09                           | 0,96                            | 4,05                                       | 4.066                                    |

Fuente: IIE en base a International Financial Statistics, FMI y «Productividad, otra fortaleza de la sociedad argentina», Julio Nogués y Osvaldo Meloni, La Nación, 22 de noviembre de 1998.

Otra forma de analizar el efecto del ingreso de capitales sobre la economía es comparando la tasa de crecimiento del PBI con el saldo de la cuenta corriente entre 1977 y 1997. Tal como se

**Gráfico 7.4**  
Relación entre Ingreso de Capitales y Crecimiento del PBI



Fuente: IIE en base a International Financial Statistics, FMI.

puede apreciar en el gráfico 7.4, existe una relación positiva entre ambas variables, en particular a partir de 1991. Es importante señalar que la composición del flujo de fondos resulta relevante ya que, tal como se mencionó anteriormente, las IED presentan un flujo más estable que las inversiones en cartera debido a que están determinadas por variables de más largo plazo.

En el caso de Argentina, las IED representaron en promedio el 63% del saldo de cuenta corriente en los últimos años.



### 7.3.2. Evolución del Mercado Accionario

Desde octubre de 1997, se produjo una caída en el índice Merval debido a la crisis asiática y a la reversión del flujo de fondos hacia los países emergentes. Resulta importante analizar lo sucedido en otros países emergentes para comprender el funcionamiento del mercado de capitales. En primer lugar, se analizará la evolución del spread para el conjunto de bonos de los mercados emergentes y el de los bonos de Argentina (ver gráfico 7.5 al final del capítulo). Tal como se puede observar, los inversores no discriminan entre países ante una caída en el flujo de fondos. Posteriormente, en la recuperación, seleccionan entre naciones en base a sus indicadores macroeconómicos.

Por ejemplo, junto con la crisis rusa a partir del 14 de agosto de 1998, se puede observar un incremento del spread argentino similar al del conjunto de países emergentes; sin embargo, posteriormente se observa una reducción más rápida.

En el gráfico 7.6 al final del capítulo se puede apreciar la evolución del Índice Dow Jones, Hang Seng y Merval entre 1991 y 1998 y la evolución comparada de la volatilidad en estos mercados. En el gráfico 7.7 al final del capítulo se muestra la evolución del cociente precio/ganancia y precio/valor libro para el Índice Merval entre 1991 y 1998.

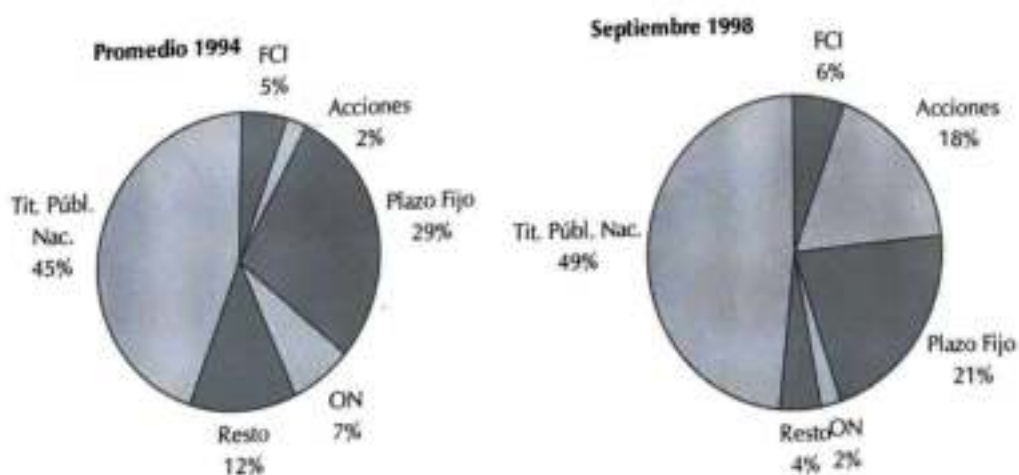
### 7.3.3. Inversores Institucionales

#### 7.3.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La importancia de los inversores institucionales se debe a que compiten con las entidades bancarias tanto en la captación de recursos como en el otorgamiento de préstamos. Asimismo, si se analiza la composición de su cartera y el horizonte de la inversión, están presentes las condiciones para la creación de nuevos instrumentos, tales como fideicomisos financieros y bonos estructurados.

En el gráfico 7.8 se puede apreciar en forma comparada la composición de la cartera para 1994 y septiembre de 1998, donde se destaca el incremento en la tenencia de acciones desde el 2% hasta el 18% del total de activos.

Gráfico 7.8  
Evolución de la Composición de la Cartera de las AFJP



Nota: IIE en base a Instituto de Economía UIADE y Boletín Estadístico Mensual, SAFJP

En cuanto a la evolución de la rentabilidad promedio anual de las AFJP, la misma disminuyó desde el 25% en septiembre de 1997 hasta -13% en septiembre del corriente año.

### 7.3.3.2. Fondos Comunes de Inversión

El monto manejado por estos inversores muestra una tendencia ascendente en los últimos años alcanzando un total de \$ 5.713 millones en septiembre de 1998. Se destaca la evolución de la cartera, pudiéndose apreciar un incremento en los fondos de plazo fijo y de dinero y una disminución en los fondos de renta variable y renta fija. Este comportamiento se debe a una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores y, como consecuencia de la alta volatilidad de la cotización de las acciones y de los bonos, al rendimiento negativo que experimentaron estos dos últimos activos.

**Cuadro 7.6**  
Evolución de los Fondos Comunes de Inversión

|                | Capital en Millones de \$ |        | Composición |        |
|----------------|---------------------------|--------|-------------|--------|
|                | Sep-98                    | Sep-98 | 1997        | 1996   |
| Renta Variable | 300,715                   | 5,3%   | 9,0%        | 10,4%  |
| Renta Mixta    | 407,616                   | 7,1%   | 12,1%       | 6,1%   |
| Renta Fija     | 1.287,336                 | 22,5%  | 37,7%       | 33,7%  |
| Plazo Fijo     | 3.161,372                 | 55,3%  | 33,4%       | 44,9%  |
| De Dinero      | 451,888                   | 7,9%   | 6,0%        | 0,6%   |
| Cerrado        | 104,274                   | 1,8%   | 1,9%        | 4,3%   |
|                | 5.713,201                 | 100,0% | 100,0%      | 100,0% |

Fuente: IIE en base a Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

Si se considera en forma conjunta las AFJP y los FCI, se aprecia que administran una cartera de \$15.852 millones, valor que representa aproximadamente un 4% del PBI, cifra reducida si se compara con el volumen de los activos financieros que manejan los inversores institucionales en los países industrializados, el cual alcanza en promedio al 110% del PBI.



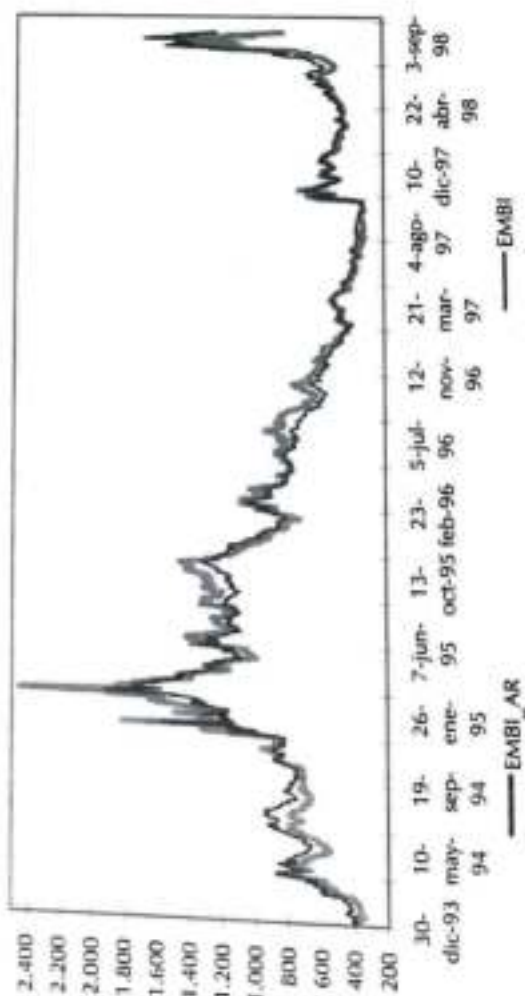
Resultado de la Cuenta Corriente en un Conjunto Seleccionado de Países (en % del PBI) Cuadro 7.3

|                             | 1995        | 1996        | 1997        | 1998        | 1999        |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Economías Avanzadas</b>  |             |             |             |             |             |
| Estados Unidos              | -1,6        | -1,8        | -1,9        | -2,8        | -3,3        |
| Japón                       | 2,2         | 1,4         | 2,2         | 3,6         | 4,0         |
| Alemania                    | -0,9        | -0,6        | -0,2        | 0,3         | 0,4         |
| Francia                     | 0,7         | 1,3         | 2,8         | 2,2         | 1,9         |
| Italia                      | 2,3         | 3,3         | 2,9         | 2,6         | 2,3         |
| Reino Unido                 | -0,5        | -0,2        | 0,6         | -1,4        | -1,5        |
| Canadá                      | -0,8        | 0,6         | -1,5        | -2,0        | -1,6        |
| Australia                   | -5,5        | -4,0        | -3,2        | -5,0        | -5,4        |
| Austria                     | -2,0        | -1,8        | -1,3        | -0,6        | -0,6        |
| Finlandia                   | 4,1         | 4,0         | 5,5         | 5,0         | 4,7         |
| Grecia                      | -2,1        | -2,6        | -2,4        | -2,3        | -2,1        |
| Hong kong                   | -3,9        | -1,1        | -3,2        | 0,0         | 1,2         |
| Irlanda                     | 2,7         | 2,7         | 2,8         | 3,2         | 3,6         |
| Israel                      | -5,6        | -5,6        | -3,6        | -2,6        | -2,6        |
| Korea                       | -1,9        | -4,7        | -1,8        | 12,9        | 7,9         |
| Nueva Zelanda               | -3,1        | -3,9        | -7,7        | -6,5        | -6,0        |
| Noruega                     | 3,3         | 6,7         | 5,2         | 1,3         | 3,8         |
| Singapur                    | 16,8        | 15,7        | 15,4        | 20,6        | 18,9        |
| España                      | 0,2         | 0,3         | 0,5         | 0,2         | -0,2        |
| Suecia                      | 2,4         | 2,6         | 2,7         | 3,1         | 3,3         |
| Suiza                       | 7,0         | 7,2         | 8,2         | 7,8         | 8,1         |
| Taiwan                      | 2,1         | 4,0         | 2,7         | 2,0         | 2,2         |
| Unión Europea               | 0,6         | 1,1         | 1,5         | 1,2         | 1,1         |
| <b>Países en Desarrollo</b> |             |             |             |             |             |
| Argelia                     | -5,3        | 2,7         | 7,4         | -1,1        | 0,1         |
| <b>Argentina</b>            | <b>-1,5</b> | <b>-1,9</b> | <b>-3,5</b> | <b>-4,4</b> | <b>-4,3</b> |
| Brasil                      | -2,6        | -3,0        | -4,2        | -3,6        | -3,3        |
| Camerun                     | -0,8        | -2,3        | -1,3        | -2,4        | -2,5        |
| Chile                       | -2,1        | -5,4        | -5,3        | -7,0        | -5,5        |
| China                       | 0,2         | 0,9         | 3,9         | 3,4         | 3,3         |
| Côte d'Ivoire               | -6,0        | -4,8        | -4,5        | -4,1        | -3,2        |
| Egipto                      | 2,3         | -0,3        | 0,2         | -2,4        | -2,0        |
| India                       | -1,6        | -1,4        | -1,6        | -1,8        | -1,6        |
| Indonesia                   | -3,3        | -3,3        | -1,8        | 2,5         | 2,7         |
| Malasia                     | -10,0       | -4,9        | -4,8        | 6,5         | 4,6         |
| México                      | -0,6        | -0,7        | -1,9        | -3,4        | -2,3        |
| Nigeria                     | -3,2        | 16,9        | 4,7         | -6,8        | -2,5        |
| Pakistán                    | -3,4        | -6,5        | -5,8        | -2,4        | -2,5        |
| Filipinas                   | -4,4        | -4,7        | -5,2        | -1,5        | -0,7        |
| Arabia Saudita              | -4,3        | 0,2         | 0,2         | -8,3        | -8,0        |
| Sudáfrica                   | -2,0        | -1,3        | -1,5        | -1,1        | -1,1        |
| Tailandia                   | -7,9        | -7,9        | -2,0        | 10,7        | 9,9         |
| Turquía                     | -0,5        | -1,4        | -1,4        | -1,9        | -3,0        |
| Uganda                      | -2,5        | -1,8        | -0,8        | -1,8        | -3,5        |
| <b>Países en Transición</b> |             |             |             |             |             |
| República Checa             | -2,7        | -7,6        | -6,1        | -3,0        | -3,0        |
| Estonia                     | -5,1        | -9,7        | -12,2       | -9,2        | -7,8        |
| Hungría                     | -5,7        | -3,8        | -2,2        | -2,9        | -3,3        |
| Lituania                    | -10,2       | -9,1        | -10,3       | -9,8        | -9,2        |
| Polonia                     | 3,3         | -1,0        | -3,3        | -4,3        | -5,4        |
| Rusia                       | 1,6         | 0,6         | -0,1        | -1,3        | 0,7         |
| Ucrania                     | -4,0        | -3,0        | -3,0        | -3,0        | -2,0        |

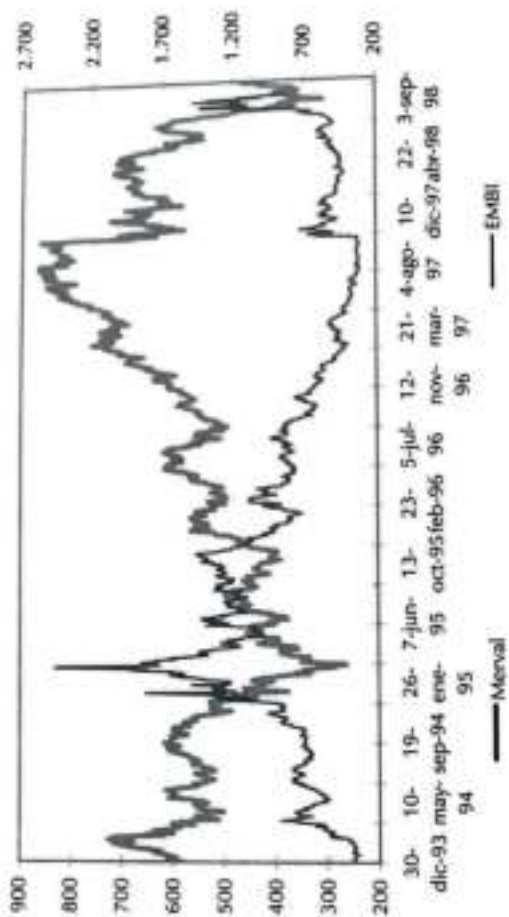
Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, September 1998, FMI.

Gráfico 7.5

Evolución del Riesgo País (EMBI-AR) y el Riesgo de los Mercados Emergentes (EMBI)



Relación entre el Índice Merval y el Riesgo País (EMBI-AR)

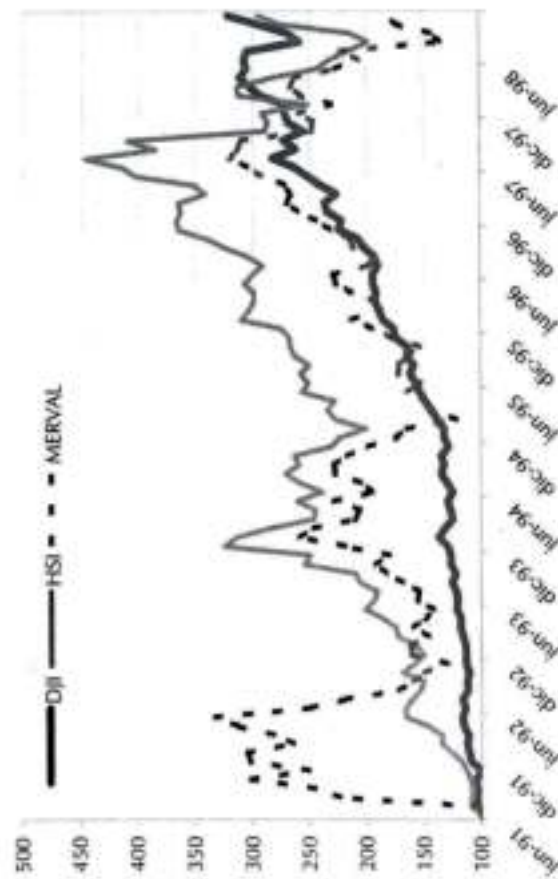


Fuente: IIE en base a Estuñío Broda e Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

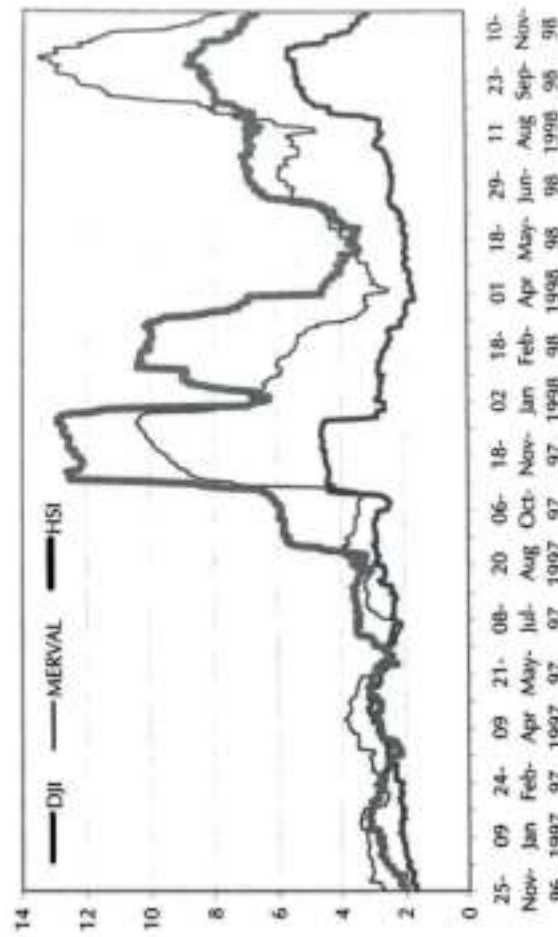


Gráfico 7.6

Evolución del Índice Dow Jones, Hang Seng y Merval (junio-91 = 100)



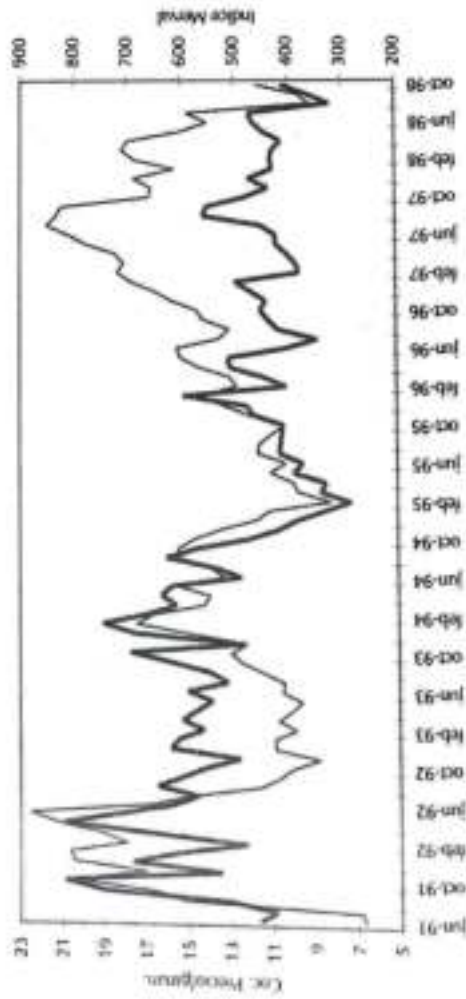
Evolución de la Volatilidad



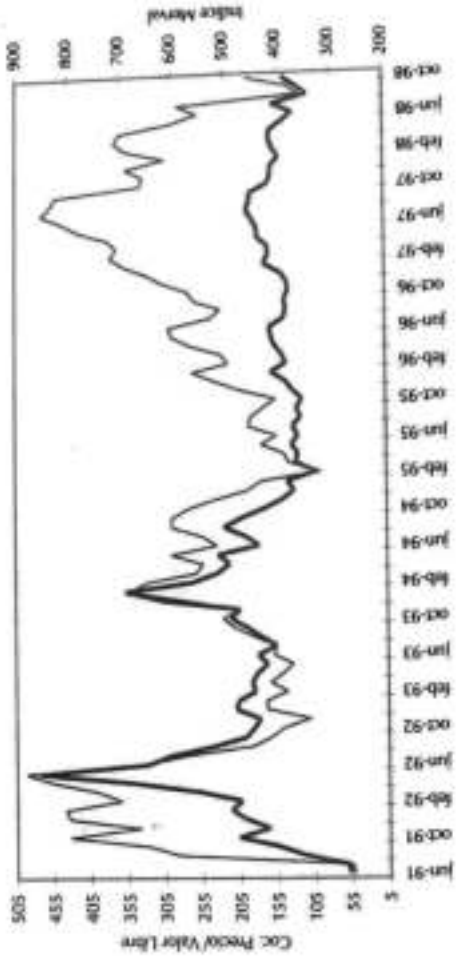
Fuente: IIE en base a Reuters.

Gráfico 7.7

Relación entre el Índice Merval y el Cociente Precio Ganancia



Relación entre el Índice Merval y el cociente Precio Valor Líquido



Fuente: IIE en base a Instituto Argentino de Mercado de Capitales y Reuters.