

CAPITULO 2: Nivel de Actividad

A juzgar por la evolución del PBI nos encontramos en una encrucijada. Nuestro país recuperó el nivel de PBI per capita que tenía antes de la gran crisis de la década de los '80.

Por el comportamiento de otros períodos históricos, se podría decir que Argentina se encuentra en peligro de volver a una fase negativa del ciclo. Sin embargo, tanto los cambios a nivel mundial como las reformas económicas realizadas por el país en los últimos años, permiten mantener la esperanza de salir del estancamiento de las últimas tres décadas y de la pobre performance relativa del promedio del siglo.

2.1. La evolución del PBI argentino en el siglo XX

Durante el período agroexportador argentino, comprendido entre los años 1900 a 1913, el Producto Bruto Interno creció a una tasa de aproximadamente 6,4% anual. Esta tendencia se interrumpió en 1914 con el comienzo de la Primera Guerra Mundial. Recién en 1918, con el cese de las hostilidades en Europa, retomó su tendencia alcista.

En 1930, debido a la Crisis Económica Internacional, se observó nuevamente un quiebre en el crecimiento. La "Gran Depresión" repercutió de manera significativa en el nivel de actividad de Argentina, provocando caídas del orden del 13% entre 1930 y 1932.

La recuperación comenzó recién en 1933 y se extendió hasta finales de la Segunda Guerra Mundial, registrándose un crecimiento porcentual promedio del 3,7% anual en la producción.

Durante el período 1946 a 1955, que se caracterizó por una fuerte industrialización, el crecimiento manifestado en el PBI fue del 4% anual. Cabe resaltar la crisis que se produjo desde 1949 a 1952 en el sector agrícola debido a las grandes sequías, en la cual la producción se redujo un 0,4% anual.

A partir de 1956, la evolución del PBI sufrió fuertes fluctuaciones, registrándose caídas de más del 6% (1959), alcanzando picos de crecimiento mayores al 10% en 1964. En las dos décadas siguientes, entre 1970 y 1990, se desaceleró el crecimiento. Por su parte, se destaca el período comprendido entre 1991 y 1999, como uno de los que mayores aumentos del PBI registró (44,5%).

Gráfico 2.1
Evolución del PBIpc durante el siglo XX (a precios de 1993 - en \$)

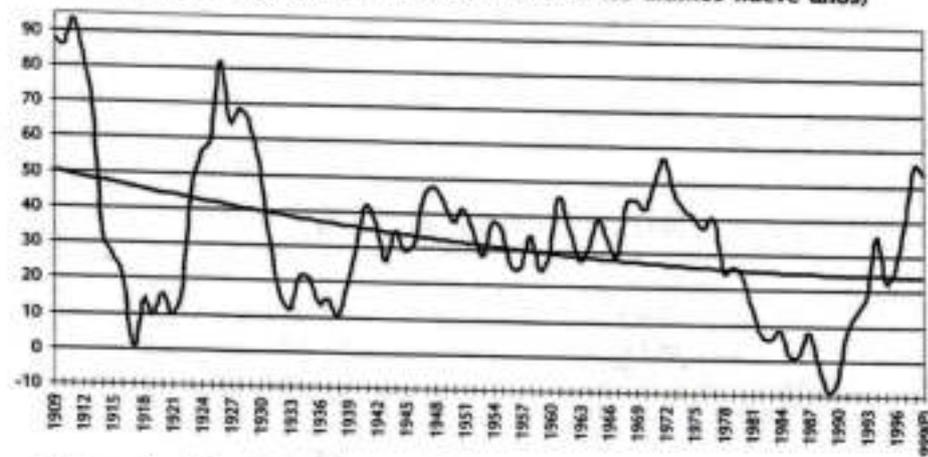


Fuente: IIE en base a las series históricas de los siguientes estudios indicados para cada período:
1900-1935: "El Desarrollo Económico Argentino", CEPAL (mimeografiado). Sgo. de Chile, 1958
1935-1950: "Producto e Ingreso de la Rep. Argentina en el período 1935-1954" Sec. Asuntos Económicos
1955-1950-1973: "Sist. de Cuentas del Producto e Ingreso de la Rep. Argentina" BCRA, Volumen II, 1975.
1973-1979: Estimac. Trim. de Oferta y Demanda, BCRA. 1980-98: "Cuentas Nac.", MEOSP, 1998 y 1999.
1999: estimación propia suponiendo una caída del PBI del 3% respecto a 1998.

Si se considera el PBI argentino acumulado durante un período de nueve años seguidos, puede apreciarse en el gráfico 2.2 que alcanzó sus máximos valores durante las tres primeras décadas del siglo. A partir de 1940, comenzó un movimiento lateral que encontró su fin en la década del '70, cuando el PBI acumulado durante nueve años experimentó crecimientos promedios del orden del 35,4% acumulado. El segundo mejor registro de los últimos 69 años fue alcanzado en 1972 con un aumento del 57,2%.

El gráfico 2.2 muestra que luego de obtenerse uno de los máximos valores de la serie en 1972, se produjo una estrepitosa caída durante los siguientes 17 años, alcanzándose un 9,3% de crecimiento negativo acumulado en 1989. Finalmente, el tercer y último pico registrado en la serie, corresponde a 1998 con un crecimiento del 55,7% acumulado, es decir un 5,4 % anual.

Gráfico 2.2
Crecimiento del PBI en Argentina (% acumulado en los últimos nueve años)



Fuente: IIE en base a las series históricas de los siguientes estudios indicados para cada período:
1900-1935: «El Desarrollo Económico Argentino», CEPAL (mimeografiado), Sgo. de Chile, 1958
1935-1950: «Producto e Ingreso de la Rep. Argentina en el período 1935-1954» Sec. Asuntos Económicos
1955-1950-1973: «Sist. de Cuentas del Producto e Ingreso de la Rep. Argentina» BCRA, Volumen II, 1975.
1973-1979: Estimac. Trim. de Oferta y Demanda, BCRA, 1980-98: «Cuentas Nac.», MEOSP, 1998 y 1999.
1999: Estimación propia suponiendo una caída del PBI del 3% respecto a 1998.

El cuadro 2.1. expone la evolución del nivel de actividad a nivel mundial, discriminando entre las distintas regiones. América Latina era la quinta región con mayor nivel de PBI per cápita en el año 1900. En 1992, dicho PBIpc se había multiplicado por cuatro (ver coeficiente de multiplicación en las últimas líneas del cuadro), coincidiendo con el promedio mundial en el mismo período analizado. De esta manera, pasó a ubicarse en el cuarto lugar, luego de Europa Occidental, Nuevos Países Occidentales y Europa Meridional.

Cuadro 2.1
Población, PBI y Coeficientes de Multiplicación (1900-1992)

Región	Población (miles)		PBI (mil. dólares de 1990)		PBI per cápita (dólares de 1990)	
	1900	1992	1900	1992	1900	1992
Europa Occidental (23)	178.595	302.256	552.297	5.255.426	3.092	17.387
Nuevos países occidentales (4)	86.396	304.989	347.488	6.358.960	4.022	20.850
Europa Meridional (7)	44.543	122.607	70.001	1.016.057	1.572	8.287
Europa Oriental (9)	208.485	430.957	286.157	2.010.594	1.373	4.665
América Latina (44)	63.919	461.515	68.826	2.224.674	1.077	4.820
Asia y Oceanía (56)	887.430	3.162.825	604.469	10.286.794	681	3.252
Africa (56)	95.281	656.204	47.638	842.415	500	1.284
Total Mundial (199)	1.564.649	5.441.353	1.976.876	27.994.920	1.263	5.145

Coeficientes de Multiplicación (1900-1992)

Europa Occidental (23)	2	10	6
Nuevos países occidentales (4)	4	18	5
Europa Meridional (7)	3	15	5
Europa Oriental (9)	2	7	3
América Latina (44)	7	32	4
Asia y Oceanía (56)	4	17	5
Africa (56)	7	18	3
Total Mundial (199)	3	14	4

Nota: Coeficientes de Multiplicación (número de veces en que se multiplicó la variable entre 1900 y 1992).
Fuente: IIE en base a La economía mundial 1820-1992. Análisis y estadísticas. Angus Maddison (OCDE).

Si se toman los últimos datos publicados por las Naciones Unidas, se observa que a partir de 1990, la producción total de América Latina creció en forma más acelerada que el producto mundial (ver cuadro 2.2). Este proceso de crecimiento acelerado pudo ser posible debido a una continua expansión en las exportaciones y a una recuperación en las inversiones.

Cuadro 2.2
Cambios porcentuales en el PBI con respecto al año anterior

Región	1990-1995	1996	1997 ^a	1998 ^b
Economías Desarrolladas	1,7	2,5	2,7	1,8
Economías en Transición	-8,2	-1,6	1,4	2,2
América Latina	3,3	3,6	5,2	3,1
Africa	1,1	4,6	3,3	3,7
Asia	6,4	7,1	5,9	1,8
Mundial	1,9	3	3,2	2

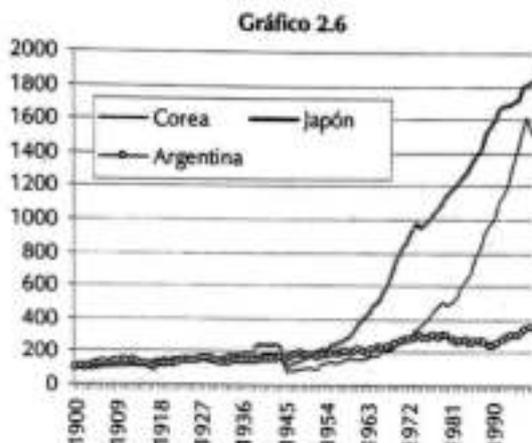
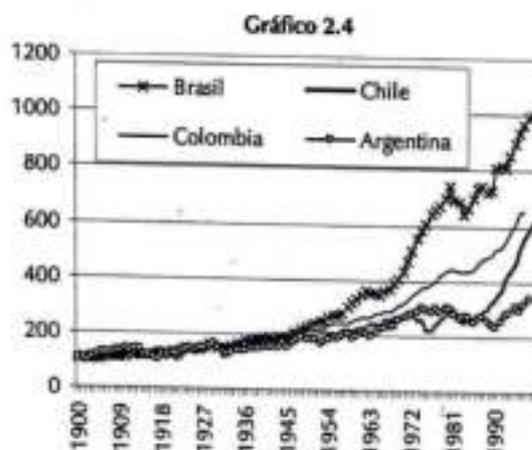
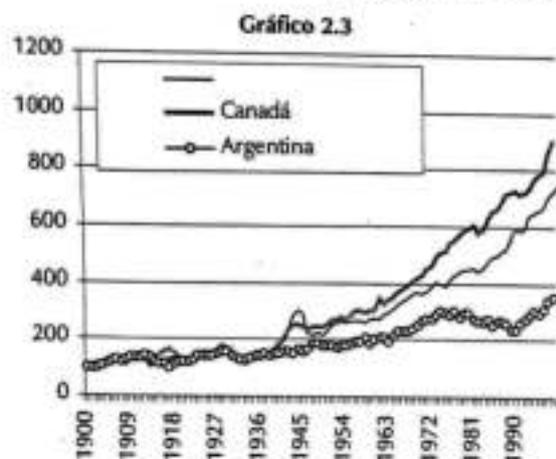
Nota: 1997^a: Cifras Estimadas.
1998^b: Cifras Pronosticadas.

Fuente: UNCTAD, Trade and Development Report 1998.

Focalizando el análisis en la performance de Argentina, se aprecia que en el transcurso del siglo XX, su PBI creció más de 3 veces. No obstante, al compararla con distintos países, su crecimiento no ha sido satisfactorio (ver los gráficos 2.3, 2.4, 2.5 y 2.6).

En general, estos países comenzaron su mayor expansión una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial. En el caso de Chile y Gran Bretaña, la evolución experimentada en sus respectivos Productos fue muy similar al de la Argentina hasta comienzos de la década del '80.

Evolución del PBI de distintos países - 1900=100



Fuente: IIE en base a La Economía Mundial 1820-1992. Análisis y estadísticas. Angus Maddison (OCDE)

2.2. Evolución de los principales componentes del PBI en los últimos años

En el cuadro 2.3 se puede observar el crecimiento negativo de todos los componentes del PBI, correspondientes al año 1999. La caída de las exportaciones se debe, en parte, a la baja registrada en los precios durante los primeros meses del año, dado que las cantidades se mantuvieron a niveles similares de las observadas durante el año 1998 (este tema se desarrolla con mayor detalle en el Capítulo 4: Sector Externo). Desde el punto de vista de las Importaciones, las mayores disminuciones fueron registradas durante los primeros cinco meses, pudiéndose observar una recuperación a partir de junio de 1999.

Cuadro 2.3: Producto bruto interno y sus Componentes (Var. reales anuales a pesos de 1993)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
PBI	8,9%	0,2%	5,5%	7,6%	3,9%	-3,5%
Importaciones	23,8%	-4,8%	15,7%	23,8%	8,4%	-14,3%
Consumo	8,8%	-0,6%	5,3%	7,9%	3,1%	-4,0%
IBI	13,9%	-9,8%	6,3%	15,3%	6,6%	-8,4%
Exportaciones	18,2%	28,6%	13,8%	8,7%	10,1%	-3,1%

Fuente: IIE en base a:
1993 a 1998: Informe Económico 1er trimestre 1999, MECOYSP
1999: Estimaciones Carta Económica Nº185, Agosto 1999.

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 1980-1999 (ver gráfico 2.7).

A pesar de la caída registrada en los componentes de la demanda agregada en el año 1999, el análisis de la trayectoria de los mismos desde 1980, señala que el incremento de las exportaciones fue más del doble del observado en el PBI y en el Consumo. Esto confirma el avance del proceso de apertura económica que se había manifestado tenuemente en 1987.

2.3. Análisis de la Oferta por Sectores

Como se aprecia en el cuadro 2.4, durante 1999 los menos afectados por la crisis fueron el sector Construcción y el sector Pesca. Por su parte, la Industria Manufacturera es la que mayor caída registró en 1999, con una variación porcentual negativa del 9,5% con respecto a 1998.

El sector Minas y Canteras presentó una desaceleración en su crecimiento desde 1995. Sin embargo, en el último año analizado mostró una fuerte recuperación. Las inversiones extranjeras directas fueron las que impulsaron el crecimiento registrado en 1999.

Cuadro 2.4
PBI a precios de mercado por sector de actividad (var. % anual)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999(E)
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura	7,8	5,7	-1,6	0,2	10,9	-5,0
Pesca	-2,0	1,8	13,2	7,6	-5,9	16,0
Minas y Canteras	13,8	16,4	4,5	0,7	2,3	7,0
Industria Manufacturera	4,5	-7,2	6,5	9,2	1,6	-9,5
Electricidad, Gas y Agua	10,8	7,4	4,1	8,2	6,4	3,0
Construcción	5,8	-12,2	8,4	16,6	7,2	4,0
Comercio al por mayor y menor	6,4	-8,3	7,5	10,6	2,8	-6,0
Hoteles y Restaurantes	8,5	-2,7	10,0	12,5	4,5	-4,0
Transporte, Almac. y Comunic.	10,3	1,7	6,9	11,2	8,0	-2,5
Est. Financieros, Seguros	20,3	-1,4	13,8	14,2	17,8	1,0
Actividades Inmobiliarias	6,5	-0,8	3,8	5,0	3,4	-0,6
Serv. Comunal, Sociales y Pers.	9,1	-1,0	4,0	11,7	37,8	-1,5

Fuente: 1994-1998 Informe Económico, 1er. Trimestre 1999 (MECOYSP),
1999(E): Estimaciones IIE.

CAPITULO 3: Finanzas Públicas

Argentina presenta un alto y creciente nivel de endeudamiento, por lo que sería de fundamental importancia que el nuevo gobierno implementara un fuerte ajuste fiscal para eliminar cualquier duda respecto a la capacidad de pago del Estado. Por otra parte, el gobierno electo debería trabajar con el objetivo de obtener el grado de inversión en los próximos años.

El proyecto de Ley de Presupuesto para el año 2000 prevé un déficit de \$ 4.500 millones y necesidades de financiamiento por \$ 16.900 millones. Si bien esta última cifra seguramente está subvaluada, Argentina no debería tener mayores problemas para obtener dichos recursos.

3.1. Efectos de una Política Fiscal Contractiva

Durante 1999 el nivel de recaudación del Estado Nacional se ubicó por debajo de los valores presupuestados. Cabe recordar que los supuestos macroeconómicos utilizados en el Presupuesto Nacional para 1999 eran muy optimistas y no tenían en cuenta los efectos negativos de la turbulencia de los mercados internacionales que provocó el default de Rusia.

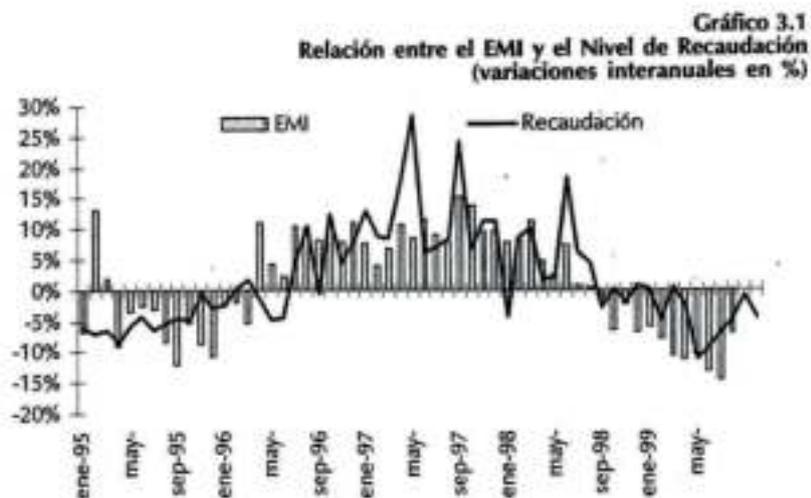
Las proyecciones del PBI indicaban un crecimiento del orden del 4,8%; sin embargo, la variación sería del -3,0%. Esta sustancial diferencia entre el comportamiento proyectado de la economía y el real se tradujo en un déficit mayor al previsto. En el gráfico 3.1 se puede observar la relación entre el nivel de actividad y la recaudación del Estado Nacional.

La disminución de la recaudación y su consecuente impacto en el déficit, debido a la inflexibilidad a la baja del gasto público, motivaron una renegociación de las metas pactadas con el FMI en dos ocasiones.

Resulta importante analizar los efectos de la aplicación de una política fiscal restrictiva (reducción del gasto y/o aumento de los tributos) en un país como Argentina, que presenta un fuerte nivel de endeudamiento.

Resulta importante analizar los efectos de la aplicación de una política fiscal restrictiva (reducción del gasto y/o aumento de los tributos) en un país como Argentina, que presenta un fuerte nivel de endeudamiento.

La teoría keynesiana postula que, ante una disminución del nivel de actividad, es conveniente que el gobierno aumente su nivel de gasto y/o reduzca la presión impositiva. En el caso de que el Estado no cuente con los fondos para financiar este mayor nivel de erogaciones se debería endeudar.



Nota: EMI: Estimador Mensual Industrial
Fuente: IIE en base a MEyOSP e INDEC.

El objetivo de este tipo de política es el de disminuir la volatilidad de la economía, reduciendo la profundidad de las recesiones y frenando el crecimiento, cuando éste es mayor al potencial y provoca efectos inflacionarios.

En el supuesto anterior (política fiscal expansiva) el mayor nivel de gasto del sector público no debe afectar al gasto privado. Para que ello ocurra, la política fiscal expansiva no debe aumentar la tasa de interés en el mercado doméstico.

A modo de ejemplo, se puede citar el caso de Japón. La economía japonesa mostró algunos síntomas de recuperación durante el corriente año, de la mano de una fuerte política fiscal y monetaria expansiva (fundamentalmente de aumento del gasto público). Sin embargo, el nivel de tasa de interés no se vio afectada, ya que nadie pone en duda la solvencia del Estado japonés.

En cambio, en un país como Argentina, que presenta un nivel de endeudamiento importante y un bajo nivel de ahorro doméstico, los efectos de un aumento del gasto público producen el impacto contrario al deseado. En efecto, un aumento de la demanda agregada debido a una política fiscal expansiva provoca una suba en el rendimiento de los bonos y, por lo tanto, del riesgo país. Al ser éste un indicador utilizado por los inversores para analizar la calidad de los fundamentos de la economía, la suba del mismo es interpretada como un deterioro de las variables macroeconómicas, lo que reduce el ingreso de capitales. El menor ahorro externo provoca una suba en la tasa de interés doméstica y una reducción de la inversión del sector privado que compensa el aumento de las erogaciones del sector público.

Esto quiere decir que en países como Argentina, con fuerte dependencia del ahorro externo, una política fiscal expansiva produce el efecto contrario al buscado. Por el contrario, una política fiscal contractiva que elimine las dudas sobre la insolvencia del Estado, provoca una reducción del rendimiento de los bonos domésticos y, por lo tanto, de su diferencial respecto a bonos libres de riesgo. Esta reducción del riesgo país es interpretada por los inversores como una mejora en las perspectivas de la economía, lo que incentiva un aumento del ingreso de capitales. De esta manera, el país entra en un círculo virtuoso.

Por este motivo, sería de fundamental importancia que la nueva administración implemente un importante ajuste fiscal que elimine todas las dudas sobre la solvencia del Estado. Un ajuste de tal naturaleza le permitiría alcanzar al país en los próximos años una calificación de riesgo de grado de inversión, la cual haría posible una fuerte reducción del costo de financiamiento del país y, fundamentalmente, del sector privado.

3.2. Evolución del Nivel de Ingresos y Erogaciones

En el período enero-octubre de 1999 los ingresos tributarios ascendieron a \$ 39.772,6 millones, lo que representa una disminución del 4,7% respecto a igual período del año anterior (ver cuadro 3.1 al final del capítulo). Si se incluye las AFJP, el total recaudado asciende a \$ 43.476,5 millones, mostrando una caída del 3,9% respecto a igual período del año anterior.

Analizando con mayor detalle, se puede observar que los impuestos relacionados en mayor medida con el nivel de actividad son los que explican la inferior performance de los ingresos. En efecto, la recaudación del IVA disminuyó un 10,5% en el transcurso de 1999 respecto a 1998 mientras que en los impuestos al comercio exterior, la variación alcanzó el -20,1%. Cabe aclarar que estos dos impuestos representan el 44,2% de los ingresos tributarios de la Nación.

El impuesto a los combustibles registró una disminución del 2,4%, explicada por una reducción del 6,7% en el impuesto a las Naftas. Por el contrario, Otros combustibles muestra un aumento del 5,3%.

Los recursos originados en concepto de aportes personales y contribuciones patronales muestran una disminución del 1,6% y 10,8%, respectivamente.

Si se analiza la evolución para el mes de octubre, se puede apreciar una menor caída interanual que la registrada en meses anteriores, reflejando los efectos de una tibia recuperación en el nivel de actividad.

En cuanto a las erogaciones, en los primeros nueve meses del año los gastos corrientes ascendieron a \$16.805 millones y los de capital a \$ 595 millones. Comparado con igual período del año anterior, se observa un incremento del 11,6% en los primeros y una reducción del 26,6% en los segundos.

En base a lo mencionado anteriormente, el déficit de los primeros nueve meses del año se elevó a \$3.945 millones, lo que permite un sobrecumplimiento en \$ 245 millones con respecto a lo pactado con el FMI. Sin embargo, se estima que el déficit de 1999 superaría en aproximadamente \$ 1.000 millones la meta comprometida con el organismo internacional.

De todas maneras, esto no presentaría mayores inconvenientes debido al cambio de autoridades en diciembre de 1999.

3.3. Presupuesto 2000

Para analizar el Proyecto de Presupuesto, resulta importante analizar las proyecciones de las principales variables macroeconómicas debido a su estrecha relación con el nivel ingresos que recauda el gobierno. La tasa de crecimiento del PBI prevista en el presupuesto es del 3,5%, valor que puede considerarse razonable.

Las proyecciones sobre la recaudación parecen un tanto optimistas. En el cuadro 3.3 se puede observar la comparación entre el proyecto de presupuesto 2000 y el presupuesto del año 1999. Un punto importante a considerar es que seguramente la recaudación del año 1999 será menor a la prevista en el presupuesto, aún a pesar que las mismas fueron modificadas a la baja en el transcurso del corriente año, debido a la crisis internacional que afectó al país. Esto quiere decir que la tasa de incremento de la recaudación debería ser aún mayor.

Los ingresos tributarios más seguridad social proyectados ascienden a \$ 52.519 millones, lo que significa un aumento del 3,8% respecto al presupuesto del año anterior. Desagregando el análisis, se aprecia que Ganancias aumentaría un 8,2%, IVA neto de reembolso un 6,9%, Comercio Exterior un 8,8% y Combustibles un 2,8%.

Considerando los ingresos no tributarios y los ingresos de capital, los recursos totales del Sector Público alcanzarán los \$ 56.787 millones.

Las erogaciones totales previstas en el presupuesto ascienden a \$ 60.887 millones, de las cuales \$ 1.865 millones corresponde a gastos de capital y \$ 8.924 millones a intereses de la deuda.

El déficit proyectado, incluyendo los ingresos por privatizaciones, es de \$ 4.100 millones (Ver cuadro 3.2 al final del capítulo). Si se excluye los ingresos por privatizaciones y se incluye el resultado cuasi-fiscal (resultado del BCRA \$ 300 millones), se obtiene un déficit de \$ 4.500 millones, que es el límite máximo permitido por la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Cuadro 3.3: Recursos Tributarios del Sector Público Nacional 2000 (en millones de \$)

	Presupuesto 1999	Presupuesto 2000	Var. absoluta	Var. en %
Recursos tributarios	39.924	42.955	3.031	7,6%
Ganancias	9.309	10.069	760	8,2%
IVA neto de reembolso	19.351	20.616	1.265	6,5%
Internos coparticipados	1.472	1.538	66	4,5%
Comercio Exterior	2.330	2.536	206	8,8%
Combustibles	3.618	3.719	101	2,8%
Bienes Personales	534	767	233	43,6%
Otros impuestos	3.310	3.710	400	12,1%
Contribuciones a la Seg. Social	10.682	9.563	-1.119	-10,5%
Recursos tributarios más Seg. Social	50.606	52.519	1.912	3,8%

Fuente: Estudio Broda en base a Ley de Proyecto de Presupuesto 2000.

Sin embargo, es muy probable que este proyecto experimente algunas modificaciones de importancia. Por ejemplo, el mismo considera la rebaja de aportes patronales en diciembre del corriente año mientras que el equipo económico de la Alianza, según declaraciones periódicas, en principio las postergaría.

Otro punto relevante es el régimen de coparticipación, sobre el cual el gobierno electo ha mostrado su interés de realizar cambios.

En cuanto a las necesidades de financiamiento, el Proyecto las estima en \$ 16.900 millones. En el cuadro 3.4 se exponen las posibles fuentes para obtener este financiamiento. Tal como se puede apreciar, la magnitud a colocar en el mercado internacional asciende a u\$s 6.300 millones y, si se utiliza el crédito de facilidades extendidas del FMI, sólo restaría colocar en el exterior u\$s 3.500 millones, cifra que no es difícil de obtener en la medida que no se presenten nuevas turbulencias.

Esto quiere decir que para el próximo año, no sería complicado lograr los fondos necesarios para el Estado. Por otra parte, según declaraciones del Subsecretario de Financiamiento, Dr. Miguel Kiguel, el FMI estaría dispuesto a ampliar la línea de facilidades extendidas, desde u\$s 2.800 millones a u\$s 5.200 millones, lo que le daría mayor margen al país en caso de mantenerse cerrados los mercados internacionales para Argentina.

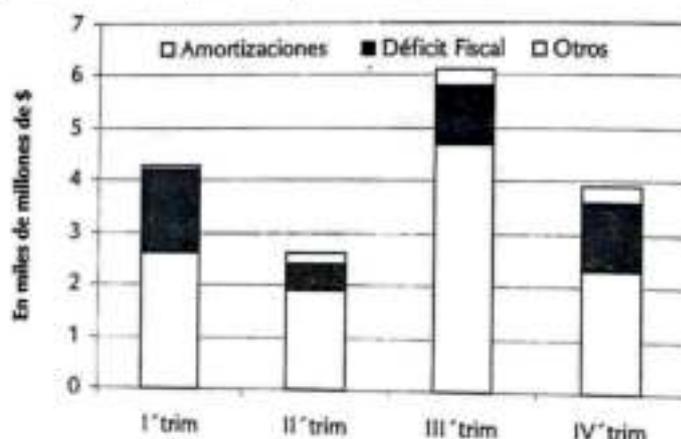
Cuadro 3.4: Necesidades de Financiamiento para el 2000

Total	16.900
Fuentes	
Caja	3.000
Privatizaciones	700
Renovación de Deuda en el Mercado Doméstico	4.900
Incremento de Deuda con AFJP	2.000
Restaría colocar en el Mercado Internacional	6.300
Desembolso de Organismos Internacionales	2.800
Resto a Colocar en los Mercados Internacionales	3.500

Fuente: IIE en base a Estudio Broda.

En el gráfico 3.2 se puede observar la estructura temporal de las necesidades de financiamiento para el año 2000. Si se tiene en cuenta que la actual administración dejaría \$ 3.000 millones de caja, los recursos necesarios para el primer trimestre alcanzarían los \$ 1.300 millones. Es decir, que el nuevo gobierno no tendría mayores problemas de liquidez para el próximo año. Sin embargo, se debería realizar un fuerte ajuste fiscal para eliminar las dudas sobre la solvencia del país. De esta

Gráfico 3.2
Necesidades de Financiamiento para el año 2000
previstas en la Ley de Presupuesto 2000



Fuente: IIE en base a MEyOSP.

manera, se reduciría el costo de financiamiento del sector público y, en consecuencia, del sector privado, tal como se mencionó anteriormente.

Por otra parte, la nueva administración debería reformar el actual régimen de coparticipación, estableciendo una distribución primaria (entre nación y provincias) y secundaria (entre provincias) con criterios bien definidos.

También es de fundamental importancia una flexibilización del régimen laboral, que le permita a la economía ajustarse con mayor rapidez ante un shock externo. Además, un cambio en el régimen laboral favorecería en especial a las PyMEs.

3.4. Deuda Pública

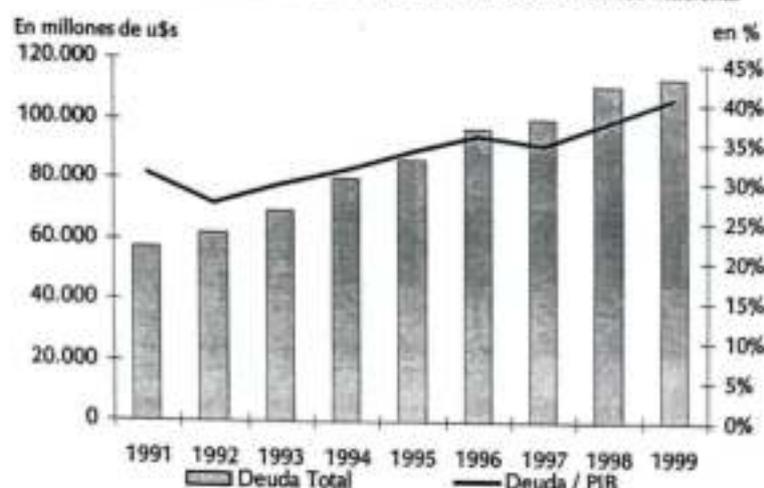
Durante la presente década, la deuda neta del sector público nacional mostró un fuerte incremento, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PBI. En el gráfico 3.3 se puede observar que en 1991 el monto total de la deuda ascendía a u\$s 57.532 millones, representando el 31% del PBI. En el corriente año, la deuda asciende a u\$s 115.367 millones, es decir, se duplicó. Asimismo, mostró un importante aumento en términos del producto, alcanzando el 41% del PBI, lo que representa un aumento de 10 puntos porcentuales respecto a 1991.

Con el objetivo de analizar el nivel de endeudamiento, en el cuadro 3.3 se expone la evolución de algunos indicadores. Resulta importante aclarar que la reducción del pago de intereses hasta 1995 se debe a la reestructuración de la deuda, dado que se canceló deuda con emisión de bonos que capitalizaban los intereses en los primeros años. Por este motivo, y por el aumento de la deuda en términos absolutos, se puede observar un fuerte incremento de los servicios de la deuda en los últimos años.

En la última columna del cuadro 3.5, se puede observar el cociente entre intereses y exportaciones. Este indicador mide la capacidad de generar divisas de un país para afrontar los compromisos del Estado. Cabe destacar que este indicador es muy utilizado por las calificadoras de riesgo al analizar un país.

Durante los últimos cinco años, esta relación se incrementó desde 19% hasta el 35%. Esto quiere decir que los intereses de la deuda representan más de una tercera parte de las exportaciones.

Gráfico 3.3
Evolución de la Deuda Neta del Sector Público Nacional



Fuente: IIE en base a MEyOSP y Estudio Broda.

Cuadro 3.5: Indicadores del Nivel de Endeudamiento

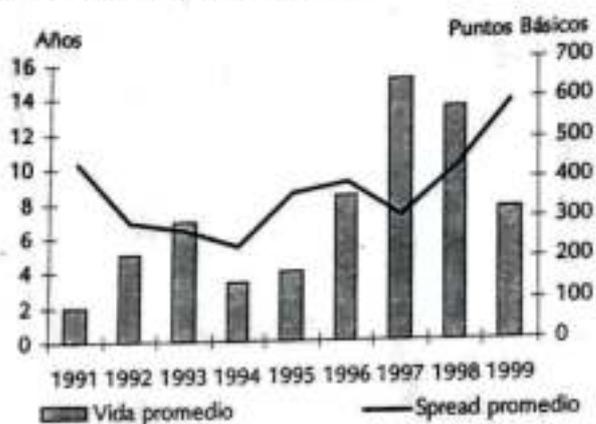
	Deuda	Intereses	Intereses/ Gasto Total	Intereses/PBI	Intereses/ Exportaciones
1991	57.532	4.060	14,6%	2,2%	33%
1992	61.968	3.937	11,0%	1,7%	32%
1993	69.631	2.914	6,5%	1,2%	24%
1994	80.314	3.151	6,5%	1,2%	20%
1995	87.091	4.086	8,6%	1,6%	19%
1996	97.105	4.610	9,5%	1,7%	19%
1997	101.102	5.747	10,7%	2,0%	22%
1998	112.357	6.661	12,3%	2,2%	25%
1999(e)	115.367	8.112	15,6%	2,9%	35%

Nota: (e) estimado.

Fuente: IIE en base a MEyOSP y Estudio Broda.

A pesar de este fuerte incremento de la deuda en la actual administración, resulta importante estudiar con mayor detenimiento la estrategia de endeudamiento. En el gráfico 3.4 se puede observar la maduración promedio de las colocaciones realizadas por el gobierno entre 1991 y 1999. El plazo promedio de las emisiones de bonos se incrementó de un promedio de dos años hasta un máximo de 14,9 años durante 1997.

Gráfico 3.4
Tasa Plazo y Spread promedio de las colocaciones
de mediano y largo plazo de Argentina



Fuente: IIE en base a FMI.

Durante este período, el spread (diferencial de rendimiento entre los bonos domésticos y de EE.UU.) se redujo desde 452 puntos básicos (pb) hasta 310 pb. Posteriormente, debido a las sucesivas crisis en los mercados internacionales, la maduración promedio de las nuevas colocaciones se redujo y el diferencial de tasa aumentó, reflejando la mayor aversión al riesgo de los inversores.

Esta política de financiamiento fue uno de los factores que le permitieron a Argentina diferenciarse del resto de los países emergentes.

Anexo

Cuadro 3.1
Recaudación tributaria Octubre de 1999 (1) en millones de pesos

	Oct. '99	Oct. '98	Dif.% Oct. '99/ Oct. '98	Sep. '99	Dif.% Oct. '99/ Sep. '99	Ene- Oct. '99	Dif. Ene-Oct '99/'98
Ganancias	764,8	675,4	13,2	701,1	9,1	7.658,9	(2,3)
Ganancias DGI	728,9	634,5	14,9	663,4	9,9	7.321,0	(1,3)
Ganancias DGA	35,9	40,8	(12,2)	37,7	(4,9)	337,9	(20,0)
IVA	1.577,3	1.633,6	(3,4)	1.651,5	(4,5)	15.679,1	(10,5)
IVA DGI	1.179,2	1.202,0	(1,9)	1.177,2	0,2	12.068,1	(3,1)
Devoluciones (-)	162,3	213,3	(23,9)	92,1	76,1	1.598,1	8,6
IVA DGA	560,4	644,9	(13,1)	566,5	(1,1)	5.209,1	(20,2)
Reintegros (-)	69,2	42,7	61,8	49,0	41,2	467,6	7,5
Internos coparticipados	116,7	125,4	(6,9)	122,1	(4,4)	1.214,8	(1,1)
Ganancia mínima presunta	52,0			50,9	2,2	639,8	
Intereses pagados	60,8			64,3	(5,4)	559,4	
Otros coparticipados	12,5	20,4	(38,8)	20,5	(39,2)	154,6	(3,8)
Comercio exterior (2)	189,9	231,4	(18,0)	190,9	(0,5)	1.886,5	(20,1)
Combustibles - Naftas	175,7	192,4	(8,7)	179,5	(2,1)	1.773,1	(6,7)
Combustibles - Otros	115,5	120,1	(3,8)	117,0	(1,2)	1.101,2	5,3
Bienes personales	96,8	96,4	0,5	14,0	589,3	441,1	(30,0)
Otros impuestos (3)	97,4	96,2	1,2	102,1	(4,6)	1.329,1	67,9
Aportes personales	466,1	488,2	(4,5)	473,3	(1,5)	5.205,0	(1,6)
Contribuciones patronales	443,8	641,6	(30,8)	523,4	(15,2)	5.963,0	(10,8)
Facil. de pago Seguridad Social	2,7	8,5	(68,5)	2,5	6,0	47,4	(70,3)
Otros ingresos Seguridad Social (4)	27,8	21,4	29,9	26,8	3,8	291,3	224,6
Sistema de capitalización (-)	333,1	335,9	(0,8)	352,2	(5,4)	3.682,4	5,6
Rezagos, transitorios y otros SIJP (-)	2,1	(1,2)		(82,6)		21,5	(56,5)
Subtotal DGI	2.389,4	2.202,1	8,5	2.356,6	1,4	24.342,1	4,2
Subtotal DGA (5)	800,9	946,5	(15,4)	808,4	(0,9)	7.627,8	(21,2)
Total DGI-DGA	3.190,4	3.148,6	1,3	3.165,0	0,8	31.969,9	(3,2)
Sistema Seguridad Social	605,1	824,9	(26,7)	756,5	(20,0)	7.802,7	(10,2)
Total recursos tributarios	3.795,4	3.973,5	(4,5)	3.921,5	(3,2)	39.772,6	(4,7)
Total con capitalización y transitorios	4.130,7	4.308,2	(4,1)	4.191,0	(1,4)	43.476,5	(3,9)
Coparticipados (Bruto)	2.042,0	1.960,7	4,1	2.099,4	(2,7)	20.684,8	(2,8)
Coparticipados (Neto) (6)	1.689,9	1.620,8	4,3	1.738,7	(2,8)	17.124,1	(2,9)
Clasificación presupuestaria	3.795,4	3.973,5	(4,5)	3.921,5	(3,2)	39.772,6	(4,7)
Administración nacional	2.089,9	2.088,9	0,0	2.080,3	0,5	21.111,7	(3,5)
Contribuciones Seguridad Social (7)	590,9	806,5	(26,7)	740,3	(20,2)	7.638,0	(10,3)
Provincias (8)	1.100,5	1.059,7	3,9	1.084,7	1,5	10.858,2	(2,7)
No presupuestarios (9)	14,1	18,4	(23,1)	16,2	(12,7)	164,7	(1,0)

(1): No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos, las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad y las Asignaciones Familiares Compensables.

(2): Derechos de Importación y Exportación, Tasa de Estadística y otras recaudaciones de Comercio Exterior.

(3): Internos s/Seguros y s/Automot. y Mot. Gasoleros, Adicional s/Cigarillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Sellos, Monotributo Impositivo, Emergencia s/ Automotores, Motos, Embarcaciones y Aeronaves y otros menores.

(4): Incluye Monotributo previsional.

(5): Incluye Comercio Exterior e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6): Bruto menos 15% y suma fija para provincias.

(7): Datos provisorios, netos de Asignaciones Familiares Compensables.

(8): 56,66% de Coparticipados (neto), 56,66% del 93,73% de Bienes Personales, 30% de Monotributo Impositivo, y sumas fijas por Pacto Fiscal y Ganancias.

(9): Fondo Solidario de Redistribución (datos provisorios).

Fuente: SECRETARÍA DE HACIENDA - SUBSECRETARÍA DE POLÍTICA TRIBUTARIA
 DIRECCIÓN NACIONAL DE INVESTIGACIONES Y ANÁLISIS FISCAL

Cuadro 3.2
Sector Público No Financiero - Base Caja (en millones de pesos) (1)

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999(E)	2000(P)
1) INGRESOS CORRIENTES	28.663	28.202	24.406	21.798	22.882	28.624	38.769	50.059	50.271	49.038	46.918	54.641	56.217	53.778	55.912
1.1 Ingresos Tributarios						15911	25.676	29.007	31.614	31.035	33.176	38.352	40.363	38.626	42.956
1.2. Contribución Seguridad Social						9862	10.675	13.345	14.084	13.705	10.281	12.202	11.990	10.358	9.563
1.3. No tributarios						2257	1.994	2.041	2.103	1.710	1.351	1.506	2.148	4.794	3.393
1.4. Sup. Corr. Empr. Públicas						594	424	5.665	2.470	2.589	2.110	2.581	1.716		
1.5. Otros															
2) INGRESOS DE CAPITAL	1.179	1.033	1.304	1.601	577	2.268	1.893	668	807	1.256	751	736	509	2.798	875
2.1 Privatizaciones	0	0	0	0	567	2.194	1.787	523	733	1.171	375	306	96	2.577	700
2.2 Otros	1.179	1.033	1.304	1.601	10	74	106	145	74	85	376	430	413	221	175
2.3 Prést. asoc. a la morat. prev.															
3) EGRESOS (sin intereses)	23.879	24.667	22.664	19.841	18.414	25.876	33.901	41.332	44.326	44.363	44.760	50.111	50.371	49.117	50.098
3.1. Personal	4.577	4.752	4.835	4.121	3.615	4.954	5.464	7.627	7.642	7.250	7.213	7.554	6.844	8.941	8.374
3.2. Bienes y Servicios	1.931	1.870	1.671	1.481	1.210	1.686	2.259	4.084	2.445	2.482	2.473	2.660	2.477		
3.3. Otros	2.000	1.517	1.194	1.138	732	804	902	667	256	319	178	65	30	30	30
3.4. Prestaciones de la Seg. Social	8.182	7.899	7.036	5.808	6.709	9.233	12.656	12.513	15.241	15.628	15.444	17.199	17.481	17.320	17.334
3.5. Transf. a Pcia.	7.189	8.629	7.928	7.293	6.148	9.199	12.620	16.441	18.742	18.684	19.452	22.633	23.540	22.826	24.390
4) GASTOS DE CAPITAL	4.220	5.214	4.486	3.478	2.391	1.896	1.838	3.750	3.887	3.218	3.564	3.795	3.767	2.933	1.865
5) SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIV.	1.743	-646	-1.440	80	2.087	926	3.136	5.121	2.132	1.542	-1.030	1.165	2.491	1.949	4.124
6) SUPERAVIT PRIMARIO	1.743	-646	-1.440	80	2.654	3.120	4.923	5.645	2.865	2.713	-655	1.471	2.586	4.526	4.824
7) INTERESES	5.242	5.185	4.818	7.630	5.199	4.060	3.937	2.914	3.151	4.086	4.610	5.747	6.661	8.112	8.924
8) SUPERAVIT TOTAL	-3.499	-5.831	-6.258	-7.550	-2.545	-940	986	2.731	-286	-1.373	-5.264	-4.277	-4.073	-6.163	-4.100

(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 - Octubre de 1999.

(P): Proyecto de Ley de Presupuesto 2000

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

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

CAPITULO 4: Sector Externo

Sin lugar a dudas, el proceso de globalización ha modificado los escenarios internacionales y domésticos de cualquier país del mundo. Asimismo, la conformación y el fortalecimiento de bloques económicos, dentro de la concepción de "regionalismo abierto", han sido la estrategia de inserción al mundo elegida por la mayoría de las naciones. A comienzos de la década, Argentina adoptó esta política e impulsó la creación del MERCOSUR.

Respecto a la evolución del comercio exterior, si bien en los últimos años se ha detenido el crecimiento de las exportaciones argentinas, una visión histórica sobre todo el siglo XX señala que la presente década fue la de mayor dinamismo del sector exportador. Entre las asignaturas pendientes se encuentran la reducción de los niveles de deuda externa, el logro de una mayor austeridad fiscal, el estímulo al ahorro interno y la recuperación del crecimiento de las ventas externas.

4.1. Mercosur

4.1.1. Evolución y Perspectivas

Las desinteligencias en las relaciones político-económicas entre Argentina y Brasil se revirtieron a partir de noviembre de 1985. En dicha fecha los presidentes de Argentina (Raúl Alfonsín) y de Brasil (José Sarney) inauguraron un nuevo puente internacional sobre el río Iguazú. A raíz del encuentro se firmaron 32 protocolos, los que abarcan temas relativos desde la energía nuclear hasta cuestiones fronterizas.

Hacia fines de 1988 se firmó entre ambos países el Tratado de Integración, Cooperación y Desarrollo, ratificado luego por el Congreso en agosto de 1989. El objetivo del tratado era el establecimiento de una Zona de Libre Comercio en un plazo de 10 años, sobre la base de la realización de acuerdos sectoriales.

En junio de 1990 se reunieron los nuevos presidentes de ambos países (Carlos Menem y Fernando Collor de Melo) y decidieron la modificación cualitativa y cuantitativa de las bases del proceso. La meta del nuevo esquema era el establecimiento de un Mercado Común para bienes y servicios a partir del 1° de enero de 1995, lo que implicaría también la adopción de un arancel externo común frente a terceros países. Por este motivo, se firmó en diciembre de 1990 un Acuerdo de Complementación Económica (N° 14) en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).

Las intenciones de incorporación al acuerdo por parte de Uruguay y Paraguay no se hicieron esperar y a principios de 1991 los dos países mencionados se sumaron al bloque en un plano de igualdad, lo que quedó materializado en la firma del Tratado de Asunción (ACE N°18)¹.

Este último preveía que al 31 de diciembre de 1994 quedaría conformado el denominado «Mercado Común del Sur» (MERCOSUR), con la libre circulación de bienes y factores productivos entre los países, posibilitado por la eliminación de los derechos aduaneros y otras restricciones no arancelarias. En este sentido, se estableció un Arancel Externo Común y se dejaron plasmadas las intenciones de coordinar las políticas comerciales con terceros países y las políticas macroeconómicas y sectoriales entre los países miembros.

De esta forma, quedó conformado un bloque económico con una población superior a los 225 millones de habitantes, distribuidos en una superficie de 11,9 millones de km² y con un PBI de US\$

¹ Se recomienda la lectura de: «La Integración Económica entre 1991 y 1999 y el futuro del Mercosur en la Próxima Década», Tendencias Económicas y Financieras, - Lic. Carlos Moyano Walker, Septiembre de 1999.

1.200 mil millones. Estas cifras lo posicionan como la cuarta región de importancia geoeconómica del mundo, luego del Nafta, la Unión Europea y de Japón.

En el cuadro 4.1 se muestran los principales indicadores macroeconómicos de los países del Mercosur. La primera diferencia que se destaca es la mejor posición relativa de Argentina, Uruguay y Chile en términos del Producto Bruto per cápita, especialmente cuando se realiza la corrección por el poder de compra de los salarios (PPA). Respecto al nivel de Ahorro Doméstico y la Inversión, Chile se acerca al nivel de los países desarrollados y lidera el grupo, al tiempo que Argentina y Uruguay se ubican como los más rezagados.

Se destaca la marcada estabilidad argentina en la inflación minorista, característica favorable en prácticamente toda la década de los '90. Los resultados Fiscales y de Cuenta Corriente constituyen dos importantes asignaturas pendientes para los países del Mercosur, aspectos sobre los cuales se debería trabajar con mayor intensidad.

Si se compara el nivel de monetización, se aprecian mayores porcentajes en el caso de Uruguay y Chile, lo que favorece el crédito, las inversiones y el desarrollo del mercado financiero y de capitales.

Los niveles de desempleo en los países del bloque constituyen otro de los factores sobre los que se requiere una mayor atención, siendo Argentina y Uruguay los más comprometidos.

A excepción de Argentina, se produjeron devaluaciones del tipo de cambio en todos los países del Mercosur durante 1998. A principios del presente año, Brasil ajustó nuevamente su moneda y modificó profundamente el escenario económico del bloque, lo que sumado al difícil entorno internacional derivó en los posteriores ajustes cambiarios de Chile, Uruguay y Paraguay.

Cuadro 4.1: Situación Macroeconómica de los países del Mercosur- Año 1998

Concepto	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Chile
PBI p/cápita (u\$s corrientes)	9.305	4.870	1.640	6.200	5.115
PBI p/cápita (u\$s PPA)	9.950	6.240	3.870	8.460	12.080
Crecimiento Económico (%) 98/97	4,2	-0,5	-0,5	2,5	3,4
Ahorro Nacional (% PBI)	16,4	18,1	18,4	10,4	26,2
Inversión (% PBI)	20,8	22,6	22,3	12,8	33,8
Inflación Minorista (%)	1,0	3,2	11,5	10,8	4,7
Saldo Cuenta Corriente (% PBI)	-4,4	-4,5	-7,8	-2,1	-6,0
Resultado Fiscal (% PBI)	-1,1	-8,5	-1,5	-1,2	0,4
Deuda Pública (% PBI)	33,4	42,6	S/d	28,1	S/d
Monetización (% PBI)	26,8	31,9	29,0	59,6	48,0
Tasa de Interés - PF (% anual)	8,0	28,0	15,2	15,1	14,9
Desempleo (% PEA)	12,9	7,7	7,1	10,1	7,5
Devaluación (% respecto dólar)	0,0	7,7	25,8	10,9	9,8

Nota: Datos de PBI por paridad del poder adquisitivo (PPA) y tasa de inversión de Paraguay, corresponden al año 1997.

Fuentes: IIE en base a Fundación Capital, Ministerio de Economía, Banco Central (Argentina), Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Centro de Estudios Internacionales.

Si bien las economías del bloque han reducido los niveles de protección arancelaria, el grado de apertura de los países que lo integran no es elevado, especialmente en el caso de Argentina y Brasil.

En el cuadro 4.2 puede observarse la importancia que tiene el Mercosur para cada uno de los países en términos del porcentaje que absorbe de sus ventas externas. Se aprecia entonces que en 1998 el bloque demandó el 35,8% de las exportaciones argentinas, el 55,4% de las uruguayas y el 52,9% de las paraguayas. Idénticas consideraciones pueden hacerse para el caso de las importaciones. Para Brasil la importancia del Bloque, como destino de sus productos y lugar de origen de bienes importados se ve reducida, representando sólo el 17,4% en sus exportaciones totales y el 16,4% en sus importaciones.

Cuadro 4.2: Importancia del Comercio del Mercosur - 1998

Concepto	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay
Exportaciones / PBI (%)	7,9	6,6	11,7	13,3
Importaciones / PBI (%)	9,5	7,4	28,2	18,6
Grado de Apertura (%)	17,4	14,0	39,9	31,9
Expo Intrazona / Expo Totales (%)	35,8	17,4	52,9	55,4
Impo Intrazona / Impo Totales (%)	25,4	16,4	55,2	43,3
Expo Intrazona / PBI (%)	2,8	1,1	6,2	7,4
Impo Intrazona / PBI (%)	2,4	1,2	15,6	8,1

Fuente: Fundación Capital en base a datos de INTAL.

Es importante destacar, que la estrategia de conformación de un bloque económico posibilita que los países que lo componen desarrollen habilidades competitivas dentro de sus territorios, aprovechen los beneficios de las economías de escala, adecuen su infraestructura y estructura productiva, atenúen los efectos negativos de la apertura sobre distintos sectores y regiones, desarrollen el comercio intraregional y sean capaces de incrementar conjuntamente las ventas fuera del bloque.

Son también objetivos prioritarios de la integración en marcha: la ampliación de los mercados, la asignación eficiente de los recursos, la especialización, la reducción de costos de las transacciones y la mayor capacidad de negociación internacional. En otras palabras, el "regionalismo abierto" constituye la estrategia elegida a fin de insertarse en un mundo competitivo, con menores barreras a los factores productivos y mayor complejidad.

No obstante, el proceso de integración no adquiere igual significado para todos los sectores económicos en cada uno de los países. Indudablemente, existirán algunos que tengan inigualables condiciones de desarrollo y crecimiento, mientras que existirán otros que deberán reconvertirse, transformarse, mudarse o literalmente cerrar.

Por tal motivo, la participación del Estado en la orientación de los agentes económicos es de vital importancia a la hora materializar un proceso equitativo, armónico y de beneficios conjuntos.

En este sentido, es interesante mencionar la experiencia de la Comunidad Europea, la cual hace poco menos de 15 años comenzó a priorizar las políticas regionales como el mejor método tendiente a lograr la convergencia de las distintas zonas que la integran. Se reconocieron más de 170 regiones, se crearon fondos específicos de desarrollo y se estimuló un crecimiento autogenerado, consensado y participativo.

Los elementos centrales fueron la determinación de los mejores ejes estratégicos de cada una de las regiones, la identificación de sus potencialidades, la calidad de sus empresarios y sus instituciones, el fomento de la interacción, la asociatividad y la cooperación entre entidades y entre el sector público y privado.

En el *Balance de la Economía Argentina en 1997* quedó plasmado que dentro del Mercosur existía una franja de territorio, denominada «Corredor Austral de Crecimiento», que posea las mayores potencialidades de desarrollo. Dentro de esta franja, muy rica en recursos naturales, conviven distintos contrastes, zonas rezagadas y otras en continuo crecimiento. Se observa entonces, la necesidad de que el Mercosur comience a planificar y guiar regionalmente su desarrollo de forma de mejorar la distribución de los beneficios de la integración.

Como señala un reciente informe², si se analizan los primeros años del Mercosur pueden reconocerse claramente dos subperíodos. El primero, que comprende los cuatro primeros años desde su creación, permitió construir una unión aduanera imperfecta³ que evidenció un alto crecimiento de comercio intrazona⁴, una gran expectativa internacional, la llegada de inversiones extranjeras directas y un ambiente económico internacional muy propicio.

No obstante desde principios de 1995, se puede observar un estancamiento o reducción de la intensidad de la integración.

² "Convergencia Macroeconómica en el Mercosur: Un Camino Crítico", Fundación Capital, Julio de 1999.

³ En la teoría económica se define a una Zona de Libre Comercio como aquella donde existe libre movilidad de bienes. Con el establecimiento de un arancel externo común la ZLC se transforma en Unión Aduanera (esta se denomina «imperfecta» ya que el AEC no rige para la totalidad de los productos). La denominación de Mercado Común comprende tanto las anteriores características, como así también la libre circulación de factores productivos. Por último cuando en el MC se establecen normas de coordinación macroeconómica y una moneda única recibe el nombre de Unión Monetaria.

⁴ Tanto las exportaciones como las importaciones se triplicaron, pasando de u\$s 4.000 millones a aprox. u\$s 12.000 millones.

Esto puede apreciarse en el cuadro 4.3, donde las tasas de crecimiento de las importaciones y exportaciones son sustancialmente mayores en el primer período, especialmente en el caso del comercio exterior intrazona.

Cuadro 4.3: Evolución del Comercio del Bloque entre 1990-98 (Millones de dólares)

	1990	1994	1998	Crec. Anual 1994/90	Crec. Anual 1998/94
Exportaciones Totales	46.425	62.112	80.794	7,6%	6,8%
Intrazona	4.123	11.862	20.215	30,5%	14,0%
Partic. Intrazona en el Total	8,9%	19,1%	25,0%		
Extrazona	42.302	50.157	60.579	4,4%	4,8%
Importaciones Totales	27.324	61.851	95.151	22,7%	11,4%
Intrazona	4.122	11.862	20.361	30,3%	14,4%
Partic. Intrazona en el Total	15,1%	19,2%	21,4%		
Extrazona	23.202	49.989	74.790	21,1%	10,6%
Saldo	19.101	261	-14.357		

Fuente: Fundación Capital en base a Indec, Mtrio. de Industria de Uruguay, Banco Central del Paraguay y SECEX.

Posiblemente, la mayor complejidad de los temas a acordar y las crisis financieras externas complicaron el escenario. Es necesario mencionar también las interferencias de políticas comerciales unilaterales, el diferente poder de negociación de los socios, los conflictos sectoriales (textiles, azucarero y automotriz, entre otros), la permanencia de barreras paraarancelarias e indudablemente las dificultades que plantea la adopción de diferentes tipos de cambio y la inexistencia de normas de coordinación macroeconómica.

4.1.2. Inversiones Extranjeras Directas

También pueden distinguirse distintas etapas en el caso de las Inversiones Extranjeras Directas (IED) receptadas por el Mercosur. A diferencia de los flujos comerciales, el comportamiento heterogéneo se aprecia entre los países del bloque. Si se observan las cifras de IED desde los inicios del Mercosur se advierte su gran protagonismo y crecimiento. Como se mostrará en el *Capítulo 5 (Inversiones)*, el promedio alcanzado entre 1987 y 1992 fue de aproximadamente u\$s3.300 millones mientras que en 1998 dicha cifra se habría multiplicado por más de diez veces, superando los u\$s 34.000 millones.

En los primeros años del Mercosur Argentina lideró la recepción de las inversiones, explicándose por la amplitud de los programas de privatización encarados y el éxito del Plan de Convertibilidad adoptado en 1991. A partir de 1995 Brasil encabezó las IED en el bloque, una vez que se consolidaron las reformas estructurales, el Plan Real de estabilización y el comienzo de las privatizaciones.

Dados los reducidos niveles de ahorro doméstico de las economías del Mercosur, la importancia de los capitales extranjeros adquieren particular relevancia, en especial cuando se trata de radicaciones industriales y de la modernización del acervo de maquinarias y equipos productivos. En los últimos años se vivió una intensa competencia entre estados y provincias a fin de asegurar a los inversores un conjunto de concesiones, muchas de ellas un tanto exageradas⁵ (terrenos, participaciones accionarias, infraestructura, adelantos de fondos, desgravaciones impositivas, créditos gratificables y avales del gobierno para conseguir recursos fuera del país).

Si bien los incentivos fiscales pueden favorecer las radicaciones industriales, no constituyen un aspecto clave del éxito. Factores como la disponibilidad de materias primas y recursos humanos capacitados y los costos de transporte y las distancias a los mercados consumidores tienen una influencia más significativa.

⁵ Las que no siempre pudieron cumplirse, como fue el caso de la instalación fallida de Ford y General Motors en el Estado de Río Grande do Sul.

De esta forma, el desafío de los gobiernos es la coordinación de políticas de incentivos que apunten a la eliminación de costos, las mejoras de la productividad, la complementación industrial y la estabilidad de las reglas de juego (principalmente en lo relativo al control de la inflación y el tipo de cambio).

4.1.3. Asignaturas Pendientes del Mercosur

Entre los aspectos sobre los cuales se debería trabajar a fin de consolidar el Mercosur se pueden mencionar:

- Fortalecer las instituciones de gobierno y control.
- Estimular el interés comunitario sobre el particular.
- Incrementar el acceso a los mercados de cada uno de los miembros del bloque.
- Crear un tribunal permanente para la solución ágil de controversias comerciales.
- Liberar el comercio de servicios.
- Eliminar definitivamente las barreras no arancelarias, armonizar los controles y normativas fitosanitarias.
- Cumplir efectivamente con las medidas adoptadas en materia aduanera, especialmente en lo relativo al control único en las aduanas de frontera.
- Armonizar las políticas públicas tendientes a incentivar la radicación de inversiones.
- Armonizar las regulaciones tributarias, financieras, laborales y de política industrial.
- Establecer estándares de desempeño macroeconómico y metas comunes de política.
- Adoptar una política conjunta de conservación del ambiente. Esto deberá concordar con la política de desarrollo agropecuario, industrial, energético y de transporte promovida por el bloque.

Si bien la coordinación macroeconómica limita el instrumental económico de algunos de los países, posee notables beneficios: la vigilancia de la política fiscal doméstica por parte de los socios externos, reducción de la incertidumbre, posibilidades de proyectar ofertas y demandas de los proyectos en desarrollo, mayor credibilidad del gobierno y la inversión externa.

Recuadro 4.1: Relaciones Externas del Mercosur

- En 1996 se incorporaron al bloque Chile y Bolivia, los que plantean como objetivo final la creación de una Zona de Libre Comercio con el Mercosur, evitando el pago de aranceles dentro del bloque y reservándose la libertad para fijar sus propias tarifas respecto a terceros países. Los esquemas de desgravación de ambos países son más graduales que los fijados por los miembros originales del Mercosur, previéndose en algunos productos la eliminación total de aranceles en el 2014. Se pactó la eliminación en el corto plazo de las restricciones no arancelarias y el compromiso por parte de los firmantes de armonizar y compatibilizar las normas y reglamentos técnicos, sanitarios y fitosanitarios.
- En abril de 1998 el Mercosur y la Comunidad Andina (integrada por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela) firmaron en Buenos Aires un acuerdo para comenzar a eliminar las barreras arancelarias entre ellos a partir del año 2000. El acuerdo apunta a crear una Zona de Libre Comercio entre los dos bloques, estableciendo que ningún producto quedaría exento de las rebajas arancelarias.
- Las relaciones entre México y el Mercosur estuvieron signadas de marchas y contramarchas. Principalmente por la posición asumida por México en la ALADI, luego de su incorporación al Nafta y la existencia de acuerdos unilaterales con los países miembros del Mercosur. Asimismo, la competencia en los mercados internacionales de los productos mexicanos y brasileños dificulta aún más el logro de los acuerdos. No obstante, las declaraciones del canciller de México en la última reunión de la ALADI, incorporan una dosis de optimismo ya que manifestó la intención de su país de resolver sus conflictos con Brasil para luego poder resolver el demorado acuerdo (4+1) con el Mercosur.
- Indudablemente, estos acuerdos totales y parciales favorecen el poder económico y político del bloque. Especialmente en un contexto donde Estados Unidos pretende acelerar la creación del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). En este sentido, Brasil ha manifestado abiertamente su intención de crear primero una Zona de Libre Comercio de América del Sur (ALCSA o SAFTA en inglés) a fin de tener un mayor poder de negociación frente al NAFTA.
- Por último, cabe mencionar el acuerdo de cooperación firmado entre la Comunidad Europea y el Mercosur, cuyo objetivo principal es la conformación de una asociación interregional de carácter político-económico, basada en la liberación comercial, la promoción de inversiones y la cooperación política. De esta forma, se observa una actitud más activa por parte de la Unión Europea respecto del NAFTA a la hora de acercarse al Mercosur y plantear políticas de integración conjuntas.

En el cuadro 4.4 se detallan las principales variables a tener en cuenta en el diseño de políticas conjuntas, de suma importancia a fin de allanar el camino hacia una Unión Aduanera plena y la futura Unión Económica del Mercosur.

Cuadro 4.4: Definición de Variables de Convergencia

Atributo	Indicador
Frente Fiscal	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda Fiscal / PBI • Deuda Pública / PBI • Deuda Pública / Monetización • Necesidades Anuales de Financiamiento Público / Monetización • Tasa de Interés Bonos Públicos de Largo Plazo
Frente Externo	<ul style="list-style-type: none"> • Déficit de Cuenta Corriente / PBI • Deuda Externa / Exportaciones • Déficit de Cuenta Corriente / Inversión Extranjera Directa
Frente Financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Cartera Irregular / Cartera Total • Seguro Liquidez / Depósitos
Precios	<ul style="list-style-type: none"> • Inflación Minorista
Tipo de Cambio	<ul style="list-style-type: none"> • Márgenes de fluctuación (respecto al dólar o canasta de monedas)

Fuente: "Convergencia Macroeconómica en el Mercosur: Un Camino Crítico", Fundación Capital - Julio de 1999.

Uno de los aspectos que merece especial atención por parte de los países que integran el bloque es la persistencia de los resultados fiscales negativos (ver cuadro 4.5). Salvo Chile, los restantes estados poseen importantes déficits, tornándose preocupante el aumento del rojo fiscal en el caso de Brasil. El control de la evasión, mejoras en los sistemas tributarios, racionalidad en las hipótesis de recaudación y una actitud más austera por parte de los gobiernos se observan como medidas imprescindibles.

Cuadro 4.5: Resultado Fiscal (% del PBI)

Período	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Chile
1994	-0,5	-1,4	1,0	-2,5	1,7
1995	-1,4	-4,9	-0,3	-1,1	2,5
1996	-2,2	-3,8	-0,8	-1,0	2,2
1997	-1,3	-4,3	-0,2	-1,1	1,9
1998	-1,2	-8,5	-1,5	-1,2	0,5
Prom 94-96	-1,4	-3,4	0,0	-1,5	2,1
Prom 96-98	-1,6	-5,5	-0,8	-1,1	1,5

Fuente: Fundación Capital en base a Ministerio de Economía (Argentina), Ministerio de Hacienda (Chile), Centro de estudios Internacionales (Brasil, Paraguay y Uruguay).

Asimismo, si se observa la evolución de los niveles de deuda pública y externa (ver cuadro 4.6) se puede ver que no se han producido sensibles disminuciones. A pesar del crecimiento de las economías durante los '90 y del repunte de las exportaciones, los países del bloque no han podido exhibir mejores niveles de deuda. Asimismo, se advierte que todavía el bloque no ha mostrado saldos favorables entre el comercio intra y extrazona, por lo que los montos importados desde el resto del mundo aún superan las ventas al mismo. En otras palabras, queda un gran margen por avanzar a la hora de ganar mercados internacionales y posicionarse como bloque económico.

Cuadro 4.6: Evolución de los niveles de Deuda

Período	Deuda Pública como % del PBI				Deuda Externa / Exportaciones (%)			
	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay
1994	29,6	28,5	31,0	30,5	440,4	302,6	39,6	148,7
1995	31,0	29,9	34,2	28,8	393,9	302,2	32,6	113,0
1996	32,2	33,3	34,7	28,1	385,5	340,3	36,4	122,4
1997	32,4	34,6	S/d	28,1	401,7	331,6	41,9	129,6
1998	33,4	42,6	S/d	28,1	452,0	393,9	S/d	168,2
Prom. 94-96	30,9	30,6	33,3	29,1	406,6	315,0	36,2	128,0
Prom. 96-98	32,7	36,8	S/d	28,1	413,1	355,3	S/d	140,1

Fuente: Fundación Capital en base a Ministerio de Economía (Argentina), Macrométrica (Brasil) y Centro de Economía Internacional (Paraguay, Uruguay).
Nota: Datos a diciembre de cada año.

Como se muestra en el cuadro 4.7, la lectura de las estimaciones de crecimiento económico de los países del bloque para el presente año, realizadas por el Fondo Monetario Internacional, resultan de sumo interés si se tienen en cuenta los ajustes a dichos pronósticos. A mediados del primer semestre de 1999 el FMI estimaba una reducción del PBI de Brasil del 3,5%, al tiempo que preveía una disminución de menor importancia (1,5%) para el caso argentino. Unos meses después la situación en Brasil distaba mucho de lo que se había previsto, la devaluación de principios de año no derivó en un proceso inflacionario de importancia. El índice de riesgo-país se redujo, ubicándose al mismo nivel que el argentino, a pesar de que las exportaciones no recuperaron su dinamismo y las importaciones no disminuyeron como se esperaba. Simultáneamente, la situación económica argentina no ofreció significativos signos de optimismo, lo que sumado a la incertidumbre política se tradujo en previsiones de un mayor decrecimiento, tanto por parte del FMI como del Ministerio de Economía.

Cuadro 4.7: Evolución del PBI (Var. %)

Período	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Chile
1991	10,6	0,3	2,5	3,2	8,0
1992	9,6	-0,8	1,8	7,9	12,3
1993	5,7	4,2	4,2	3,0	7,0
1994	8,0	5,7	3,1	6,8	5,7
1995	-4,0	4,2	4,7	-2,4	10,6
1996	4,8	2,7	1,3	4,9	7,4
1997	8,6	3,5	2,6	5,1	7,1
1998	4,2	-0,5	-0,5	2,5	3,4
1999 Est. (Mayo)	-1,5	-3,5	S/d	-2,0	2,0
1999 Est. (Sep.)	-3,0	-1,0	S/d	-2,0	-0,4
Crecimiento 99(e)/90	52,8%	15,4%	21,4%*	32,4%	79,7%

Fuente: IIE en base a datos del Ministerio de Economía (Argentina), Banco Central (Chile), Macrométrica (Brasil), Fondo Monetario Internacional (Paraguay), Centro de Estudios Internacionales (Uruguay).
Nota: (e) Estimado (Fondo Monetario Internacional). *1998/1990.

4.1.4. Conclusiones

Sin lugar a dudas, la integración regional es un proceso gradual, político, con marchas y contramarchas, por lo que es de esperar que surjan distintos problemas y conflictos a resolver. La exitosa convergencia europea no estuvo ausente de contratiempos y fue la fuerte voluntad política la que encausó el proceso.

El logro de la estabilidad económica es un requisito necesario en la consolidación de los bloques económicos. Esto implica un compromiso mutuo en pos de la integración y un trabajo serio a fin de hacer menos vulnerables a las respectivas economías.

Como lo señalan varios estudios, luego de los acuerdos producidos en Ouro Preto en diciembre de 1994 (como paso previo al inicio de la Unión Aduanera) el Mercosur no ha generado avances importantes en materia institucional y jurídica, acordes con los logros comerciales producidos y a las necesidades que la evolución del esquema requiere⁶.

Los diversos reclamos que se han producido en los últimos tiempos⁷ señalan la necesidad imperiosa de establecer instrumentos ágiles, efectivos y de bajo costo que sirvan para solucionar las controversias comerciales, especialmente entre los sectores internos al bloque.

El Mercosur atraviesa uno de los momentos más delicados desde su creación. La consolidación de la Unión Aduanera y el futuro del Mercado Común dependen de una mayor voluntad política, del refuerzo de las instituciones del bloque y del logro de un mayor compromiso en pos de una integración donde prime la convergencia y la participación de todos los sectores y regiones.

4.2. Comercio Exterior y Balanza de Pagos en Argentina

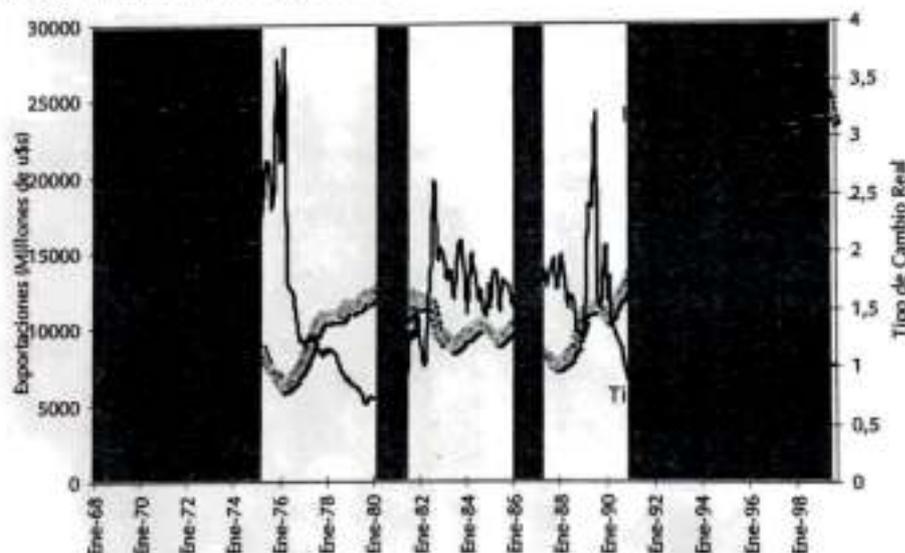
4.2.1. Una Visión Histórica

Mucho se ha hablado sobre la relación entre el tipo de cambio y las exportaciones argentinas. Indudablemente, el tipo de cambio real es un factor que influye en la competitividad de cualquier

país; no obstante, existe un conjunto de elementos y aspectos de importancia similar, o aún mayor, a la hora de promover y estimular el desarrollo externo nacional.

Con la intención de alcanzar mayor claridad en esta temática se expone el gráfico 4.1, en el que se aprecia la inexistencia de una relación directa entre el tipo de cambio real y el valor de las exportaciones, pudiéndose incluso pensar que el comportamiento de ambos indicadores es opuesto. Otra conclusión que puede extraerse es que en períodos en donde la eco-

Gráfico 4.1
Tipo de Cambio Real vs. Exportaciones



Nota: el tipo de cambio real y las exportaciones fueron calculados utilizando el Índice de Precios Mayoristas de Argentina y de EE.UU.
Fuente: IIE en base a INDEC y IIEERAL.

nomía puede mantener niveles admisibles o tolerables de inflación (como los períodos 1964/1974 y 1991/1999) se generan condiciones para que las ventas externas se expandan.

El gráfico 4.2 muestra la correlación entre los precios de los productos de exportación y los montos efectivamente comercializados. Desde principios de siglo y hasta 1970 se observa la alternancia entre marcadas disminuciones y aumentos de las exportaciones, sin poder materializar un verdadero protagonismo en la economía nacional. No obstante, y gracias a los significativos aumentos de los precios de los productos básicos de exportación, la década del '70 fue muy favorable y capitalizó un aumento del valor exportado del 88,9%. El desempeño exportador de los '80 ratificó

⁶ Ver, "Convergencia Macroeconómica en el Mercosur: Un Camino Crítico", Fundación Capital, Julio de 1999.

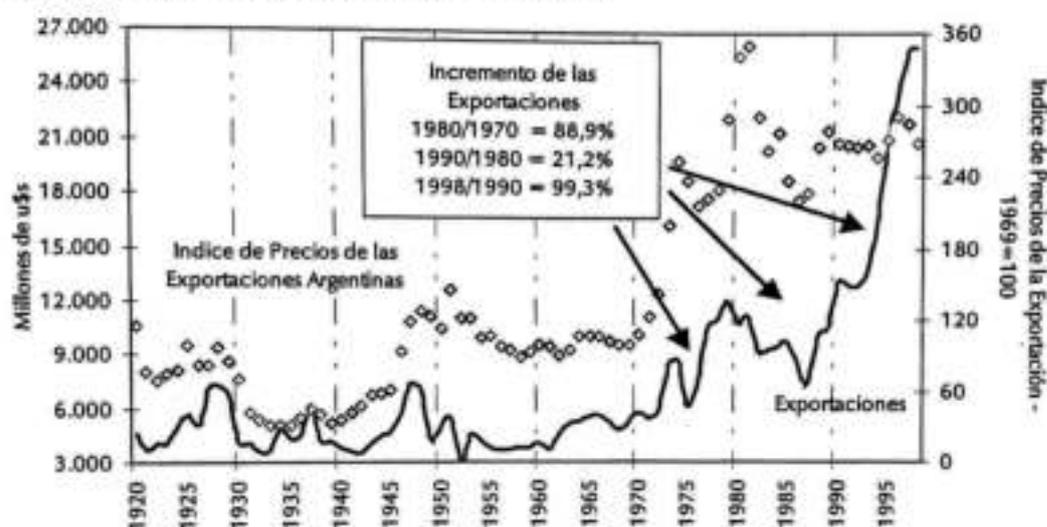
⁷ Entre los sectores más resonantes se destacan: azúcar, papel, yerba mate, papas, tomates, pollos, vehículos y autopartes, textiles y calzado.

el calificativo de «década perdida», ya que las ventas externas de 1990 fueron sólo un 21,2% más elevadas que las de 1980.

A pesar del desaceleramiento exportador argentino de los últimos años, la década del '90 cerraría con el mayor crecimiento exportador del siglo, duplicando en 1998 el valor exportado en 1990. La característica principal de la expansión de los '90 no fue el crecimiento de los precios sino que se basó en el aumento de los volúmenes de exportación y el crecimiento de la productividad nacional.

Entre los factores que contribuirán a consolidar la inserción externa argentina se destacan la reducción de costos energéticos, el logro de una mayor racionalidad y eficiencia del gasto gubernamental, la eliminación de impuestos distorsivos, la reducción de tarifas de servicios públicos, la incorporación y absorción tecnológica, la promoción de la calidad de los productos, las mejoras en la infraestructura y la existencia de una inteligente planificación estratégica empresarial.

Gráfico 4.2
Índice de precios de las exportaciones y valores exportados



Nota: las exportaciones están expresadas en términos constantes, a precios de 1998 (Índice de precios mayoristas de EEUU).
Fuente: IIE en base a INDEC, IEERAL y MEyOSP.

4.2.2. Exportaciones

Como se aprecia en el cuadro 4.8, durante 1998 se produjo un aumento casi imperceptible del monto total exportado por Argentina (0,04%). Dos fenómenos contrapuestos pueden explicar este comportamiento. Por un lado, la depresión de los precios de los productos de exportación (-9,4%); por el otro, la expansión de los volúmenes comercializados (10%). Los rubros más castigados por las reducciones de precios fueron Productos Primarios y Combustibles y Energía y, en menor cuantía, las manufacturas de origen agropecuario (MOA) e industrial (MOI). Los aumentos de las cantidades fueron liderados principalmente por los Productos Primarios.

La dispar evolución de los productos de exportación determinó la modificación de las respectivas participaciones en el total nacional. De esta forma, y en desmedro de los otros rubros, los Productos Primarios y las MOI aumentaron su contribución, alcanzando el 25% y 32,6%, respectivamente.

Cuadro 4.8: Variación del Valor, Cantidad y Precio de los Productos Exportados 1998/97

	Exportac. Totales	Productos Primarios	MOA	MOI	Combustibles y Energía
Variación Precio	-9,4%	-12,1%	-7,8%	-3,0%	-29,9%
Variación Cantidad	10,0%	32,2%	5,6%	6,2%	2,4%
Variación Valor Exp.	0,04%	16,2%	-3,6%	3,1%	-28,2%
Participación 1997		21,7%	34,6%	31,4%	12,4%
Participación 1998		25,0%	33,1%	32,6%	9,3%

Fuente: IIE en base a datos del INDEC (cifras sujetas a revisión).

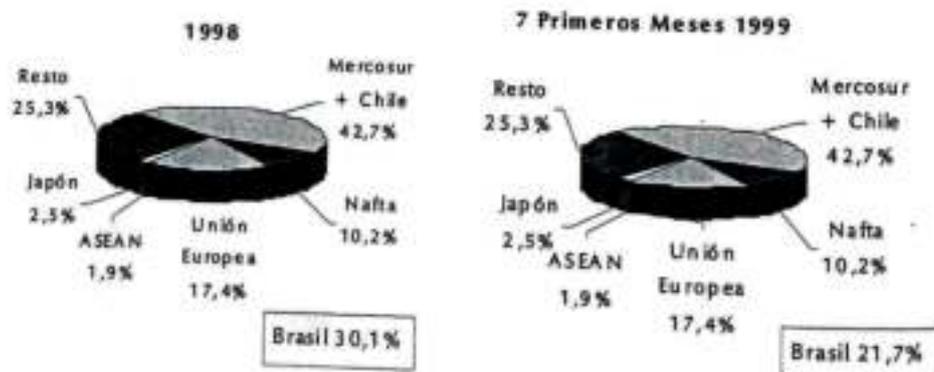
Hasta agosto del presente año las exportaciones acumuladas totalizaron u\$s 15.532 millones, cifra que es un 15% inferior a la registrada en igual período del año anterior. Esto se explica por la caída del 15% en el nivel de precios dado que las cantidades comercializadas se mantuvieron inalteradas. Las principales estimaciones para 1999 señalan que las ventas externas cerrarán en torno a los u\$s 22.500 millones.

Respecto a los destinos de exportación, en 1998 los principales envíos fueron destinados al Mercosur, que incluyendo a Chile concentró el 42,7% del total comercializado. Le siguieron en importancia la Unión Europea y el NAFTA, con el 17,4% y el 10,2%, respectivamente. (ver gráfico 4.3)

Distintas causas podrían explicar que en 1999, «el año de la exportación», las ventas externas argentinas registren sensibles disminuciones respecto a igual período anterior. A las reducciones en los precios de los productos básicos⁸ se le sumó la devaluación de la moneda brasileña a comienzos del año, que redujo el nivel de actividad interna y encareció el financiamiento en el mercado financiero internacional y local.

En 1998 Brasil absorbió el 30% de las ventas externas argentinas. Fruto de su difícil situación económica en el presente año, la colocación de productos nacionales se vio notablemente limitada. Para los primeros 7 meses del año del destino Brasil se redujo al 21,7%.

Gráfico 4.3: Destino de las Exportaciones Argentinas



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

4.2.3. Importaciones

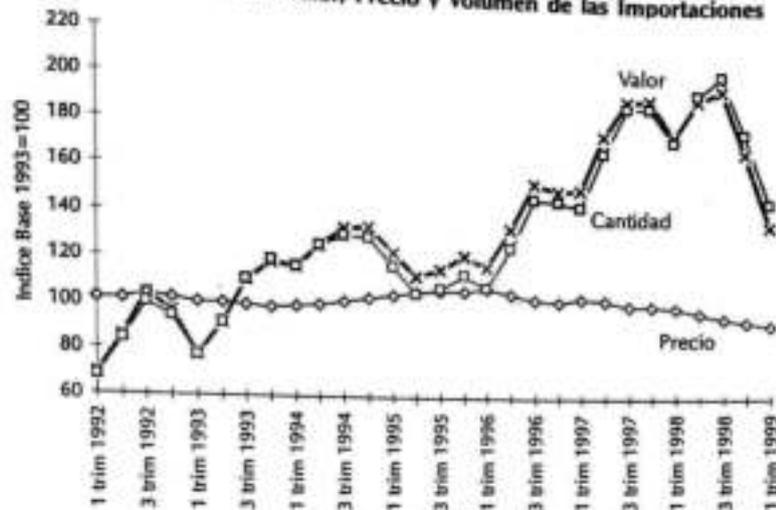
Las importaciones observaron un comportamiento similar al registrado en las ventas externas, decreciendo según las primeras mediciones de 1999. Sin embargo, en este caso la reducción de las cantidades adquiridas superó ampliamente la merma en el precio de los productos.

⁸ Principalmente cereales, oleaginosas, cultivos industriales, metales, petróleo y gas.

Un hecho positivo que se consolidó durante los '90 fue el aumento en la participación de los Bienes de Capital y Piezas y Accesorios en el total importado, lo que significó un cambio favorable en la demanda de productos importados. A comienzos de la década, las compras de Bienes Intermedios representaban más del 50% del valor total importado, mientras que Bienes de Capital y Piezas y Accesorios aproximadamente el 33%. Ocho años más tarde esta relación se revierte, alcanzando estos últimos una participación del 43%. (ver gráfico 4.5)

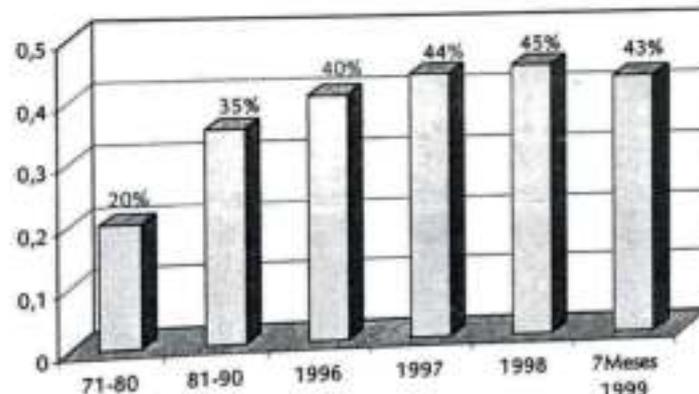
Las importaciones argentinas acumuladas hasta agosto del presente año alcanzaron u\$s 16.486 millones, lo que representa una disminución del 23,4% respecto a idéntico período del año anterior. Como se aprecia en el gráfico 4.6, las principales reducciones se verificaron en los envíos desde el NAFTA, el Mercosur y Japón mientras que la participación de la Unión Europea en el origen de las importaciones se incrementó levemente. Las estimaciones para 1999 señalan que las compras externas se ubicarán en torno a los u\$s 24.200 millones.

Gráfico 4.4
Evolución del Valor, Precio y Volumen de las Importaciones



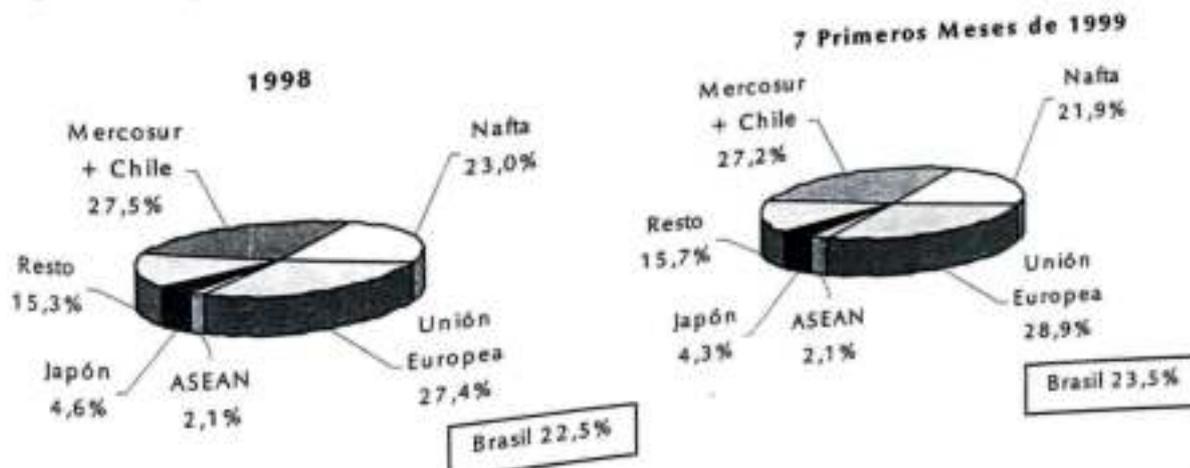
Fuente: IIE en base a datos del MEyOSP.

Gráfico 4.5
Participación de Bienes de Capital y Piezas y Accesorios en el Total Importado



Fuente: IIE en base a datos del CEP e INDEC.

Gráfico 4.6
Origen de las Importaciones



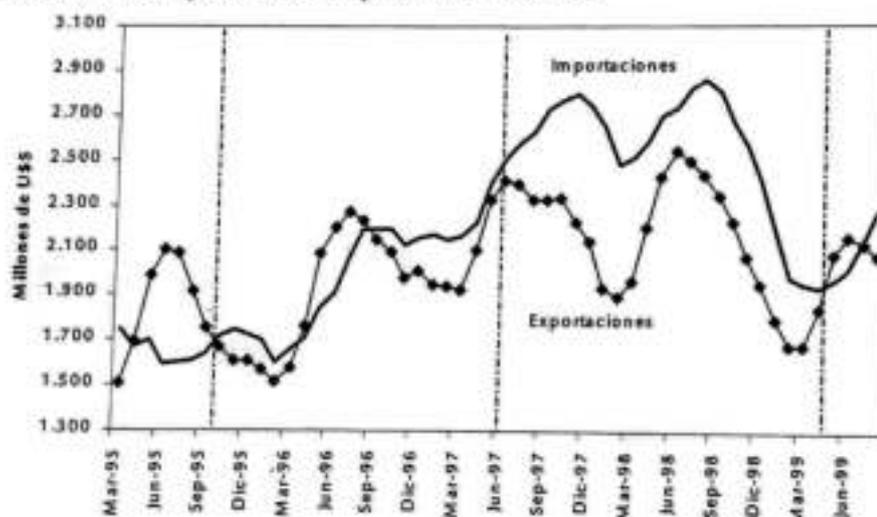
Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

4.2.4. Saldo Balanza de Cuenta Corriente

En el gráfico 4.7 se observa la evolución conjunta de las exportaciones e importaciones en los últimos años. A partir del mismo pueden distinguirse distintos períodos. Entre los meses de abril y octubre de 1995 se aprecia la generación de un importante saldo comercial favorable. Posteriormente y hasta junio de 1997 las compras y ventas externas adquieren similares magnitudes, por lo que el resultado comercial se hace ligeramente negativo.

Desde junio de 1997 hasta abril de 1999 se genera un significativo déficit comercial. En 1998 el rojo del pasado año se ubicó cercano a los u\$s 5.000 millones⁹. A raíz de la reducción del nivel de actividad interno y las dificultades para colocar productos nacionales en el mercado brasileño, la brecha entre exportaciones e importaciones se habría reducido, estimándose para el presente año un déficit comercial cercano a los u\$s 1.700 millones.

Gráfico 4.7
Evolución de las Exportaciones e Importaciones 1995-1999



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

4.2.5. 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 primer semestre del presente año, y pese al reducido superávit comercial alcanzado, el saldo de la Cuenta Corriente arrojó un déficit de u\$s 5.500 millones (ver cuadro 4.9). Los servicios relacionados a las actividades de comercio exterior (seguros, fletes y comunicaciones, entre otros) y la remisión de utilidades e intereses fueron los principales responsables de dicho saldo. Para 1999 se estima que el rojo de la Cuenta Corriente superará los u\$s 12.000 millones, siendo uno de los más elevados de la presente década. Es comprensible que una economía que pretenda crecer requiera de una cantidad significativa de bienes y servicios provistos por el mercado internacional.

⁹ Calculado como la diferencia entre Exportaciones FOB e Importaciones CIF. No obstante, en la Balanza de Pagos se toman ambos conceptos a valores FOB, por lo que el déficit de la cuenta mercancías fue de U\$s 3.000 millones en 1998.

Sin embargo, 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.

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.

Si bien Argentina puede acceder al crédito internacional, colocando títulos y bonos en los mercados de capitales o recurriendo a los organismos multilaterales de crédito, sería una importante señal positiva que el país muestre una mayor austeridad fiscal, con metas de recaudación alcanzables y un control más severo de la evasión¹⁰. Asimismo, los recursos extranjeros disponibles podrían ser aplicados o asignados a inversiones y obras que refuercen el crecimiento nacional.

Nuevamente se remarca la necesidad de estimular el ahorro doméstico, elemento que repercutiría favorablemente en la deficitaria cuenta de los servicios financieros.

Cuadro 4.9: Balanza de Pagos 1994 - 1999

	1994	1995	1996	1997	1998	I sem. '99
1. CUENTA CORRIENTE	-10.949	-4.938	-6.468	-12.036	-14.698	-5.478
1.1 Cuenta Mercancías	-4.139	2.357	1.760	-2.123	-3.014	318
Exportaciones FOB	16.023	21.161	24.043	26.431	26.434	11.497
Importaciones FOB	-20.162	-18.804	-22.283	-28.554	-29.448	-11.179
1.2. Cuenta Servicios	-3.692	-3.326	-3.366	-4.178	-4.386	-2.145
Export. Servicios Reales	3.428	3.855	4.428	4.509	4.659	2.296
Import. Servicios Reales	-7.120	-7.181	-7.794	-8.687	-9.045	-4.441
1.3 Renta-3.524	-4.482	-5.278	-6.171	-7.687	-3.804	
Intereses Pagados	-4.757	-6.338	-7.284	-8.756	-10.187	-5.266
Intereses Cobrados	3.030	3.918	4.026	4.656	5.071	2.427
Utilidades y Dividendos	-1.808	-2.072	-2.028	-2.066	-2.565	-964
Otros	11	10	8	-5	-6	-1
1.4 Transferencias	406	513	416	436	389	153
2. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	12.451	6.518	11.998	16.590	18.200	5.542
2.1 Sector Bancario	2.056	4.447	-45	-1.456	3.298	-1.870
BCRA	444	1.922	1.003	-586	-512	
Otras entidades financieras	1612	2.525	-1.048	-870	3.810	
2.2. Sector Público no Financiero	3.969	5.717	8.800	7.932	9.260	5.503
2.3. Sector Privado no Financiero	6.426	-3.646	3.163	10.114	5.642	1.909
3. ERRORES Y OMISIONES	-820	-1.682	-1.648	-1.281	-64	-1.034
4. VARIACIÓN RESERVAS	682	-102	3.882	3.273	3.438	-970
5. ITEM DE MEMORANDUM						
5.1 Imposiciones CIF	21.675	20.200	23.856	30.450	31.404	11.865

Fuente: IIE en base a datos del MEyOSF, Secretaría de Programación Macroeconómica y Regional e INDEC.

En la Cuenta Capital ingresaron fondos por más de u\$s 5.500 millones, principalmente al sector público y privado no financiero. En el primer caso esto puede explicarse principalmente por los ingresos derivados de las privatizaciones (BHN) y de la colocación de las acciones remanentes de YPF. En el segundo caso, y a pesar del entorno internacional desfavorable, fue el protagonismo de las Inversiones Extranjeras Directas lo que terminó por financiar los déficit comerciales.

Las reservas internacionales del BCRA cayeron u\$s 970 millones¹¹ en el primer semestre, totalizando al 30 de junio u\$s 23.243 millones.

¹⁰ Como se señalara en el Informe Económico del Ministerio de Economía "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".

¹¹ Como se advierte en el cuadro de Balanza de Pagos se computó en la cuenta Errores u Omisiones la salida de 1.034 millones en el primer semestre del año.

Existen dos aspectos principales que generan la necesidad de recursos monetarios genuinos. Por un lado, los déficits de la cuenta mercancías y de servicios al comercio exterior y, por el otro, el pago de los intereses y amortizaciones de la deuda externa nacional.

Indudablemente, estimular el desarrollo de los sectores exportadores, promover la participación de las PyMEs en los mercados externos, eliminar las rigideces financieras a las operaciones comerciales e incentivar un mayor protagonismo en la venta de servicios al comercio exterior (fletes, seguros, comunicaciones, financieros, empresariales, profesionales y técnicos) son todos objetivos tendientes a favorecer el resultado comercial argentino. Por otra parte, la disciplina fiscal, el cumplimiento de las obligaciones contraídas (especialmente las amortizaciones de la deuda externa), la racionalidad del gasto público y la profundización de las reformas económicas emprendidas, son metas de gran importancia a fin de consolidar el crecimiento de la década del '90 y lograr una mayor autonomía en el desarrollo nacional.

CAPITULO 5: Inversiones

Entre 1995 y 1998 la Inversión Extranjera Directa a nivel mundial se duplicó. Con respecto a 1997 creció un 39% mientras que la recibida por los países emergentes en conjunto cayó un 4%. A pesar de las dificultades, las inversiones dirigidas hacia América Latina crecieron un 5%.

5.1. Inversión Extranjera Directa Mundial

Como se puede observar en el gráfico 5.1, durante 1998 la Inversión Extranjera Directa a nivel mundial se incrementó un 39%, pasando de u\$s 464 billones a u\$s 644 billones¹. Mientras el flujo de inversiones hacia los países emergentes en conjunto disminuyó en un 4%, las inversiones hacia América Latina crecieron un 5%, alcanzando u\$s 72 millones.

Los países más beneficiados por estos flujos han sido Estados Unidos y la Unión Europea, cuyos niveles se incrementaron desde u\$s 235 billones a u\$s 423 billones.



Fuente: IIE en base a UNCTAD.

5.2. Inversión Extranjera Directa en América Latina

Durante la última mitad del siglo, varios países de América Latina estuvieron involucrados en lo que se denominó "la primera ola de Inversiones Extranjeras Directas", la cual tuvo lugar durante la década de los '60 y los '70. Este proceso respondió principalmente a la oportunidad que se les presentó a las empresas transnacionales en el período de sustitución de importaciones.

Durante los '80 se produjo una segunda ola de IED (en la que América Latina prácticamente no tuvo participación), dirigiéndose casi en su mayoría hacia los países asiáticos.

En los '90 se produjo una tercera fase de IED, en donde los países de América Latina (gracias a la adopción de políticas de apertura económica y a las reformas realizadas), se convierten en los principales receptores de las mismas.

A pesar de las turbulencias en los mercados emergentes, la IED hacia la región en 1998 mostró un comportamiento muy positivo, incrementándose un 5% con respecto a los valores alcanzados en 1997, los cuales ya eran un récord.

¹ Fuente: UNCTAD.

Del total de u\$s 71.652 millones, aproximadamente el 50% tiene como destino a los países integrantes del Mercosur (ver cuadro 5.1). Es importante destacar que, por tercer año consecutivo, Brasil es el principal país receptor, con cifras cercanas a los u\$s 28.000 millones. Este valor representa cerca del 39% del total invertido en la región e implica un crecimiento del orden del 53% en relación a 1997. En segundo lugar se encuentra México, con el 14% del total, mientras que en el tercer puesto se ubica Argentina, con una participación del 8%.

Cuadro 5.1: Flujo de Inversión Extranjera Directa entre 1987 y 1998 (Millones de u\$s)

	1987-1992*	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Argentina	1.803	2.763	3.432	5.279	6.513	8.094	5.697
Brasil	1.513	1.294	2.589	5.475	10.496	18.745	28.718
Uruguay	16	173	155	157	137	126	164
Paraguay	51	75	138	156	246	240	195
Mercosur	3.383	4.305	6.314	11.067	17.392	27.205	34.774
Chile	927	1.034	2.583	2.977	4.724	5.417	4.792
Colombia	464	960	1.444	968	3.123	5.701	2.983
Ecuador	150	469	531	470	491	695	830
Venezuela	553	372	813	985	2.183	5.087	3737
México	4.310	6.715	12.362	9.526	9.186	12.831	10.238
Otros países latinoameric.	2.613	6.155	7.404	6.927	9.062	11.319	14.298
Total	12.400	20.010	31.451	32.921	46.162	68.255	71.652

*Promedio anual.

Fuente: IIE en base a World Investment Report 1999, Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, Banco Mundial.

El incremento mostrado por Brasil, debido principalmente al proceso de privatizaciones en que se encuentra, muestra que a pesar de las dificultades de corto plazo, los inversores confían en ese país. La principal empresa estatal privatizada durante 1998 fue Telebras, la compañía de telecomunicaciones. Otra operación de importancia fue la incorporación de capital a la empresa estatal de combustible Petrobras.

Por su parte, Argentina mostró durante 1998 un decrecimiento del 30% comparado con 1997, pero se mantuvo en los valores alcanzados durante 1994-1997 de alrededor de u\$s 6.000 millones anuales. Las inversiones recibidas durante los últimos años, a diferencia de Brasil, se han dirigido principalmente a las adquisiciones de empresas existentes en los rubros bancos, telecomunicaciones e hidrocarburos.

Durante este último año, las IED cumplieron un rol muy importante en la estabilización de los flujos de capitales hacia la región, en un contexto de alta volatilidad de los flujos de corto plazo y de un gran incremento en el costo del financiamiento de la deuda. Asimismo, este efecto financiero coincidió con la abrupta caída en los términos del intercambio, debido a la importante baja en los precios de los commodities registrada durante el mismo año.

5.3. Inversión Bruta Interna en Argentina

La inversión bruta permite tener una idea de lo que está sucediendo con la acumulación de capital en la economía. En el gráfico 5.2 se observa la evolución de la misma como porcentaje del PBI desde comienzos del presente siglo.

Durante todo el período considerado se destacan cuatro momentos en los que la IBI mostró caídas muy pronunciadas. El primero de ellos fue durante la primera guerra mundial entre 1915 y 1920, cuando la IBI alcanzó valores de sólo el 7% del PBI. El segundo se presenta en el período influenciado por la crisis del 30, donde la IBI ascendió aproximadamente al 9%. El tercero se registró en el transcurso de la segunda guerra mundial y, finalmente el cuarto y más prolongado, se produjo durante la década de los '80.

En cuanto a los períodos de crecimiento, se observa un fuerte incremento en los primeros años del siglo, con valores superiores al 30%. Asimismo, con posterioridad a cada una de las crisis mencionadas anteriormente, se presenta una recuperación muy importante, pero que en ningún caso alcanza los valores iniciales.

Analizando la última década, se observa que desde 1990 hasta la fecha la tendencia ha sido creciente, salvo en los años 1995 y 1999. Ello ha permitido alcanzar cifras similares a las presentadas durante la década de los '70.

5.4. Inversiones Directas en Argentina entre 1990 y 1999

Como se aprecia en el cuadro 5.2, durante el período 1990/1999 en Argentina se realizaron inversiones directas por un total de u\$s 173.970 millones, lo que implica un récord en comparación a las últimas décadas². De este total, el 68% correspondieron a inversiones extranjeras mientras que el restante 32% fueron inversiones nacionales. Tal como fue explicado en anteriores ediciones del Balance, la metodología de cálculo del CEP no es igual a la utilizada por el BM.

Dentro de los sectores de mayor importancia, se destaca la infraestructura, con una participación en toda la década del 38%. Le siguen la industria manufacturera, con el 25% y las actividades extractivas, con el 24%.



Nota: A precios de 1993.

Fuente: IIE en base a las series históricas de los siguientes estudios indicados para cada período:

1900-1935: "El Desarrollo Económico Argentino",

CEPAL (mimeografiado). Sgo. de Chile, 1958

1935-1950: "Producto e Ingreso de la República Argentina en el

período 1935-1954" Sec. Asuntos Econ.

1955-1950-1973: "Sistemas de Cuentas del Producto e Ingreso de la

Rep. Argentina" BCRA, Volumen II,

1975-1973-1979: Estimaciones Trimestrales de Oferta y Demanda, BCRA.

1980-98: "Cuentas Nacionales", MEOSP, 1998 y 1999.

1999: estimación propia suponiendo una caída del 3% respecto a 1998.

Cuadro 5.2: Inversiones Directas en Argentina durante 1990-1999

Rubro	1990-1997	1998	1999	1990-1999
Actividades Extractivas	20.183,5	3.826,1	17.356,7	41.366,3
Actividades Primarias	581,4	354,9	52,3	988,6
Comercio y Servicios	4.772,3	4.736,8	3833	13.342,1
Financiero	4.615,2	1.607,5	1490,8	7.713,5
Industria Manufacturera	30.058,7	7853	6.272,2	44.183,9
Infraestructura	43.178,3	13.217	9.956,9	66.352,2
Otros no determinados	10,5	1,6	10,8	22,9
Total	103.399,9	31.596,9	38.972,7	173.969,5

Fuente: IIE en base al CEP.

Analizando los períodos por separado, se observa que durante 1990-1997, la infraestructura significó el 42% del total, destacándose dentro de la misma el rubro comunicaciones (con un total de u\$s 21.373 millones) y el rubro Energía Eléctrica (con un total de u\$s 10.076 millones). Estos montos responden prácticamente en su totalidad al fuerte proceso de privatizaciones de empresas estatales que se realizó en nuestro país durante los primeros años de la década.

² Según metodología utilizada por el Centro de Estudios para la Producción.

Esta participación se mantiene durante 1998 y decrece fuertemente durante 1999, alcanzando sólo el 26%. Comunicaciones sigue siendo el rubro de mayor importancia; sin embargo, sólo alcanza un total de u\$s 3.990 millones.

La industria manufacturera muestra un comportamiento bastante similar. Durante el período 1990-97 alcanzó una participación de aproximadamente el 29%, siendo los sectores más dinámicos Alimentos y bebidas (con u\$s 8.416 millones), Automotriz y Autopartes (u\$s 5.635 millones), Derivados de petróleo y gas (u\$s 5.322 millones) y Químicos (u\$s 2.994 millones).

Dicha participación fue decreciendo paulatinamente, alcanzando el 25% durante 1998 y sólo el 16% en 1999. El rubro Alimentos y Bebidas y el rubro Químicos siguen siendo importantes, mientras que Automotriz y Autopartes mostró una participación casi nula durante este último año.

Por su parte, las actividades extractivas que anteriormente habían mostrado una participación inferior al 20%, alcanzaron en 1999 el 44%, principalmente en el rubro Petróleo y Gas.

En el cuadro 5.3 se clasifican las inversiones en Compras y en Formación Bruta de Capital. Este último concepto se compone de Ampliaciones (incrementos de capacidad instalada de las empresas) y por Greenfields (inversiones en nuevas plantas). Se puede observar que del total invertido en toda la década, el 41,6% han sido ampliaciones y que el 28% fueron Fusiones y adquisiciones.

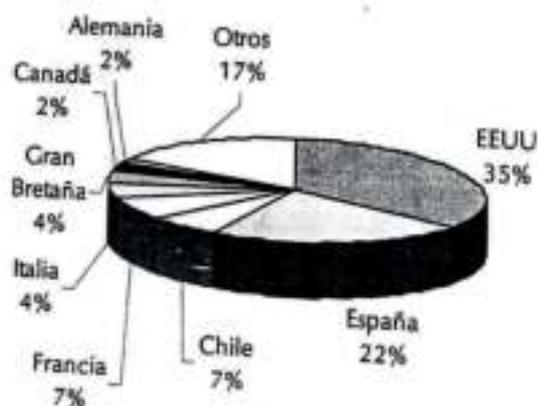
Cuadro 5.3: Inversión Directa en Argentina por tipo de operación

	1990-1997	1998	1999	Total
Compras	40.229	8.593	22.719	71.541
Fusiones y Adquisiciones	22.936	8.059	18.542	49.537
Privatizaciones	17.292	534	4.178	22.004
Formación de Capital	65.853	23.154	16.491	105.498
Greenfield	14.160	10.734	7.013	31.908
Ampliación	51.693	12.420	9.477	73.591

Fuente: IIE en base al CEP.

En el primer período considerado predominaron fuertemente las ampliaciones de plantas, representando el 48,7% del total, seguido por las fusiones y adquisiciones, con una participación del 21,6%. En 1998 aumentaron fuertemente los greenfields, alcanzando una participación del 34% mientras que las ampliaciones mostraron una participación inferior (39%). En el transcurso de 1999 se observó un importante incremento en las Fusiones y Adquisiciones, las cuales pasaron de representar el 25,4% en 1998 al 47,3% en 1999.

Gráfico 5.3
Origen de las Inversiones Extranjeras Directas



Fuente: IIE en base a CEP.

Analizando el origen del capital, en el gráfico 5.3 se observa que el 35% del total de inversiones en la década provino de EE.UU., el 22% de España y el 7% de Francia. Dentro del rubro Otros se incluyen países como Brasil, Holanda, México y Australia.

Es importante mencionar que EE.UU. ha sido el principal inversor tanto en el período 1990-1997 como en 1998, con una participación que alcanza el 42%. Sin embargo, en 1999 apareció España, con una participación del 53%, debido principalmente a la compra de YPF por la empresa Repsol.

5.5. Inversión Directa en Argentina 2000-2005

Para los próximos cinco años se esperan inversiones por un valor aproximado de u\$s 35.000 millones, incluyendo aquellas que se encuentran actualmente en ejecución y cuya finalización se prevé para el período en análisis.

Cuadro 5.4: Inversiones programadas para el período 2000-2005 (millones de u\$s)

Rubro	Extranjera	Nacional	N/D	Total
Actividades Extractivas	4.821,7	2.106,5	-	6.928,2
Actividades Primarias	316,4	55,5	2,0	373,9
Comercio y Servicios	1.936,3	169,3	11,5	2.117,1
Financiero	204,7	-	-	204,7
Industria Manufacturera	3.695,0	652,7	13,7	4.361,5
Infraestructura	11.402,5	8.254,8	1.343,7	21.000,8
Otros no determinados	13	-	-	13
Total	22.389,5	11.238,8	1.370,7	34.999,1

Fuente: IIE en base al CEP

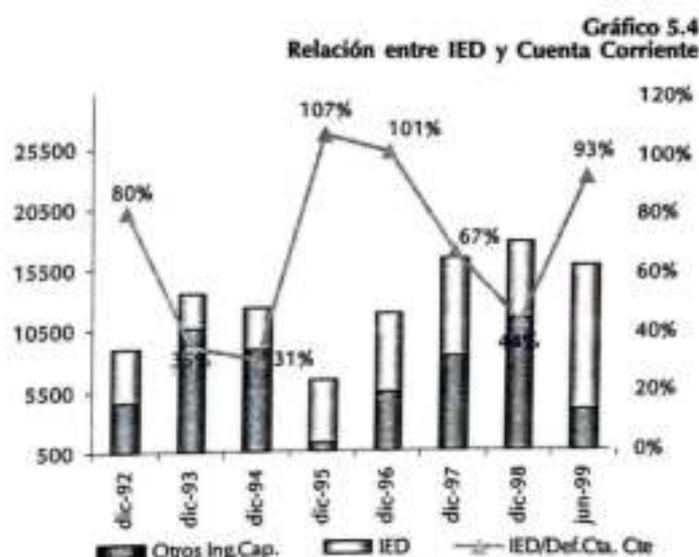
Del total programado, el 64% corresponde a inversiones extranjeras mientras que el 36% restante es de origen nacional. Nuevamente, el rubro de mayor participación es Infraestructura, que alcanza el 60% del total, destacándose rubros como Construcción (con una inversión total de u\$s 6.105 millones) y el rubro Transporte (con una inversión total de u\$s 4.503 millones). Asimismo, se destacan las actividades extractivas, con una participación de aproximadamente el 20%.

Dentro de la Industria manufacturera, con sólo el 12,5% del total, se destacan rubros como Celulosa y Papel (con una inversión estimada de u\$s 1.233 millones), Derivados de Petróleo y gas (con una inversión de u\$s 1.087 millones) y Químicos (con un total de u\$s 398 millones).

5.6. La Inversión Extranjera Directa como financiamiento de la Cuenta Corriente

En el gráfico 5.4 se observa la relación existente entre la Inversión Extranjera Directa y la Cuenta Corriente. En los bastones se expresa la Cuenta Capital y Financiera del Balance de Pagos, desagregando la IED. Es importante destacar el incremento de su participación en el total, especialmente en el último año, a pesar de presentarse un contexto económico adverso.

Finalmente, la línea del gráfico refleja la creciente porción del déficit de Cuenta Corriente que se ha ido financiando con la IED, pasando del 44% en Diciembre de 1998 al 93% en Junio de 1999.



Fuente: IIE en base a Informe Económico, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos.

CAPITULO 6: Aspectos Sociales

En las últimas décadas se han logrado avances importantes en la reducción de la pobreza; sin embargo, la situación es preocupante en algunas regiones del mundo, como ciertas zonas de Asia y de Africa. América Latina, si bien se ubica en condiciones más favorables que otras naciones en vías de desarrollo, aún tiene un largo camino por recorrer, especialmente en lo relativo a la distribución de la riqueza. Argentina, a su vez, luego de las mejoras alcanzadas con la estabilidad económica, en los últimos años ha incrementado en forma continua y sostenida la incidencia de la pobreza y la indigencia en sus hogares.

Con relación al mercado laboral, las últimas mediciones muestran una realidad problemática en nuestro país, con una tasa de desocupación que parece haber frenado su tendencia descendente, estimándose para el futuro próximo un crecimiento. El panorama se completa con tasas de empleo y de actividad decrecientes y un índice de trabajadores no registrados que ronda el 36%. Para impulsar el crecimiento del empleo no sólo se debe esperar crecimiento económico, sino que se hace necesario eliminar las rigideces del mercado, como así también orientar la capacitación de acuerdo a las exigencias del mismo.

6.1. Pobreza y Distribución del Ingreso

6.1.1. Análisis a nivel internacional

La utilización del término Pobreza se toma como un indicador del Bienestar. La pobreza se define como la falta de dinero, bienes o medios para vivir digna y confortablemente. Aún más importante que la falta de bienes materiales necesarios para el bienestar, la pobreza es concebida como la privación de aquellas oportunidades y elecciones básicas para el desarrollo humano. A su vez, la definición de pobreza dependerá del concepto que se tenga de las necesidades humanas, no sólo de las biológicas sino también de aquellos derechos y capacidades determinados histórica y socialmente.

Las necesidades humanas pueden ser medidas en forma directa a través del método de las Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI).

Un método alternativo es el de la Línea de Pobreza (LP), el cual analiza los recursos que posee una familia y los compara con los necesarios para alcanzar una canasta básica que satisfaga las necesidades mínimas (línea de la pobreza). Bajo este método indirecto se identifica la satisfacción *potencial* de las necesidades humanas, ya que la posesión de cierto nivel de ingreso no asegura que sea utilizado para dichos fines.

Ambas herramientas de análisis enfocan a diferentes conceptos de pobreza. Su estudio en forma combinada permite lograr una cuantificación de la pobreza con una mayor aproximación.

La forma adecuada de medir la pobreza y el número de personas pobres ha sido el centro de grandes debates. Las estimaciones del número de personas que vive en la pobreza varían en forma sustancial de acuerdo a la metodología utilizada. En 1998, según estimaciones del Banco Mundial, 1.214 millones de personas en el mundo viven con menos de un dólar diario¹, lo que representa un 24,3% de la población mundial².

¹ Estimación que se realiza con u\$s convertidos en monedas nacionales con los tipos de cambio de la paridad del poder adquisitivo (PPA) calculado en 1993.

² Aplicando la misma metodología: 2.817 millones de personas en el mundo (56,3% de la población mundial) vive con ingresos inferiores a u\$s 2 diarios, cifra que en América Latina y el Caribe alcanza a 182 millones de personas (36,4% de su población).

Como se puede apreciar en el cuadro 6.1, las regiones del mundo con mayor proporción de pobres son Asia Meridional y África al Sur del Sahara que, en conjunto, reúnen el 67% de la población pobre del mundo. Se observa que en el mundo, el porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza disminuyó, excepto en Europa Oriental y Asia Central, donde aumentó y en África al Sur del Sahara y en América Latina y el Caribe, donde los porcentajes se mantuvieron en niveles similares a los de los últimos 10 años.

Cuadro 6.1: Población que vive con menos de u\$s 1 diario

Región	Número de Pobres en millones (headcount index* en %)				
	1987	1990	1993	1996	1998**
Asia Oriental y el Pacífico	415,1 (26,6%)	452,4 (27,6%)	431,9 (25,2%)	265 (14,9%)	278,3 (15,3%)
Europa Oriental y Asia Central	1,1 (0,2%)	7,1 (1,6%)	18,3 (4%)	23,8 (5,1%)	24 (5,1%)
América Latina y el Caribe	63,7 (15,3%)	73,8 (16,8%)	70,8 (15,3%)	76 (15,6%)	78,2 (15,6%)
Medio Oriente y África del Norte	25 (11,5%)	22 (9,3%)	21,5 (8,4%)	21,3 (7,8%)	20,9 (7,3%)
Asia Meridional	474,4 (44,9%)	495,1 (44%)	505,1 (42,4%)	504,7 (40,1%)	522 (40%)
África al Sur del Sahara	217,2 (46,6%)	242,3 (47,7%)	273,3 (49,6%)	289 (48,5%)	290,9 (46,3%)
TOTAL	1.196,5 (28,7%)	1.292,7 (29,3%)	1.320,9 (28,5%)	1.179,9 (24,3%)	1.214,2 (24,3%)

Nota: * Headcount index es el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza. **1998 Estimado.
Fuente: IIE en base a Banco Mundial 1999.

Los niveles de pobreza en América Latina, aunque inferiores a los correspondientes a otras partes del mundo en desarrollo, siguen siendo elevados. Para el conjunto de la región, en la actualidad estos niveles se encuentran por encima de los que se observaban antes de la crisis de la deuda. Utilizando otra metodología, la CEPAL calculó que durante 1994 la indigencia en la región alcanzaba un 17%, mientras que la pobreza era de un 39%³.

Como fue señalado anteriormente, la pobreza se mide en términos monetarios; pero las estrategias para reducirla se basan en los conceptos del capital humano (interpretados como inversiones en educación, salud, nutrición, etc.). Aquí entran en consideración algunos indicadores sociales, tales como tasas de analfabetismo o acceso al agua potable, los cuales están estrechamente ligados con los estándares de vida y las privaciones, pero se expresan en términos no-monetarios.

Algunos métodos alternativos para medir la pobreza han sido construidos con la intención de no basarse en un único indicador para la pobreza sino de utilizar un enfoque multidimensional. El Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) ha adoptado esta posición, publicando sus Informes sobre Desarrollo Humano desde 1990. En los mismos se expone un Índice de Desarrollo Humano (IDH), el cual refleja los logros en cuanto a vivir una vida larga (esperanza de vida), tener conocimientos (logro educacional) y tener acceso a los recursos necesarios para disfrutar de un nivel decente de vida (ingreso per capita).

Además de estos aspectos sociales, la gente valora opciones como la libertad política, social, económica y cultural, el sentido de comunidad, las oportunidades de ser creadores y productivos, el respeto por sí mismos y los derechos humanos. El desarrollo humano es más que simplemente lograr esas capacidades; es también el proceso de procurarlas de manera equitativa, participativa, productiva y sostenible⁴.

El estudio de Naciones Unidas para 1999 clasifica 174 países, de los cuales 45 figuran en la categoría de desarrollo humano alto (IDH > 0,800), 94 poseen un nivel de desarrollo humano medio

³ Esta última proporción en 1980 era del 35% y en 1990 del 41%.
⁴ Ver Paul Streeten, Informe de Desarrollo Humano 1999, PNUD.

($0,799 < \text{IDH} < 0,500$) y 35 se ubican en la categoría de desarrollo humano bajo ($\text{IDH} < 0,500$). Canadá, Noruega y Estados Unidos presentan los niveles más altos en esta clasificación mientras que Sierra Leona, Níger y Etiopía se encuentran en el extremo inferior.

En el cuadro 6.2 se presenta la evolución del IDH en un conjunto seleccionado de países. Entre 1960 y 1997 la mayoría de los países hizo progresos sustanciales, reduciendo su distancia en relación con el valor máximo posible del IDH.

Si se compara Argentina con España, país que en 1960 se encontraba en una situación de desarrollo similar, se puede observar que quedó retrasada, según los IDH de la década del noventa. Esto se debe principalmente a la baja performance de Argentina durante la década del '80.

Cuadro 6.2: Tendencias del Desarrollo Humano

País	Clasificación IDH 1999	Valor del Índice de Desarrollo Humano					
		1960	1970	1980	1985	1990	1997
Canadá	1	0,865	0,887	0,879	0,901	0,924	0,932
Noruega	2	0,865	0,878	0,869	0,880	0,891	0,927
Estados Unidos	3	0,865	0,881	0,885	0,897	0,911	0,927
España	21	0,636	0,820	0,834	0,851	0,871	0,894
Argentina	39	0,667	0,748	0,790	0,798	0,803	0,827
Uruguay	40	0,737	0,762	0,779	0,783	0,803	0,826
Venezuela	48	0,600	0,728	0,753	0,761	0,780	0,792
Brasil	79	0,394	0,507	0,672	0,687	0,708	0,739
Indonesia	105	0,223	0,306	0,533	0,586	0,630	0,681

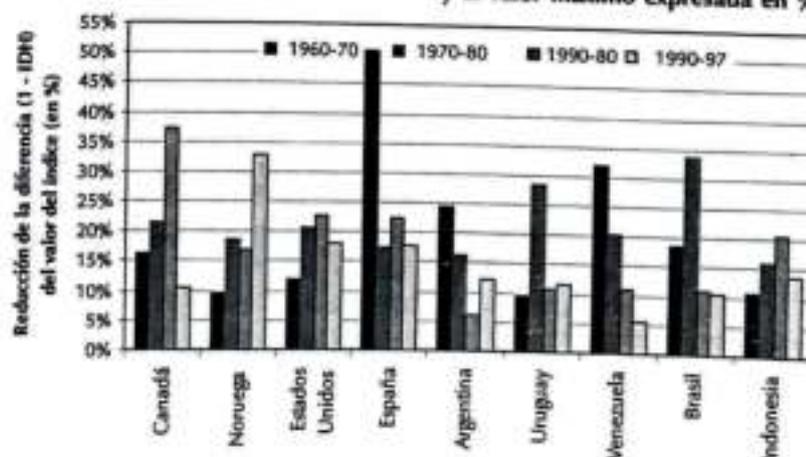
Fuente: IIE en base a Informe sobre Desarrollo Humano 1999 y 1998 - PNUD.

Los logros alcanzados en la reducción de la diferencia del máximo valor posible del índice (1) revelan que la velocidad del progreso humano también es dispar. Aunque comenzaron con niveles semejantes de desarrollo, algunos países terminaron en posiciones diferentes, tal como es el caso citado de Argentina y España. Se resalta el hecho de que las medidas que se adopten para mejorar el bienestar del pueblo se ven influenciadas por el desempeño macroeconómico de cada país.

Como se observa en el gráfico 6.1, la mayor disminución de la brecha entre el máximo valor del índice y el realmente alcanzado por un país ocurrió en España entre 1960 y 1970, donde la distancia se redujo en un 51%. En ese mismo período, en Venezuela cayó un 32% y en Argentina un 24,3%. En la década del '70 Brasil, Uruguay, Canadá, Estados Unidos y Venezuela lograron achicar su distancia con el valor máximo de desarrollo humano en más de un 20%.

Analizando la década del '80, los países latinoamericanos avanzaron muy poco. Canadá se destacó con una reducción del 37%, así como Estados Unidos, España e Indonesia. Durante la presente década, Noruega mostró la mayor reducción de su brecha, seguida por Estados Unidos y España.

Entre 1990 y 1997 se alcanzaron ciertas metas de progreso en el mundo, a pesar de lo cual la privación

Gráfico 6.1 Reducción de la brecha entre el valor del IDH y el valor máximo expresada en %²

Fuente: IIE en base a Informe sobre Desarrollo Humano 1999 y 1998 - PNUD.

² Para ello se calcula para cada país en cada año la diferencia $(1 - \text{IDH})$ y luego se obtiene la disminución de la brecha para cada década. Por ejemplo: $1960-70 = 1 - (1 - \text{IDH}_{1960} / 1 - \text{IDH}_{1970})$

mundial continúa siendo muy grave. En el período señalado, el consumo real per capita se incrementó a una tasa media anual del 2,4%. Sin embargo, casi 1.300 millones de personas viven con menos de un dólar diario y cerca de 1.000 millones no pueden satisfacer sus necesidades básicas de consumo⁶.

La tasa de mortalidad infantil se redujo de 76‰ a 58‰, pero aún 160 millones de niños padecen desnutrición. La tasa de alfabetización de adultos aumentó del 64% al 76%; sin embargo, en 1997 había más de 850 millones de adultos analfabetos y más de 260 millones de niños que no asistían a la escuela primaria o secundaria.

Las grandes desigualdades se mantienen, el consumo general del quintil más rico de la población mundial es 16 veces el del quintil más pobre. En los últimos tres decenios la diferencia de ingreso entre el quintil más rico y el quintil más pobre se ha duplicado con creces.

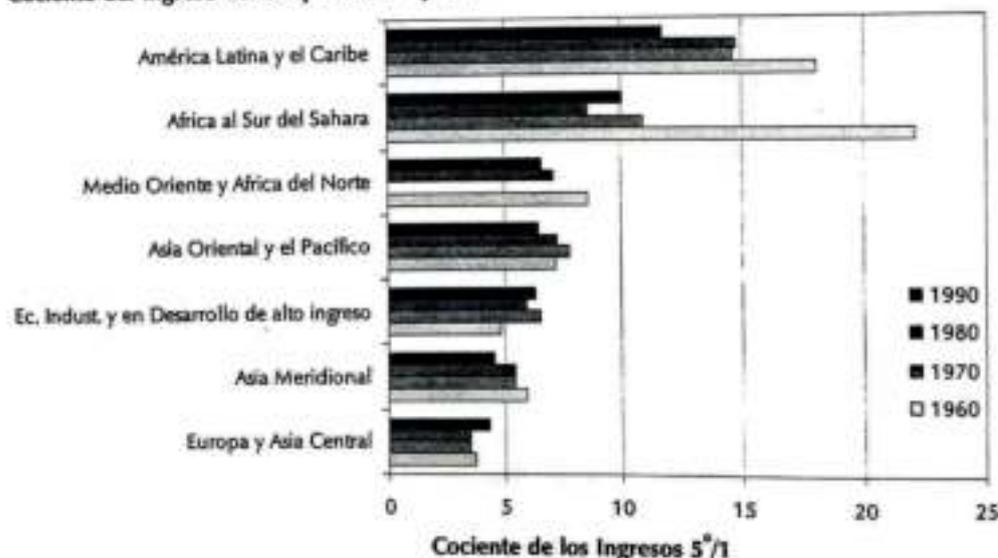
Se sostiene que las tasas de crecimiento sostenidas son fundamentales para reducir la pobreza, pero no son la única herramienta. Si se mantiene sin cambio la distribución del ingreso, el ritmo de reducción de la pobreza podría ser muy lento, incluso en etapas de sólido crecimiento.

La desigualdad social ha sido una característica preocupante del desarrollo económico latinoamericano. Actualmente, y desde la década del '70, América Latina es la región del mundo con los más elevados índices de desigualdad en la distribución del ingreso. Sólo en la década del '60, América Latina ocupó el segundo peor lugar en cuanto a inequidad, con un ingreso del 20% más rico de la población de más de 18 veces superior al ingreso del 20% más pobre, mientras que en África al Sur del Sahara este cociente alcanzaba un valor de 22.

En el período estudiado, en general, se han reducido las desigualdades en la distribución del ingreso, excepto en Europa, Asia Central y las economías industrializadas que muestran una leve

tendencia creciente que se acentúa en la última década. Esto se puede observar en el gráfico 6.2.

Gráfico 6.2
Cociente del ingreso del 5º quintil / 1º quintil



Fuente: IIE en base a datos de Deininger y Squire.

En un completo estudio sobre la distribución del ingreso en el mundo, Deininger y Squire demostraron que existe una fuerte y sistemática relación entre el crecimiento global y el crecimiento del ingreso del

1º quintil (20% de la población más pobre). El ingreso de este grupo aumentó en un 85% de los 88 episodios de crecimiento que ellos estudiaron.

Aún más importante es la relación encontrada por estos autores entre crecimiento y reducción de la pobreza. Por su parte, Samuel Morley detectó una reducción de dos puntos porcentuales en la pobreza por cada punto porcentual de crecimiento. Estimaciones formuladas por el BID indican elasticidades más bajas (-1,6 para 1980 y -1,42 para 1989). A su vez, en otro estudio Martín Ravallion concluye de la evidencia empírica que la elasticidad de la pobreza ante el crecimiento se reduce cuando la desigualdad es mayor.

⁶ Ver Informe de Desarrollo Humano 1999, Pág. 22, PNUD.

En este sentido, la dificultad para disminuir la pobreza en América Latina indica que otros factores influyen significativamente. El grado de reducción de la pobreza impulsado por el crecimiento depende, entre otras cosas, del grado de desigualdad en la distribución del ingreso, y más fuertemente de la concentración de bienes. Cuanto mayor sea la desigualdad de un país mayor será la tasa de crecimiento necesaria para reducir la pobreza.

Teniendo en cuenta los niveles de distribución actual del ingreso y la tasa crecimiento del consumo real per capita, se estiman las tasas de crecimiento necesarias para reducir a la mitad los niveles actuales de pobreza. De acuerdo a esta metodología, si en América Latina se alcanza una tasa de crecimiento promedio anual de 1,8% sería posible reducir a la mitad el número de pobres con menos de u\$s 1 diario para el año 2015 y haría falta un desempeño aún mejor hasta alcanzar tasas de crecimiento promedio anuales de 2,7% para disminuir en un 50% la cantidad de pobres que viven con u\$s 2 diarios. Bajo estas estimaciones pareciera muy difícil que África, Europa Oriental y Asia Central alcancen dichas metas, según la tendencia marcada por sus tasas de crecimiento del consumo real en el período 1991-98.

Cuadro 6.3: Tasas de Crecimiento Regionales per capita, Reales y Proyectadas

Región	Tasas de crecimiento per capita requeridas para reducir a la mitad los niveles de pobreza		Tasa de crecimiento del consumo real per capita (1991-1998)
	u\$s 1 diario	u\$s 2 diarios	
Asia Oriental y el Pacífico	1,2	1,9	5,2
Europa Oriental y Asia Central	0,8	1,2	-3,3
América Latina y el Caribe	1,8	2,7	2,1
Medio Oriente y África del Norte	0,3	1,2	0,0
Asia Meridional	1,3	4,5	3,4
África al Sur del Sahara	1,9	3,3	-0,3

Fuente: IIE en base a Banco Mundial 1999.

Sin embargo, como se mencionó anteriormente, tan sólo con niveles crecientes del PBI per capita no es posible lograr reducciones importantes de la pobreza. Es necesario que se adopten políticas públicas que proporcionen a los pobres igualdad de acceso tanto a la educación como a los servicios de salud de buena calidad y que aumenten sus bienes mediante acceso a la tierra o planes de vivienda. Asimismo, constituyen ingredientes fundamentales del crecimiento con equidad la progresividad de los impuestos y del gasto público, las correcciones al mercado del crédito, la eliminación de las prácticas discriminatorias y la creación de mecanismos que protejan a los pobres en las crisis adversas⁷.

6.1.2. Pobreza y Distribución del ingreso en Argentina

Como se mencionó anteriormente, al estudiar el tema de la pobreza se pueden utilizar distintas metodologías. En nuestro país principalmente se toman 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 que incluye además otras necesidades. De esta forma, si el ingreso corriente per capita de la familia no alcanza para adquirir la canasta alimentaria, el hogar queda por debajo de la línea de indigencia y, en caso de que cubra dicha canasta pero no alcanza para la canasta total, el hogar queda por debajo de la línea de pobreza.

⁷ Ver Nora Lustig (1998), "El Banco Interamericano y la reducción de la pobreza: una visión general".

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. El indicador de las NBI muestra el porcentaje de hogares que poseen al menos una de las siguientes características:

1. más de tres personas por cuarto (hacinamiento crítico)
2. habitan en viviendas inadecuadas (tipo de vivienda)
3. carecen de baño con arrastre de agua (condiciones sanitarias)
4. algún niño entre 6 y 12 años no asiste al colegio (asistencia escolar)
5. en el hogar hay 4 o más personas por miembro ocupado y cuyo jefe tenga bajo nivel de educación (capacidad de subsistencia).

Este enfoque último no depende de las variaciones del nivel de ingreso corriente como la línea de pobreza, sino que apunta a la dimensión estructural de la pobreza y permite analizar la problemática a largo plazo.

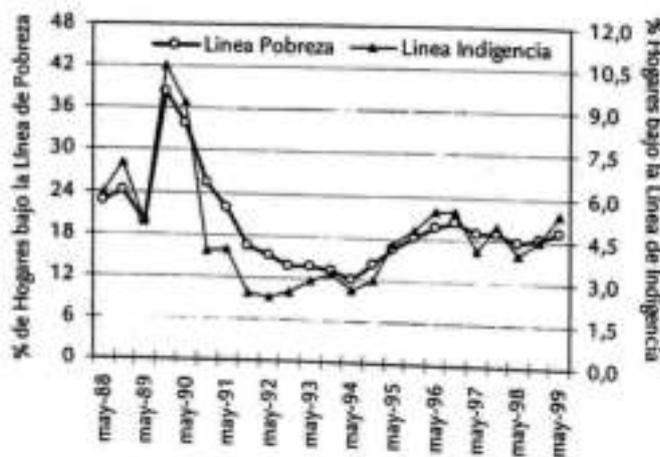
En Argentina, se dispone de tres indicadores medidos periódicamente en el Gran Buenos Aires a través de la Encuesta Permanente de Hogares. En el caso de las provincias argentinas existen sólo algunos estudios aislados del tema (algunos de los cuales serán citados en el capítulo Aspectos Sociales en la II Sección). Por tal motivo, se toma como indicador general al Gran Buenos Aires para analizar la evolución de la pobreza en la presente década.

En primer término, se puede decir que el porcentaje de hogares con necesidades básicas insatisfechas mostró una tendencia histórica decreciente, disminuyendo desde un 19,5% en octubre de 1988 hasta un 11,5% en octubre de 1995 (en el transcurso de 1994 se da una excepción a esta tendencia). Durante 1996 hubo un leve aumento mientras que en mayo de 1997 el indicador llegó a 10,7%, el valor más bajo de la serie analizada. Lamentablemente, no fue posible obtener cifras más actualizadas.

En el gráfico 6.3, se observa la evolución del porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza y de indigencia para el Gran Buenos Aires.

En líneas generales, los niveles de pobreza en nuestro país alcanzaron sus picos máximos en 1988 y 1989, especialmente durante la hiperinflación. Cabe aclarar que, al medirse la pobreza a

Gráfico 6.3
% de Hogares por debajo de la Línea de Indigencia y de Pobreza
Gran Buenos Aires



Fuente: IIE en base a datos del INDEC.

través de un indicador basado en el ingreso corriente, la inflación es una de las situaciones que más afectan su evolución. En ese momento, un 38,3% de los hogares (un 47,3% de la población) eran pobres mientras que el 10,5% de los hogares enfrentaba la indigencia. Con la estabilidad de precios, estos indicadores cayeron continuamente hasta 1994.

Cabe mencionar que 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 de los indicadores con las crisis externas que disminuyeron el nivel de actividad, profundizando la pérdida de los

del gráfico 6.3 a partir de 1995, relacionado con el salto del desempleo. Esta situación se acentuó puestos de trabajo.

En mayo de 1999, la proporción de hogares bajo la línea de indigencia y de pobreza para el Gran Buenos Aires era del 5,4% y del 19,1%, respectivamente.

Un documento del SIEMPRO⁸ concluye que el aumento de la pobreza y la indigencia entre 1998 y 1999 se debería a la caída de los ingresos que afectó a los hogares de menores recursos, fundamentalmente por la caída del empleo en esos estratos. Asimismo, en el contexto recesivo vivido, la desocupación se convierte en un elemento de presión a la baja de los salarios. Como consecuencia de la fuerte caída de los ingresos de los hogares del 1º decil, se dio un efecto cascada a través del cual un importante número de hogares pobres cayeron en la indigencia, mientras que otros cercanos a la línea se convirtieron en pobres.

Nuevamente se percibe la arbitrariedad de estas mediciones hechas por medio de cálculos de canastas de bienes que definen la línea por sobre la cual un hogar es pobre o no.

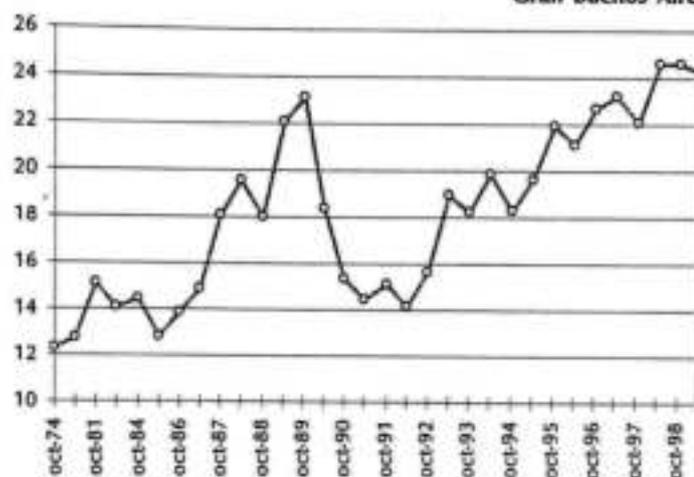
Indudablemente en Argentina se ha dado un proceso de persistente desigualdad en la distribución del ingreso.

Si se dirige la atención a la forma en que se distribuye el ingreso en el Gran Buenos Aires, se observa en el gráfico 6.4 el aumento del cociente entre el ingreso del 10º decil sobre el del 1º decil. En 1974 el 10% más rico de la población percibía un ingreso 12,2 veces superior al ingreso del 10% más pobre. Este cociente en la época de la más alta hiperinflación en Argentina alcanzó a 23,1, siendo superado aún con la estabilidad desde 1997 con un máximo de 24,6 en 1998, con perspectivas para el futuro poco alentadoras.

Si se analiza la composición del cociente anterior, se puede decir que entre 1974 y 1999 el 10% de la población con mayores ingresos (10º decil) incrementó su participación en la distribución del ingreso en un 29% (mostrando un pico en 1989, con un 41,6% del ingreso total). Como contraparte, la participación del 1º decil cayó un 35% en el mismo período (el mínimo nivel no se dio durante la hiperinflación de 1989 sino en los últimos años, con sólo un 1,5% del ingreso total).

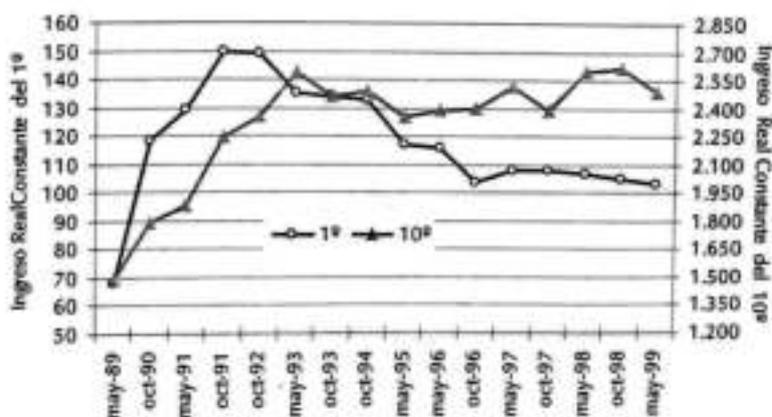
Este fenómeno de la desigualdad adquiere dimensiones aún mayores al considerar la evolución de los ingresos reales promedio a precios constantes (ver gráfico 6.5). Luego del gran logro de la estabilización de los precios, la convertibilidad no logró mejorar el ingreso de los más necesitados sino todo lo contrario. El ingreso real del 10% de la población más pobre disminuyó un 31%, desde \$150 en 1992 a \$103

Gráfico 6.4
Cociente entre el ingreso del 10º decil sobre el 1º decil.
Gran Buenos Aires



Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

Gráfico 6.5
Ingresos Reales del 1º decil y del 10º decil. Gran Buenos Aires



Nota: en pesos constantes de Mayo de 1999
Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

⁸ Ver SIEMPRO (1999), "La evolución reciente del empleo y la pobreza en el Gran Buenos Aires. Mayo '98-Mayo '99.

en 1999. Por su parte, el 10% de mayores ingresos en 1989 ganaba \$1.500 mientras que diez años más tarde recibía \$2.500 (cálculos realizados a precios constantes de Mayo de 1999).

Finalmente, se utilizan los datos de la Encuesta de Desarrollo Social del SIEMPRO para analizar las características principales de los estratos en la distribución del ingreso en Argentina.

La encuesta realizada por el SIEMPRO e INDEC tiene como objetivo caracterizar las condiciones de vida de la población urbana de Argentina. Se realizó sobre una muestra de 26.000 viviendas urbanas de todo el país en Agosto de 1997, con cuestionarios acerca de las condiciones habitacionales, el entorno físico y social, la conformación demográfica de los hogares y las particularidades de las distintas fases etáreas.

En el cuadro 6.4 se presentan los estratos poblacionales por quintiles. El 1º quintil (20% de la población más pobre), con un ingreso promedio del hogar de \$355, participa con un 6,4% en la distribución del ingreso total. Se destaca este grupo por poseer el mayor número de personas en el hogar con familias promedio de más de 5 integrantes y una tasa de dependencia de 3,9 personas por cada perceptor de ingresos. A partir de estos datos se pueden realizar las comparaciones con los demás quintiles expuestos.

Cuadro 6.4: Distribución del Ingreso por quintil del ingreso per capita del hogar en Argentina

	Total	1º	2º	3º	4º	5º
Ingreso Medio del Hogar	\$1.114	\$355,6	\$631,8	\$834,6	\$1.210,3	\$2.536,9
Ingreso per capita medio del hogar	\$310	\$68,7	\$153,8	\$249,2	\$403,5	\$1.041,4
Distribución del ingreso del hogar	100 %	6,4%	11,3%	15,0%	21,7%	45,6%
Número de personas promedio del hogar	3,6	5,2	4,1	3,4	3,0	2,4
Tasa de dependencia - sobre perceptores -	2,4	3,9	2,6	2,1	1,8	1,5

Fuente: IIE en base a Encuesta de Desarrollo Social - SIEMPRO.

Se concluye que, a pesar de que existen variadas definiciones de pobreza y diferencias desde el punto de vista de los niveles de ingresos, es posible identificar algunos rasgos universales. Generalmente, los pobres tienden a formar grupos familiares grandes y con elevados índices de dependencia (por edades). El jefe de hogar tiene un nivel educacional bajo o nulo, siendo probable que éste trabaje en el sector informal y en actividades primarias o servicios.

La probabilidad de ser pobre es por lo tanto mayor en el caso de los que tienen menor nivel educativo, los que viven en áreas rurales y los que trabajan en actividades primarias, de servicios, de la construcción y en el sector informal.

6.2. Empleo

6.2.1. Situación y Evolución del Mercado Laboral

El desempleo es una de las principales preocupaciones de nuestra época. A pesar de la estabilización macroeconómica y las reformas estructurales, el problema del desempleo se agravó aún más. En la década del '90 se observó una disminución en la creación total de empleos y un aumento en la oferta de mano de obra, con una creciente participación femenina. Todo ello concluyó en una explosión de la desocupación, una expansión del sector informal e incrementos en los salarios reales, que favorecieron particularmente a los trabajadores más calificados.

Debe señalarse que durante gran parte de la década del '80 y comienzos de la presente, se dio un importante efecto del desempleo oculto, es decir, aquel originado en una baja tasa de participación en la PEA. Esto junto a un alto nivel de desempleo disfrazado, o sea, desempleo medido en ocupaciones de muy baja productividad.

La recuperación del crecimiento a principios de esta década no redujo la tasa de desempleo (dado que en aquel momento era lo suficientemente baja). A partir de la desaceleración de 1995, se

generó un significativo aumento de las tasas abiertas de desocupación, en respuesta al desajuste provocado por los cambios estructurales de la economía argentina. Cabe destacar que con la eliminación de la inflación se redujo la flexibilidad de los salarios reales y aumentó la respuesta del desempleo a las variaciones cíclicas del ritmo de crecimiento.

Los profundos cambios estructurales afectaron tanto a la oferta como a la demanda de trabajo, asociados a desajustes de mediano plazo en el mercado laboral, contribuyendo al aumento del desempleo. En algunos sectores los requerimientos de educación para trabajos tradicionalmente considerados como no calificados aumentaron fuertemente, generando un incremento de la demanda de trabajadores relativamente educados y, como consecuencia, una mayor desocupación de los menos calificados.

Inicialmente, y para poder brindar una visión global del mercado laboral en Argentina, resulta indispensable partir de una clara conceptualización de los indicadores representativos.

Algunas definiciones importantes

Tasa de actividad = $PEA / Población\ Total$

Tasa de empleo = $Ocupados / Población\ Total$

Tasa de desempleo = $Desocupados / PEA$

Tasa de subocupación = $Subocupados / PEA$

La **tasa de actividad** es un indicador de la voluntad de participación de la población en el mercado de trabajo. Se calcula como la proporción de las personas que están trabajando o buscando algún empleo sobre la población total, es decir, que incluye tanto a ocupados como a desocupados que forman la Población Económicamente Activa (PEA). El resto de la población es considerada Económicamente Inactiva, al no participar en el mercado laboral, ya sea porque no quieren trabajar debido a que realizan otra actividad (estudiantes, amas de casa, jubilados, etc.) o porque dejaron de buscar trabajo, desalentados por las condiciones del mercado.

Aquí surge una definición distinta del desempleo que no puede ser medido claramente, que consiste en el **desempleo oculto**, tal como se mencionó anteriormente. Este indicador abarcaría a las personas que no participan en el mercado laboral porque se vieron desalentadas, pero pasarían a formar parte de la PEA si cambiaran las condiciones. En 1990 se estimaba que el desempleo oculto alcanzaba a unas 700.000 personas (6,4% de la PEA)⁹. Lamentablemente, no existen mediciones disponibles de este indicador en la actualidad.

Por otra parte, la **tasa de empleo** mide el porcentaje de ocupados respecto a la población total y, por lo tanto, es un indicador neto de la situación real del mercado laboral. Es decir, un incremento en la tasa de empleo muestra directamente que la población ocupada aumentó en mayor medida que la población total.

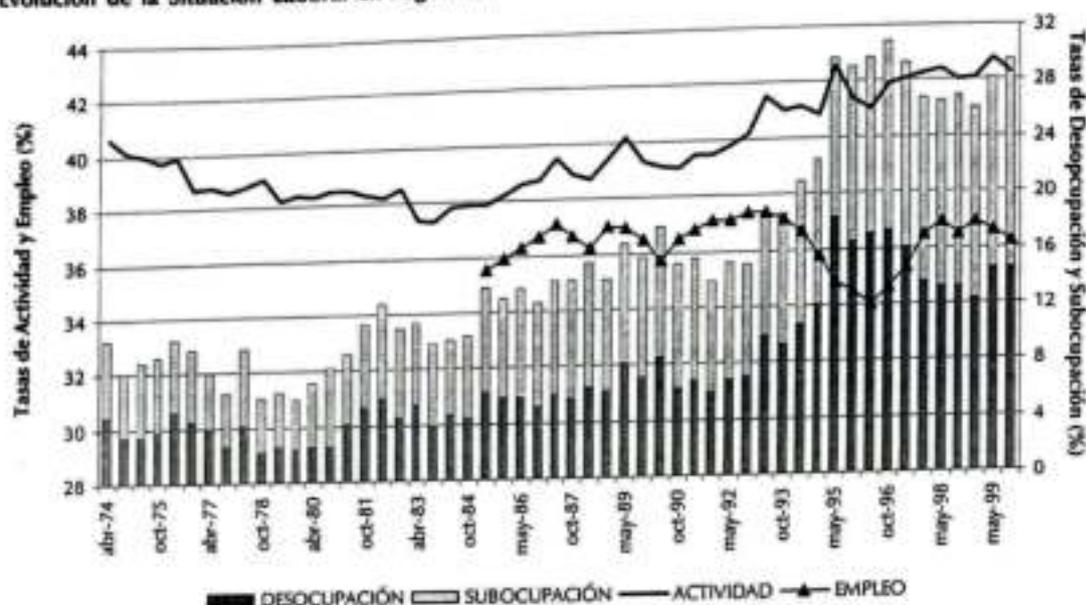
No ocurre lo mismo con la **tasa de desempleo**, ya que ésta se mide como porcentaje de la PEA y, por lo tanto, admite ciertas variaciones debido al comportamiento y composición de la misma. Puede disminuir la tasa de desempleo, al retirarse del mercado laboral personas que no encontraban trabajo y desistieron de su búsqueda. Es decir, disminuye el desempleo sin que aumente la ocupación. Esto sucedió en nuestro país entre Mayo de 1995 y Octubre de 1996, como se puede observar en el gráfico 6.6.

Para que una caída de la tasa de desempleo sea un indicio de mejoras en el mercado laboral, debe ir acompañada de una tasa de actividad estable o creciente y un incremento en la tasa de empleo, como ocurrió en Argentina desde Mayo de 1997.

A su vez, se debe considerar la **tasa de subocupación**, la cual se refiere a los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales en proporción a la PEA. En nuestro país la tasa de subocupación fue en promedio del orden del 5,1% en el período 1974/84, del 8,1% en 1984/94 y del 12,8% para 1994/99, creciendo continuamente hasta alcanzar un 14,9% en Agosto de 1999. Aproximadamente el 60% de este grupo son subocupados demandantes, quienes desearían trabajar más pero no lo consiguen, ubicándolos de esta manera como una parte adicional de la población con problemas de empleo.

⁹ Ver Juan Llach, (1997), "Otro Siglo, Otra Argentina", Pág. 77.

Gráfico 6.6
Evolución de la Situación Laboral en Argentina



Nota: Se toman los valores del promedio de aglomerados urbanos encuestados en la EPH.
Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

Si se consideran los desocupados y subocupados demandantes como un grupo de población con problemas laborales, durante 1996 conformaban un 25% de la PEA, lo que equivale a 3.247.962 personas. En la medición de Octubre de 1998 este grupo se redujo a 2.712.512 personas, aumentando nuevamente en Agosto de 1999 hasta aproximadamente 3.283.200, estimación elevada que incluye a más de 2 millones de desocupados. Estas cifras se desprenden de los datos presentados en el cuadro 6.5.

La lectura global del cuadro sirve para ratificar que la evolución del desempleo no es el único dato importante a considerar en el análisis de la situación laboral. Concretamente, en el período entre Mayo y Agosto del presente año pareciera que la situación del mercado laboral se mantuvo estable dado que la tasa de desempleo se mantuvo invariable en 14,5%. Sin embargo, al analizar los otros indicadores complementarios se concluye que hubo un desmejoramiento de la situación de los trabajadores.

La caída de la tasa de actividad indica que se retiró un grupo de personas del mercado laboral, probablemente cansados de buscar un empleo. Otro dato importante es que disminuyó la tasa de empleo (cayendo el número de ocupados), a lo que debe agregarse el incremento de la subocupación con un pico histórico de 14,9%.

Cuadro 6.5: Evolución Reciente del Mercado Laboral Argentino

	Total País (AGLOMERADOS URBANOS)					Variaciones		
	May-98	Ago-98	Oct-98	May-99	Ago-99	May-99	Ago-99	Ago-99
						May-98	Ago-98	May-99
Tasa de Desempleo	13,2%	13,2%	12,4%	14,5%	14,5%	1,3%	1,3%	0,0%
Tasa de Actividad	42,4%	42,0%	42,1%	42,8%	42,3%	0,4%	0,3%	-0,5%
Tasa de Empleo	36,9%	36,5%	36,9%	36,6%	36,2%	-0,3%	-0,3%	-0,4%
Tasa de Subocup.*	13,3%	13,7%	13,6%	13,7%	14,9%	0,4%	1,2%	1,2%
Tasa de Creación de Puestos de Trabajo						2,9%	2,7%	-0,6%
Población Total	32.308.000	32.468.000	32.577.000	32.600.000	32.750.000	292.000	282.000	150.000
Población Ocup.	11.590.000	11.541.000	11.670.000	11.931.600	11.855.500	341.600	314.500	-76.100
Población Desoc.	1.677.000	1.691.000	1.598.000	2.023.156	2.008.721	346.156	317.721	-14.435
Pop. Ec. Activa	13.267.000	13.231.000	13.268.000	13.952.800	13.853.250	695.800	622.250	-99.550

Nota: * La Tasa de Subocupación es TOTAL = Demandante + No Demandante. La Población para el total del país resulta de estimaciones del MEyCOP. Los datos poblacionales de 1999 son provisionales en base a estimaciones propias.
Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

Otra importante cifra, que es sólo mencionada cuando los resultados son sorprendentes, es la **tasa de creación neta de puestos de trabajo**, la cual ha sido incluida en los cálculos del cuadro 6.5. A través de este indicador se conoce el comportamiento absoluto del empleo.

Desde Mayo de 1996 hasta Mayo de 1999 se crearon en el país 1.589.600 empleos netos, lo que implica una tasa de creación neta de puestos de trabajo del 15,4%. Sin embargo, durante el período indicado el número absoluto de desocupados sólo disminuyó en 20 mil personas.

En nuestro país, el mayor incremento de la población ocupada ocurrió entre Mayo 1996 y Octubre 1997, con una tasa de creación neta de puestos de trabajo de 9,8%, incrementándose el número de ocupados en más de un millón de personas, de las cuales 318 mil estaban antes desocupadas. Entre Octubre 1997 y Agosto 1999, si bien siguió aumentando la ocupación con una tasa de creación neta de 4,4%, la población desocupada creció fuertemente en 280 mil personas aproximadamente.

Si se analiza lo sucedido en el Total País entre cada onda de la EPH desde 1980, tomando las tasas de creación de puestos de trabajo respecto al período anterior, se observa en el gráfico 6.7 que el mayor crecimiento se dio entre Mayo y Octubre de 1997, cuando la tasa alcanzó un 4,5%, período precedido, a su vez, por uno con crecimiento del 3%. Esta fuerte creación de empleo en un corto período sólo había ocurrido anteriormente en 1982 entre Abril y Octubre (3,4%).

Por otra parte, entre Octubre de 1994 y 1995 se presencié una notable destrucción de puestos de trabajo con tasas consecutivas del -1%, -1,6% y -0,5%, totalizando una pérdida del 3,1% de los empleos. En el transcurso de 1998 se aprecia nuevamente una tendencia decreciente, hasta mostrar una tasa neta de creación de puestos de trabajo negativa del -0,6% entre Mayo y Agosto de 1999.

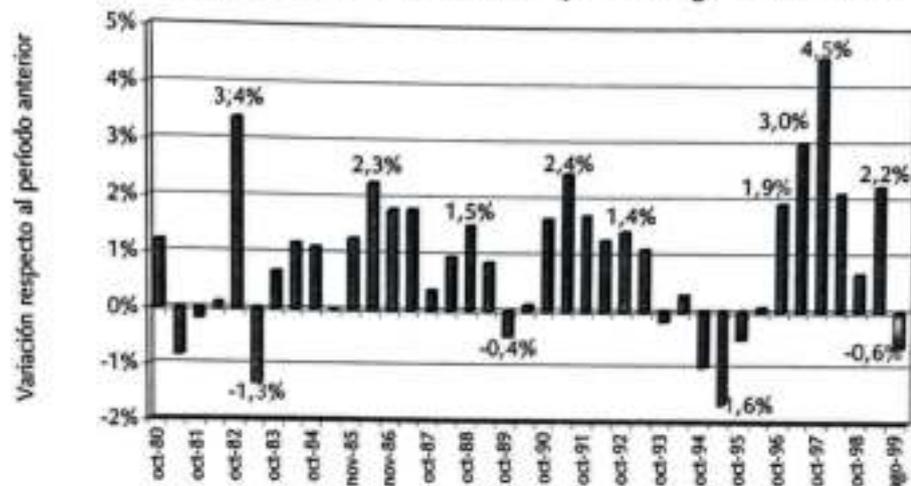
Para realizar estimaciones de la evolución futura del empleo se podrían aplicar algunas relaciones teóricas. Teniendo en cuenta la relación entre el crecimiento económico y el empleo¹⁰, se estima para el período 1995/1999 una elasticidad empleo-producto de 0,7, lo que significa que por cada 10% de incremento del producto, el empleo crecería un 7%. Aplicando estos cálculos para 1999, con una caída de -2,3% del PBI acumularía una caída del empleo de -1,6%. Para el 2000, las proyecciones son del 4,37% para el PBI y del 3% para el empleo.

Sin embargo, no deben ser dejados de lado otros aspectos que afectan al mercado laboral como las regulaciones y legislación específica, los programas de empleo subvencionados por el sector público, los shock externos que afectan el nivel de actividad, etc.

Para impulsar el crecimiento del empleo no sólo se debe esperar crecimiento económico sino que se hace necesario eliminar las rigideces del mercado. Esto hace referencia a las pesadas cargas fiscales en los aspectos laborales, los convenios colectivos de trabajo y legislación laboral obsoleta.

Al mismo tiempo, se debe orientar la capacitación de acuerdo a las exigencias del mercado. Las políticas más acertadas para disminuir el desempleo son aquellas que apuntan a mejorar las condiciones de empleo de los jefes de hogar, lo cual genera un efecto multiplicativo de bienestar en los hogares, disminuyendo la tasa de participación de los trabajadores secundarios y eliminando las presiones en el mercado laboral.

Gráfico 6.7
Tasa Neta de Creación de Puestos de Trabajo - Total Aglomerados Urbanos



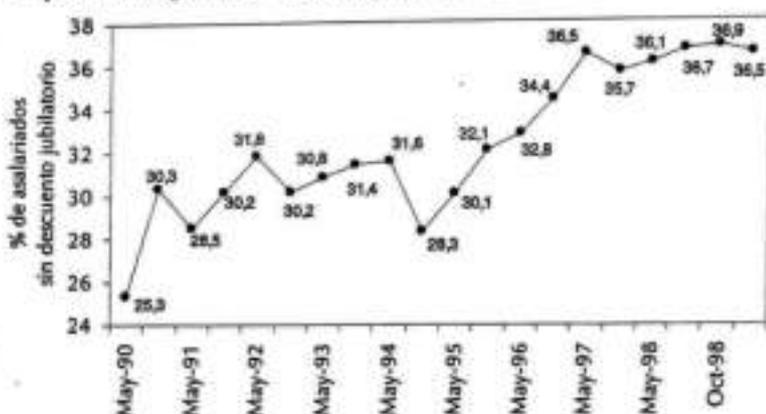
Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

¹⁰ Ver Balance de la Economía Argentina 1998, Pág. 53-54.

6.2.2. Empleo No Registrado

El problema del *empleo en negro* es difícil de cuantificar. Sin embargo, existe la percepción que el sector informal está creciendo continuamente, bajo mercados de trabajo regulados y con rigideces. Según estimaciones de la Organización Internacional del Trabajo, en 1997 en América Latina un 57% de los trabajadores se encontraban empleados en el sector informal, dato que en 1990 representaba a un 52% de la fuerza laboral. Por otra parte, 84 de cada 100 nuevos empleos creados en la región durante el período 1990-95 pertenecían a este sector.

Gráfico 6.8
Empleo No Registrado - Total Aglomerados Urbanos



Fuente: IIE en base a datos de la EPH - INDEC.

necesidad de un esfuerzo conjunto y coordinado entre el MTSS, ANSES y AFIP para el control y fiscalización de las normas establecidas al respecto.

Algunas estimaciones pueden realizarse en base a la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, tomando el porcentaje de asalariados mayores de 18 años a los que no se les realiza el descuento jubilatorio. Cabe aclarar que estas cifras pueden sobrestimar el verdadero "empleo en negro", debido a que la medición incluye a algunos trabajadores que, aún sin percibir descuento jubilatorio, no se encuentran en situación irregular, y gozan de otros beneficios de la seguridad social (obra social, asignaciones familiares, etc.). Sin embargo, a pesar de sus limitaciones resulta un indicador válido.

En el gráfico 6.8 se muestra que el empleo no registrado varió en nuestro país desde un 25,3% en Mayo de 1990 hasta un máximo de 36,9% en Octubre de 1998. En los últimos años se observó una fuerte tendencia creciente, que parece haber disminuido su velocidad en las últimas mediciones. Las variaciones en esta tasa de informalidad entre los principales aglomerados urbanos serán analizadas en los capítulos relativos a Aspectos Sociales en la II y III Sección de este Balance.

En el período Mayo 1990/99 el porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio ha sido en promedio un 32,3% para el total de aglomerados urbanos encuestados. Según estos datos la tasa de crecimiento del empleo no registrado entre 1990 y 1999 ha sido del 44,3% para el total del país. Este es un fenómeno preocupante ya que los trabajadores en negro, además de no contar con un sistema de seguridad social ni poder ejercer sus derechos laborales, reciben un salario hasta un 40% inferior al de los trabajadores registrados.

A continuación, el gráfico 6.9 muestra la tasa de informalidad según la rama de actividad económica. Los sectores que cuentan con mayor proporción de trabajadores informales son la construcción, el transporte y comunicaciones, el comercio y el servicio doméstico, entre otros servicios personales. A su vez, conclusiones de varios estudios han señalado que los más afectados por este tipo de informalidad son trabajadores de bajo nivel socio económico (59% clase D vs. 18% clase ABC1), seguidos por el sexo femenino (35% de las mujeres son ocupadas por el sector informal) y los jóvenes entre 18 y 24 años.

¹¹ Incluye Aportes Patronales (Jubilaciones, Fondo N. Emp., Asignaciones Familiares, Pami y Obras Sociales y ART 25,2%) menos las Asignaciones familiares que debería pagar el Estado, más los Aportes de los Trabajadores (17%).

Como se ha mencionado en reiteradas oportunidades, los beneficios de la educación son altísimos. En este caso el nivel educativo influye, destacándose una notoria disminución en la proporción de empleados sin descuento jubilatorio a medida que aumenta el nivel educativo del trabajador.

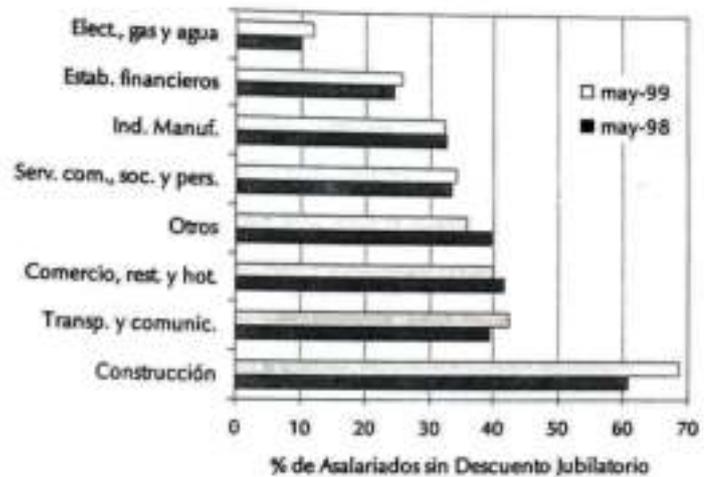
El gráfico 6.10 indica que en Mayo de 1999 un 75,8% de trabajadores que sólo alcanzaron a cursar el Preescolar se encontraban en una situación irregular. Promediando los que completaron y los que no cada nivel educativo, el porcentaje de trabajadores no registrados ronda el 53% para el nivel Primario, el 36% para el Secundario y el 22% para el Superior.

Un aspecto a resaltar, es la notable reducción de los porcentajes de empleados no registrados cuando se completa cada nivel educativo. Como ejemplo, se menciona que un 44,8% de trabajadores con Secundario Incompleto no están registrados mientras que esta proporción cae al 27,9% si completan ese nivel de estudios.

Otro aspecto a resaltar bajo este análisis es la tendencia creciente del empleo en negro entre Mayo 1999 y 1998 en los niveles educativos más bajos.

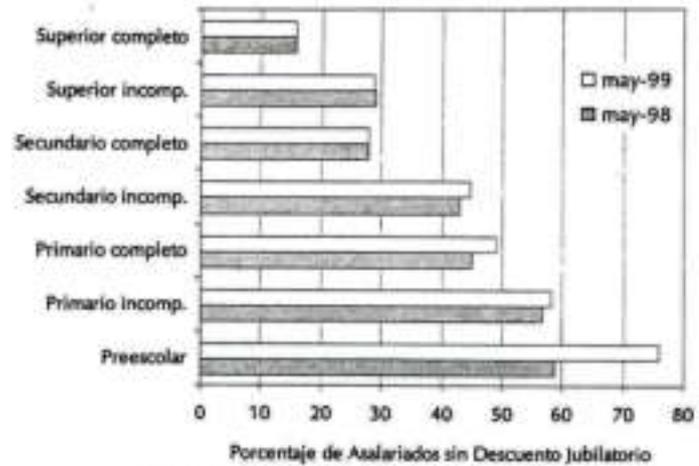
Por último, como es de suponer, el tamaño del establecimiento también influye en los niveles de informalidad. A menor tamaño del establecimiento, mayor es la probabilidad de que sus empleados no estén registrados. Estos altos niveles de informalidad señalan la fuerte carga impositiva que deben sobrellevar las pequeñas empresas, lo que combinado con pobres controles fiscales, las lleva a presentar una elevada informalidad (hasta casi un 70% de los microemprendimientos posee trabajadores en negro). Para las empresas entre 6 y 50 empleados, la tasa de informalidad varía entre un 40% y 17%, cifras que disminuyen al 9% en las más grandes empresas. (ver gráfico 6.11).

Gráfico 6.9
Tasa de Informalidad según Rama de Actividad
Total Aglomerados Urbanos



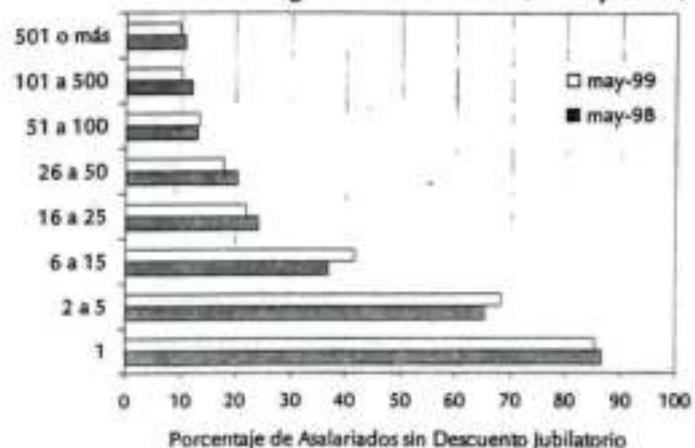
Fuente: IIE en base a datos de la EPH - INDEC.

Gráfico 6.10
Tasa de Informalidad según Máximo Nivel Educativo Alcanzado
Total Aglomerados Urbanos



Fuente: IIE en base a datos de la EPH - INDEC.

Gráfico 6.11
Tasa de Informalidad según Tamaño del Establecimiento
Total de Aglomerados Urbanos (Nº empleados)



Fuente: IIE en base a datos de EPH - INDEC.

6.2.3. Evolución de los Salarios

Las tendencias recientes en la generación de empleo y las disparidades salariales indican que el actual perfil de crecimiento puede estar acentuando la desigualdad en lugar de mejorarla. Según estimaciones de CEPAL, en América Latina la diferencia entre los ingresos del personal técnico y profesional y los de los trabajadores de sectores de baja productividad aumentó entre 40% y 60% durante el período entre 1990 y 1994¹².

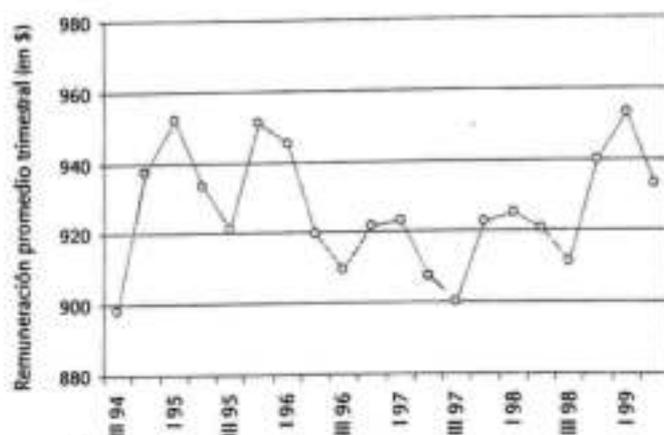
Por un lado, se esperaba que con la eliminación de las barreras arancelarias y las reformas estructurales implementadas, ocurriera en la región un crecimiento con uso intensivo de mano de obra. Es decir, se pronosticaba un rápido aumento del empleo de trabajadores menos calificados. Sin embargo, está ocurriendo lo contrario.

Para modificar esta tendencia, se podría influir en el mercado incentivándolo a tomar más trabajadores por medio de la eliminación de algunas leyes laborales que imponen rigideces. No obstante, algunas tendencias perdurarán como factores estructurales. Por lo tanto, se sugiere combatir esta brecha por medio de la implementación de programas de capacitación y el acceso universal a una educación de buena calidad, siendo ésta la herramienta de largo plazo que produce mejores resultados y mayores beneficios para toda la sociedad.

En Argentina, según los datos del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), las remuneraciones promedio devengadas¹³ en base a datos trimestrales han variado desde \$898 hasta \$933 para el promedio país entre el III Trimestre de 1994 y el II Trimestre de 1999, tal como se puede apreciar en el gráfico 6.12.

Las remuneraciones promedio devengadas a nivel nacional han crecido solamente un 3,8% durante el período estudiado. Esta cifra se puede descomponer según las variadas ramas de actividad, diferenciándose los salarios del sector privado no agrícola que crecieron un 6%, del privado total un 4%, mientras que en el sector público cayeron un -11,9%.

Gráfico 6.12
Evolución Trimestral de las Remuneraciones Promedio Devengadas de los Puestos de Trabajo Declarados en el País



Fuente: IIE en base a la Dirección de Ocupación e Ingresos con datos del SIJP

vo, ya que aumenta la calificación¹⁴ promedio de los trabajadores. El economista de FIEL Juan Luis Bour afirma que si se hubieran mantenido constantes los niveles de escolaridad, los salarios reales tenderían a mantenerse estables en los últimos 4 o 5 años.

Al estudiar la evolución de los salarios según el nivel de formalidad en la actividad industrial, se observa un comportamiento bien diferenciado. Por un lado, los trabajadores formales en la Industria experimentaron un incremento en sus niveles salariales de hasta un 44,1% durante 1992/1999.

Al analizar en profundidad estas series se observa un comportamiento contracíclico. Sucede que en un proceso de pérdida del empleo, se destruyen mayormente los puestos de trabajo de menor calificación, elevando los salarios promedio devengados (se reduce el número de trabajadores y aumenta el salario promedio).

Entre 1992 y 1997 el empleo total en la Industria Manufacturera cayó un 18%. El empleo de muy baja calificación en este sector cayó más de un 55% mientras que para aquellos trabajadores con secundario completo creció un 0,6% y para aquellos con nivel terciario el aumento fue del 8%.

El aumento de los salarios reales se debe a la influencia del sistema educati-

¹² Ver Duryea y Székely (1997) "The Equity Gap, Latin America and the Caribbean and the Social Summit", CEPAL, ONU.

¹³ Esta nueva serie incluye el Sueldo Anual Complementario SAC (aguinaldo) devengado mensualmente, con la finalidad de eliminar parte de la marcada estacionalidad en los meses de Junio y Diciembre.

¹⁴ Considerando la "calificación" a través de los años de escolaridad en el sistema educativo formal.

Por su parte, los trabajadores informales sufrieron una caída del 2,4% en sus salarios promedio. Esta evolución puede ser apreciada en el gráfico 6.13, de lo que se podría deducir que los empleados informales son más vulnerables a los golpes de las crisis externas.

Por otra parte, y como se mencionó en el punto anterior (6.2.2 Empleo No Registrado) los niveles salariales de los trabajadores formales superan en todos los sectores a los de los informales, llegando en algunos casos a duplicarlos, como es el caso del sector industrial en el presente año. Nuevamente, no debe ser dejada de lado en esta comparación la influencia del nivel educativo alcanzado.

Otra aproximación a los niveles salariales puede ser realizada a través de los datos de los ingresos de la ocupación principal de los asalariados declarada en la EPH. Utilizando los datos del Gran Buenos Aires se observa que desde el mínimo salario real en Octubre de 1989 (\$509) ocurrió un crecimiento continuo hasta alcanzar su pico máximo en Mayo de 1994 (\$735). Esto resulta en un incremento salarial del 44,4% entre 1989-1994, que luego se convierte en una caída del 8,6% hasta Mayo de 1999, como muestra el gráfico 6.14.

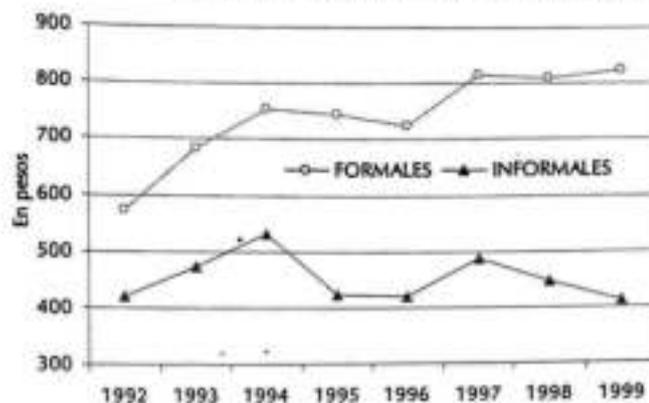
De esta forma, queda demostrada a través de las distintas fuentes la evolución de los salarios reales en la presente década. La proporción del crecimiento puede variar de acuerdo a los períodos tomados como referencia, pero es indudable la tendencia creciente en los salarios hasta 1994 y el posterior decrecimiento con altibajos que se ha experimentado.

6.2.4. Puestos de Trabajo Declarados

La información presentada en esta sección se basa en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), el cual recibe las declaraciones juradas realizadas por las empresas.

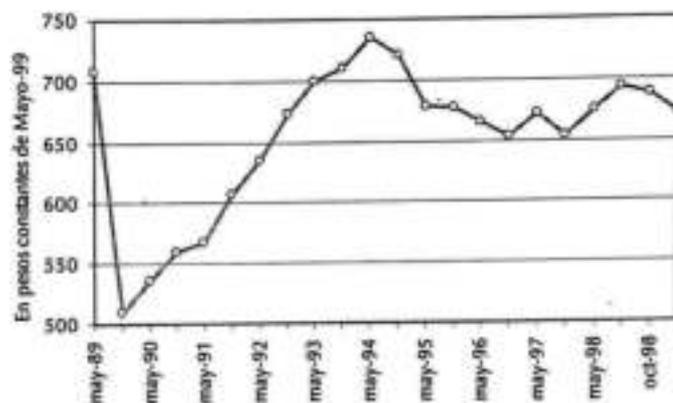
Para el total del sistema se ha registrado durante el II Trimestre de 1999 un promedio mensual de 4.380.872 puestos de trabajo declarados, lo que representa una caída del -1,5% en relación al trimestre anterior y una disminución del 2,3% contra el II Trimestre de 1998. Las variaciones interanuales pueden ser apreciadas en el gráfico 6.15.

Gráfico 6.13
Evolución del Salario Medio en la Industria



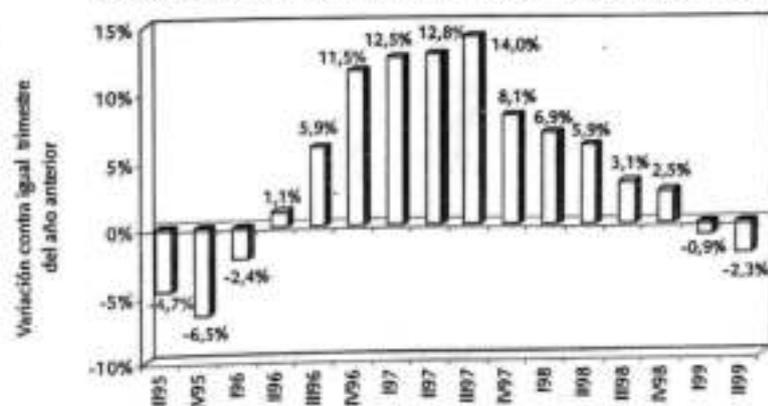
Fuente: IIE en base a datos de FIEL sobre EPH del Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.14
Evolución del Ingreso Promedio Real de la Ocupación Principal de los Asalariados



Fuente: IIE en base a datos del INDEC - EPH del Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.15
Variación Anual de los Puestos de Trabajo Declarados en el País



Fuente: IIE en base a la Dirección de Ocupación e Ingresos con datos del SIJP.

Como ya se mencionó anteriormente a través de otros indicadores, en este caso también se destaca el extraordinario crecimiento del empleo durante 1997, su tendencia decreciente en 1998 y la profundización de la caída en 1999.

Analizando por grandes ramas de actividad, cabe mencionar que en los últimos años ha crecido la participación en el empleo de los sectores productores de servicios en detrimento de aquellos que producen bienes.

El cuadro 6.6 expone la distribución de los puestos de trabajo por sector de actividad. En primer lugar, se ubica la Industria Manufacturera, con un 18,5% del total, lo que equivale a 806.667 trabajadores. Le sigue la rama Adm. Pública, Defensa y Organizac. y Organos Extraterritoriales con un 13,3% de los puestos. Otra rama que sobresale por su participación en el empleo es el Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones con un 12,9%, unos 563.490 empleados. Siguen Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados 8,8%, se destaca también Transporte, Almacenam. y Comunicac. con un 7,7% del total de puestos declarados y Construcción con un 6,8%.

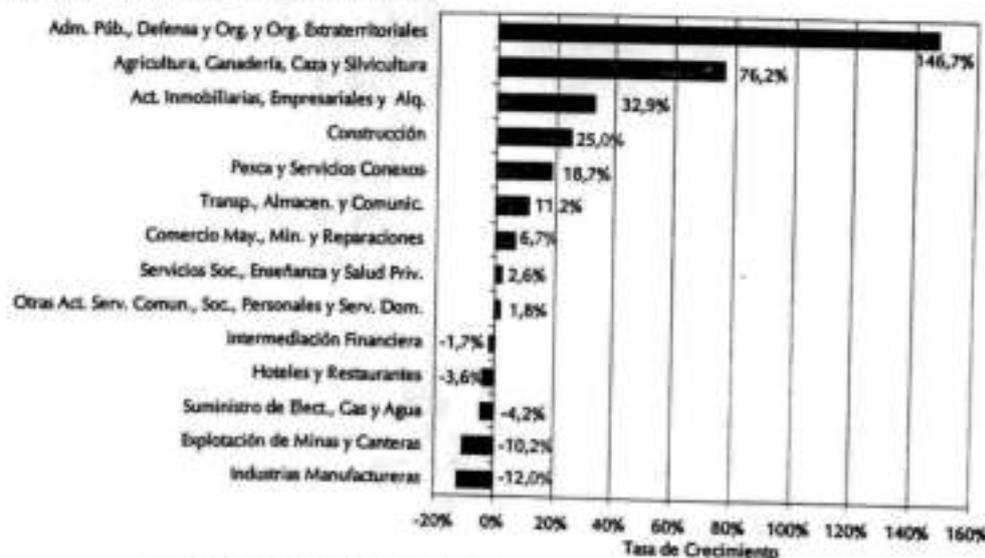
Cuadro 6.6: Distribución Porcentual de los Puestos de Trabajo por Sector de Actividad – II Trimestre de 1999

Sector de Actividad	%
TOTAL DEL SISTEMA (4.380.872 puestos)	100,0
Industrias Manufactureras	18,5
Adm. Púb., Defensa y Org. y Org. Extraterritoriales	13,3
Comercio May., Min. y Reparaciones	12,9
Servicios Soc., Enseñanza y Salud Priv.	8,8
Otras Act. Serv. Comun., Soc., Personales y Serv. Dom.	7,8
Transp., Almacén. y Comunic.	7,7
Act. Inmobiliarias, Empresariales y Alq.	7,0
Construcción	6,8
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	6,4
Intermediación Financiera	3,2
Hoteles y Restaurantes	2,2
Suministro de Elect., Gas y Agua	1,0
Explotación de Minas y Canteras	0,5
Pesca y Servicios Conexos	0,2

Fuente: IIE en base a la Dirección de Ocupación e Ingresos con datos del SIJP.

Si se analiza la evolución de estas ramas de actividad entre el III Trim. '94 y el II Trim. '99 se destaca que si bien la cantidad total de puestos de trabajos declarados creció un 15,8%, hubo ramas que más que duplicaron su nivel de ocupación, mientras que otras fueron expulsoras netas de mano

Gráfico 6.16
Tasa de Crecimiento de los Puestos de Trabajo Declarados por Sector de Actividad
III Trimestre 1994 / II Trimestre de 1999



Fuente: IIE en base a la Dirección de Ocupación e Ingresos con datos del SIJP.

de obra (ver gráfico 6.16).

En primer lugar figuran la rama Adm. Pública, Defensa y Organizac. y Organos Extrat. y la rama Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca. Sin embargo, se debe destacar que en el primer caso el fuerte incremento se debe a que desde 1995 se han in-

corporado trabajadores asalariados correspondientes a diversas Cajas Previsionales Provinciales de Empleados Públicos de Catamarca, Santiago del Estero, Salta, Mendoza, San Juan, La Rioja, Río Negro, Jujuy, Tucumán y San Luis. En el segundo caso, el aumento fue ocasionado por la extensión del SLP a partir de 1996 a los trabajadores asalariados del sector agrícola-ganadero, comprendidos por los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que caducaron a fines de 1995.

Cabe mencionar el crecimiento de sectores como Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler (32,9%), Construcción (25%), Pesca y Servicios Conexos (18,7%) y Transporte Almacenamiento y Comunicaciones (11,2%).

Por otra parte, entre aquellos sectores que expulsaron mano de obra durante el período estudiado, se destaca la Ind. Manufacturera con una tasa de -12%, rama dentro de la cual los subsectores de Maquinarias y Equipos, Textiles y Cueros y las Metálicas Básicas mostraron la mayor disminución.

Analizando la participación relativa dentro del total de puestos de trabajo declarados en el país, se encuentra que Capital Federal es la de mayor peso, con un promedio de 32,3%, seguida por los partidos del Gran Buenos Aires con 15,9% y el resto de la provincia de Buenos Aires con un 11,7%.

Bajo este enfoque, se destaca el hecho que Capital Federal y la provincia de Buenos Aires, con un 47% de la población en edad activa, generan el 60% de los puestos de trabajo. Córdoba posee el 8,4% de la población en edad económicamente activa del total de país y participa con un promedio de sólo 6,7% de los puestos de trabajo declarados, mientras que en Santa Fe estos valores son del 8,3% y 7,2%, respectivamente.

6.2.5. Programas de Empleo y Seguro de Desempleo

Las políticas activas del gobierno, en un intento por frenar el desempleo, han destinado a los distintos programas de empleo¹³ aproximadamente \$300 millones en 1997, más de \$250 millones en 1998 y \$183 millones en el primer semestre de 1999.

El mayor esfuerzo ocurrió en 1997, cuando se destinaron \$298.762.600 para la ejecución de los programas de empleo del gobierno que cubrieron un millón y medio de prestaciones, duplicando así los montos y prestaciones destinados a estos programas durante 1996.

La tendencia es marcadamente decreciente, ejecutándose en los primeros 6 meses de 1999 menos de medio millón de prestaciones, con un gasto de \$91 millones, lo que resulta en un promedio de \$198 por prestación.

Asimismo, la participación de las provincias en estos programas de empleo ha variado notablemente, como se puede apreciar en el cuadro 6.7. Se destaca la provincia de Buenos Aires por haber cuadruplicado su participación, pasando de recibir el 6% de los montos destinados a programas de empleo en 1996 hasta alcanzar un 24% durante el primer semestre de 1999. Entre algunas provincias que incrementaron su participación se encuentran Córdoba y Santa Fe. El comportamiento contrario presentaron Mendoza y Tucumán.

Cuadro 6.7: Programas de empleo por jurisdicción

	1996	1997	1998	1999*
Total de Prestaciones Ejecutadas (cantidad)	745.007	1.515.168	1.345.118	461.814
Total de Montos Ejecutados (miles \$)	134.311,27	298.762,39	259.087,22	91.666,73
Participación porcentual en los montos				
Buenos Aires	6,08%	8,88%	16,19%	24,62%
Córdoba	3,85%	7,10%	7,13%	6,83%
Chaco	6,63%	5,62%	7,13%	6,25%
Mendoza	5,09%	4,32%	3,61%	2,33%
Santa Fe	8,22%	10,11%	12,09%	9,87%
Tucumán	8,17%	7,15%	6,17%	6,25%

Nota: 1999* Incluye los 6 primeros meses, hasta Junio.

Fuente: IIE en base a la Dirección Nacional de Regulación del Mercado de Trabajo, con datos del ANSES.

¹³ Incluye programas como: Programa de Empleo Privado PYME, Forestar, Trabajar, Servicios Comunitarios, Programas especiales de empleo, PRONAPAS, PRENO, PROAS, ASISTIR, entre otros.

En cuanto al seguro de desempleo, el cuadro 6.8 muestra los montos destinados a estas prestaciones. Hasta 1997 superaron los \$300 millones, alcanzando en 1996 un máximo de \$397 millones que cubrieron unas 1.534.621 prestaciones. Esto da como resultado un gasto promedio de \$259 por prestación.

En el caso del Gran Córdoba este seguro atendió a entre un 7% y un 13% de los desocupados. Por ejemplo, en 1997 cuando el desempleo alcanzaba su máximo pico en Córdoba, afectando a más de 90 mil personas, el seguro de desempleo era recibido por 7.100 personas¹⁶.

Cuadro 6.8: Prestaciones del seguro de desempleo

Seguro de Desempleo	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
Total de Montos							
Ejecutados (miles \$)	325.192,5	378.839,0	374.992,3	397.366,0	313.776,5	292.284,0	171.362,7
Participación porcentual en los montos							
Capital Federal	8,2%	8,9%	10,2%	10,2%	10,3%	10,0%	9,6%
Buenos Aires	41,3%	40,7%	47,7%	49,7%	48,1%	47,5%	45,2%
Córdoba	7,4%	7,8%	7,8%	8,1%	7,5%	7,8%	9,4%
Chaco	2,1%	1,8%	1,2%	1,0%	1,0%	1,3%	1,2%
Mendoza	3,6%	3,9%	3,3%	3,1%	3,4%	4,0%	3,9%
Santa Fe	9,9%	10,6%	8,9%	8,2%	7,6%	8,3%	8,6%
Tucumán	4,7%	4,8%	3,1%	2,9%	3,3%	3,1%	3,4%

Nota: 1999* incluye los 6 primeros meses, hasta junio.

Fuente: IIE en base a la Dirección Nacional de Regulación del Mercado de Trabajo, con datos del ANSES.

¹⁶ Vale aclarar que en esta comparación el grupo de desocupados se calcula por la EPH sólo dentro del Gran Córdoba, mientras que las prestaciones del seguro de desempleo se otorgan en toda la provincia.

CAPITULO 7: Moneda y Crédito

La experiencia internacional en los últimos años resaltó el rol del sistema financiero en los períodos de crisis. En efecto, aquellos países con un sistema financiero fuerte fueron capaces de disminuir los efectos negativos del aumento de la volatilidad de los mercados y, de esta manera, evitar una crisis de iliquidez.

Argentina logró formar un sólido sistema que permitió diferenciar al país del resto de los mercados emergentes y, por lo tanto, limitar los efectos de la turbulencia de los mercados.

7.1. Antecedentes

La reciente turbulencia de los mercados internacionales demostró la importancia de contar con un sólido sistema bancario que permita limitar los efectos negativos de los shocks externos. A modo de ejemplo, se puede mencionar Australia donde, a pesar de su estrecha relación comercial con los países asiáticos que entraron en crisis, la economía no mostró importantes signos de "contagio". Entre las principales causas de este comportamiento, se pueden mencionar el importante desarrollo de su mercado de capitales y la calidad de su sistema financiero, que posibilitó a las empresas sustituir financiamiento externo por financiamiento en el mercado doméstico.

Otro ejemplo es el de Estados Unidos. En agosto de 1998, como consecuencia del default de Rusia, los inversores aumentaron su aversión al riesgo e incluso las empresas de primera línea de ese país no encontraron financiamiento a un costo razonable. El diferencial de tasa de estas firmas para fondearse a 3 meses respecto a un bono del tesoro se incrementó desde 10 puntos básicos (pb) en enero de 1998 hasta 100 pb en septiembre de 1998. Debido al desarrollo de su sistema financiero, la Reserva Federal pudo evitar un corte en la cadena de pagos, implementando una política monetaria más laxa.

En cambio, en los países con un sistema financiero débil, no sólo que no les permitió amortiguar los efectos de la crisis, sino que por el contrario, fue uno de los factores que gatillaron la misma (ver los distintos tipos de crisis expuestos en el Capítulo 8: Mercado de Capitales).

En Argentina, es indudable que la solidez y solvencia del sistema financiero fue uno de los factores que permitió diferenciar a nuestro país desde 1998 del resto de los mercados emergentes. Entre las principales causas que fundamentan este comportamiento se puede mencionar el hecho que las autoridades monetarias exigen requisitos mínimos de capital superior a las normas de Basilea (11.5% en Argentina vs 8% Norma de Basilea) y el creciente grado de concentración y extranjerización de la banca.

Sin embargo, algunos sectores criticaron el creciente nivel de concentración y extranjerización, argumentando como uno de los principales motivos por el cual el sistema financiero es reactivo a otorgar créditos, profundizando de esta manera el nivel de recesión.

Si bien un análisis profundo sobre los efectos de concentración y extranjerización de la banca va más allá de los objetivos del presente trabajo, resulta importante al menos aclarar cuáles deberían ser los principales temas a considerar para realizar un adecuado tratamiento de esta cuestión.

En primer lugar, el rol de los bancos es justamente realizar una correcta selección de los proyectos (screening). En este sentido, la experiencia reciente de algunos países asiáticos que dirigieron el crédito desde el gobierno hacia determinados sectores muestra las severas consecuencias para la economía de seguir dichas políticas.

En segundo término, la reducción del crédito al sector privado permitió a los bancos mantener relativamente constante el porcentaje de créditos en situación irregular y, en consecuencia, no aumentar el riesgo de su cartera de financiaciones.

En tercer lugar, cabe destacar que en momentos en que el mercado internacional estaba cerrado, el gobierno y algunas empresas de primera línea sustituyeron financiamiento en el mercado de capitales internacional por financiamiento bancario en el mercado local. Es decir, que la disponibilidad de fondos en el mercado local permitió a estos sectores amortiguar las consecuencias de la mayor volatilidad de los mercados.

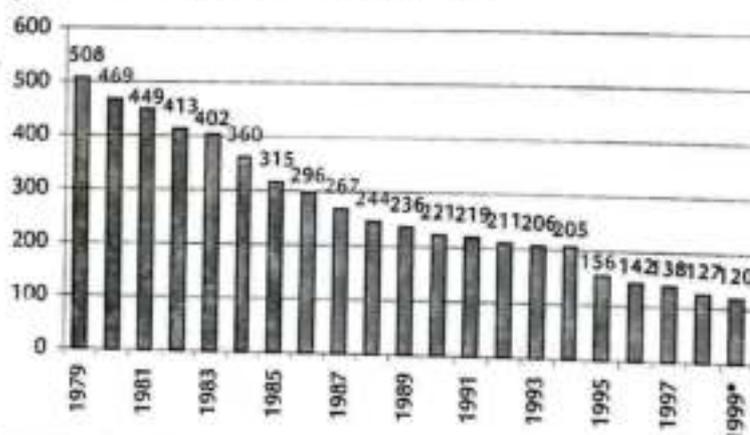
En cuarto lugar, en relación a las PyMEs, habría que analizar si es efectivamente el crédito el problema de este tipo de empresas y, en caso de ser ésta la principal dificultad, se debería analizar cuál es la mejor política a implementar para atacar dicho problema sin afectar la credibilidad del sistema financiero.

En este sentido, sería importante generar los incentivos adecuados para que las PyMEs recurran al mercado de capitales para financiar sus proyectos. Asimismo, el desarrollo de nuevas alternativas de financiación, como los Fondos de Capitales de Riesgos (Venture Capital Funds) son un buen mecanismo para fondear proyectos rentables; sin embargo, presentan un elevado nivel de riesgo y, por cuestiones de regulaciones, los bancos no pueden ofrecerle un financiamiento competitivo en costo y plazo.

7.2. Evolución del Sistema Financiero

Durante 1999 la cantidad de entidades financieras continuó con la tendencia decreciente. Entre diciembre de 1990 y junio de 1999 el número de entidades se redujo desde 221 hasta 120 (ver gráfico 7.1). Cabe destacar que de las 101 entidades que cerraron sus puertas o se fusionaron en este período, el 50% lo hicieron durante 1995, como consecuencia de la corrida de depósitos provocada por el efecto tequila.

Gráfico 7.1
Evolución del Número de Entidades Financieras



Fuente: IIE en base a BCRA.

tos. En el cuadro 7.1 se puede observar la evolución de la participación en los depósitos de los primeros 5, 10 y 20 bancos más grandes del sistema.

Entre diciembre de 1990 y diciembre de 1994, mientras que las entidades de menor tamaño aumentaron su participación, los mayores 5 bancos disminuyeron su participación desde el 41% hasta el 37% y los 10 mayores desde 54% a 51%.

Por el contrario, a partir de la crisis mexicana se produjo una fuerte concentración de la banca. Los primeros 5 bancos del sistema aumentaron su participación desde el 37% en 1994 hasta el 50% en 1999 mientras que el conjunto de los 20 mayores bancos incrementó su participación desde el 65% hasta el 77%.

Si bien posteriormente el número de entidades continuó reduciéndose, la disminución fue gradual y no produjo una sensación de desconfianza en la solidez del sistema entre los depositantes, debido a los cambios en la política del Banco Central. Esto quiere decir que los ahorristas diferenciaron entre las entidades con y sin problemas.

Otro indicador que resulta útil para analizar la evolución del grado de concentración, es la participación de las entidades en el total de los depósitos.

Cuadro 7.1: Concentración de los Depósitos

	Dic-90	Dic-94	Dic-96	Dic-97	Jul-98	Jun-99
5 mayores bancos	41%	37%	42%	45%	47%	50%
10 mayores bancos	54%	51%	57%	61%	66%	63%
20 mayores bancos	68%	65%	75%	78%	81%	77%
Resto del sistema	32%	35%	25%	22%	19%	23%

Fuente: IIE en base a BCRA.

Por otro lado, se puede observar un incremento de los recursos disponibles en el sistema ante una corrida de depósitos. En efecto, la cobertura del sistema financiero aumentó desde el 29% de los depósitos totales en diciembre de 1994 hasta el 43,5% en octubre del corriente año (ver cuadro 7.2).

Cuadro 7.2: Cobertura del Sistema Financiero

	Diciembre '94		Octubre '99	
	Mill. u\$s	% de dep.	Mill. u\$s	% de dep.
Cobertura Total	13.434	29,0	35.679	43,5
Encajes legales	7.723	16,7	17.546	21,4
Efectivo en bancos	2.995	6,5	2.715	3,3
Capac. del BCRA p/emitir redescuentos	2.716	5,9	7.717	9,4
Acuerdo Repo contingente con el exterior	0.0	0,0	7.700	9,4
Depósitos Totales del Sistema	46.262		82.017	
Depós. en bcos. extranj. / Total		16,3		49,6

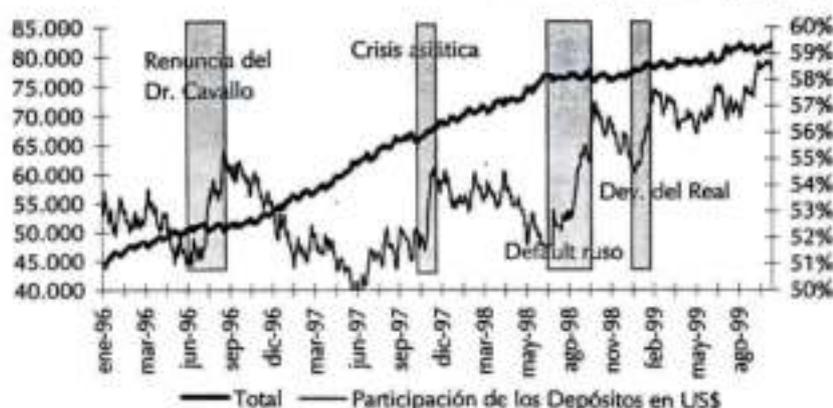
Fuente: IIE en base a Estudio Broda.

Otro punto importante a destacar es la mayor participación de la banca extranjera en el sistema financiero. Si bien en la literatura económica se reconoce que este hecho "per se" no implica una mayor solidez, da la sensación de un sistema con mayor respaldo en caso de producirse una corrida de depósitos.

7.3. Evolución de las Principales Variables Monetarias

Desde el default de Rusia en agosto de 1998, los depósitos totales del sistema financiero disminuyeron su tasa de crecimiento. Durante 1996 los depósitos crecieron a una tasa del 28,8% anual, en 1997 lo hicieron a una tasa del 11,5% anual mientras que durante los primeros ocho meses del corriente año sólo lo hicieron al 8,5% anual.

En cuanto a la participación de los depósitos en moneda extranjera sobre el total, se puede apreciar que cuando ocurre una crisis se produce una sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares.

Gráfico 7.2
Evolución de los depósitos totales (en millones) y participación de los depósitos en u\$s (en %)

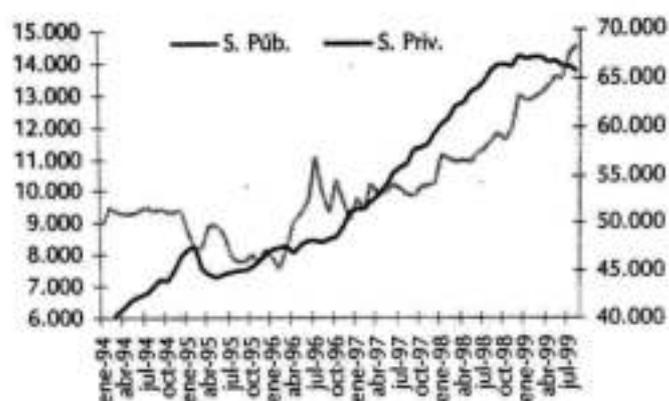
Fuente: IIE en base a BCRA y Estudio Broda.

Es decir, el efecto de las crisis financieras internacionales produjeron una disminución en el nivel de crecimiento de los depósitos y una sustitución de las colocaciones en pesos por las de dólares. Si bien esto refleja una cierta incertidumbre de los depositantes respecto al comportamiento de la paridad cambiaria, no existen dudas acerca de la solidez y solvencia del sistema bancario.

En el gráfico 7.3 se puede observar la evolución de los préstamos al sector privado no financiero y al sector público para el período enero de 1994-agosto de 1999. Resulta importante analizar el comportamiento diferenciado de los préstamos entre la crisis del tequila y la crisis asiática y rusa.

En 1995, debido a la corrida de depósitos, el sistema financiero se vio obligado a reducir su nivel de préstamos sensiblemente. Por el contrario, a partir de la crisis asiática, el crédito al sector público comenzó a incrementarse y el crédito al sector privado continuó creciendo. A partir de octubre de 1998, los préstamos al sector privado comenzaron a disminuir mientras que el crédito al sector público continuó su tendencia creciente.

Gráfico 7.3
Evolución de los Préstamos al Sector Privado No Financiero y al sector Público (en millones de u\$s)



Fuente: IIE en base a Estudio Broda.

Resulta importante realizar algunas aclaraciones en este punto. El comportamiento del crédito al sector privado a partir del default de Rusia se debe a las menores necesidades de financiamiento por parte de las empresas, debido a la postergación de sus planes de inversiones. Por otra parte, las turbulencias en los mercados provocaron que el sistema financiero tienda a disminuir el nivel de riesgo de su cartera de préstamos, para evitar un aumento de su cartera de financiamientos en situación irregular.

En tanto, el incremento de los préstamos al sector público (incluyendo todos sus niveles) se debe a la imposibilidad de este sector de obtener fondeo a través del mercado de capitales internacional a un costo razonable.

Es decir, que la solidez y liquidez del sistema le permitió al sector público sustituir financiamiento externo por interno, amortiguando de esta manera el impacto de la crisis internacional. Es indudable que lo óptimo sería evitar el efecto desplazamiento que produce el sector público; sin embargo, este problema, tal como se mencionó al comienzo del presente capítulo, no se debe a la conducta del sector financiero sino a la del sector público.

Por otra parte, las políticas tendientes a reducir los encajes para aumentar la capacidad prestable no atacan el problema de fondo. Por el contrario, debilitan el sistema, agravando aún más la crisis. En efecto, entre agosto de 1998 y agosto de 1999 los depósitos se incrementaron en un 6,2% mientras que los préstamos lo hicieron en sólo un 2,6%, lo que demuestra que la disminución del crédito al sector privado en los últimos meses no se debe a una falta de fondos por parte de los bancos.

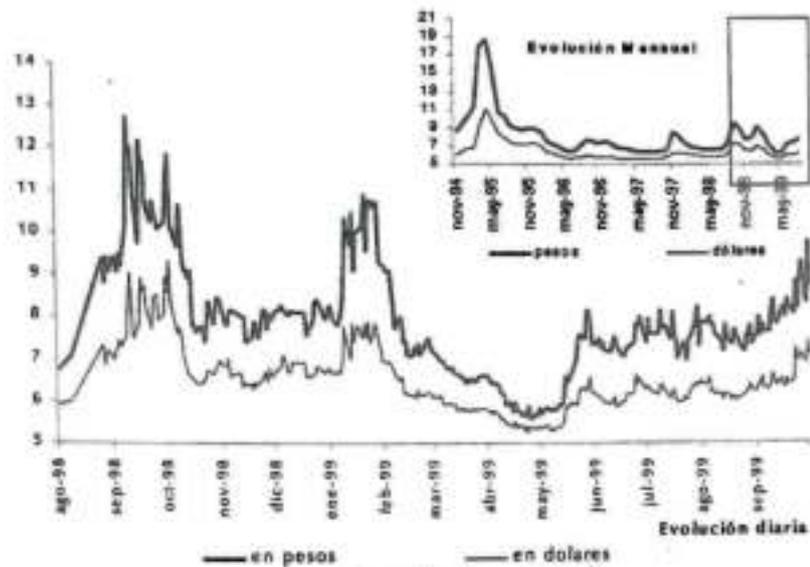
Las tasas pasivas también mostraron el efecto de la crisis. En el gráfico 7.4 (interior) se puede observar la evolución mensual de la tasa por colocaciones en pesos y dólares desde noviembre de 1994 y diarias (gráfico 7.4 exterior) desde agosto de 1998.

A pesar que la crisis de Rusia provocó una reversión en los flujos de fondos hacia los mercados emergentes y, por lo tanto, fue más profunda que la crisis mexicana, las tasas pasivas se incrementaron en una proporción sensiblemente menor. El máximo mensual durante 1995 fue del 18,87% y del 11,03% para los depósitos a 30 días en pesos y dólares, respectivamente. En cambio, el máximo alcanzado por estas colocaciones en 1998 fue del 9,64% para depósitos en pesos y del 7,42% para depósitos en dólares. Este menor impacto en las tasas pasivas es un reflejo de la confianza de los depositantes en el sistema financiero.

Analizando con mayor detalle la evolución diaria de las tasas, se puede observar que en los meses posteriores a la devaluación brasileña, las mismas tuvieron una fuerte disminución, reduciéndose además el diferencial entre tasa en pesos y dólares.

A partir de mayo, esta variable comenzó a incrementarse como reflejo de la incertidumbre electoral, pero principalmente por las expectativas de la implementación de una política monetaria restrictiva por parte de la reserva federal.

Gráfico 7.4
Evolución de la Tasa Pasiva de los depósitos a plazo fijo en pesos y en dólares (en %)



7.4. Indicadores del Sistema Financiero

Para analizar la evolución de la eficiencia y productividad del sistema financiero, se consideraron cinco indicadores, los cuales se exponen en el cuadro 7.3. El spread de equilibrio anualizado indica a cuánto debería ascender el diferencial entre tasa activa y pasiva para poder afrontar los gastos administrativos netos de los ingresos por servicios. Este indicador muestra que el diferencial de tasa de equilibrio disminuyó desde el 5,21% en diciembre de 1995 hasta el 3,75% en junio de 1999. También se puede observar que el cociente de gastos administrativos sobre activos disminuyó desde el 0,6% hasta el 0,41% durante el mismo período. Es decir que en base a estos dos indicadores se puede apreciar un fuerte incremento de la eficiencia del conjunto del sistema financiero.

En cuanto a la productividad, también se puede observar una evolución favorable durante el período considerado. Efectivamente, el volumen de depósitos por personal ocupado aumentó desde \$ 11,14 millones hasta \$ 18,59 millones. Los restantes dos indicadores de productividad también mostraron un comportamiento positivo, con aumentos superiores al 50%.

Cuadro 7.3: Indicadores de Eficiencia y Productividad

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Abr-99	May-99	Jun-99
Spread para Equilibrio Anualizado (%)	5,21	4,65	4,51	4,57	3,52	3,65	3,75
Gastos de Administración s/ Activos (%)	0,6	0,53	0,5	0,51	0,4	0,4	0,41
Depós. s/ Sucursales (millones \$)	11,14	13,49	17,29	17,95	18,48	18,46	18,59
Depósitos s/ personal (miles \$)	410,14	514,27	667,16	742,78	773,03	778,72	786,13
Activos s/ Sucursales (millones \$)	23,11	26,68	32,63	33,19	34,65	34,76	34,95

Fuente: IIE en base a BCRA.

Si se analiza la rentabilidad, se destaca el aumento del rendimiento sobre patrimonio entre diciembre de 1997 y diciembre de 1999 (ver cuadro 7.4). Posteriormente, comenzó a disminuir hasta alcanzar el rendimiento del 3,84% en junio de 1999. Este comportamiento de los dos últimos años se debe a una disminución en el resultado por tenencia de activos financieros (producto de la volatilidad de los mercados), una disminución en el volumen de crédito otorgado y un aumento en los niveles de morosidad (ver cuadro 7.5)

Cuadro 7.4: Indicadores de Rentabilidad

	Dic-96	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Abr-99	May-99	Jun-99
ROE (en %)	-0,21	4,26	7,10	3,40	4,27	3,83	3,84
ROA (en %)	-0,03	0,58	0,87	0,36	0,44	0,40	0,40

Nota: ROE = rendimiento sobre patrimonio neto.
 ROA: rendimiento sobre activos.
 Fuente: IIE en base a BCRA.

La calidad de la cartera de financiaciones mostró un fuerte mejoramiento desde fines de 1995 hasta diciembre de 1998. En efecto, la incobrabilidad potencial y la cartera irregular sobre financiaciones disminuyeron desde el 7,38% hasta el 3,04% y desde el 15,99% hasta el 9,27%, respectivamente, durante el período considerado. A partir del corriente año, estos indicadores se debilitaron, reflejando la disminución en el nivel de actividad.

Cuadro 7.5: Calidad de la Cartera

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Abr-99	May-99	Jun-99
Incobrabilidad Potencial s/Financiación	7,38%	4,96%	3,57%	3,04%	3,19%	3,08%	3,16%
Cartera Irregular s/Financiaciones	15,99%	12,32%	10,1%	9,27%	9,84%	9,98%	9,92%

Fuente: IIE en base a BCRA.

Cuadro 7.6: Agregados Bimonetarios Amplios - (promedio mensual en mill. \$ corrientes)

Periodo	Billetes y Depósitos a la vista		Caja de Ahorro		M2		Flujo fijo		M3		Depósitos en dólares		M3*		Total depósitos del sistema financ. en pesos en dólares		Depósitos del sistema financ. total		Préstamos bancarios al s. privado		
	1	2	3=1+2	4	5=3+4	6	7=5+6	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1994**	8075,1	6036,8	14111,9	5212,4	21744,3	9483,1	31229,4	20967,4	52196,8	21954,3	20967,4	4231,7	42983,2								
1995**	9707,9	7335,0	17042,9	4487,8	21530,7	7776,4	29217,1	22049,4	31170,3	19323,2	22049,4	41372,8	45357,0								
1996**	10602,4	9167,5	19769,9	5418,2	25188,1	8872,6	34060,7	26455,1	40395,8	23459,3	26455,1	49913,5	48075,0								
1997**	11982,5	11467,3	23449,8	7074,5	30524,3	11423,2	41948,6	32311,1	74250,8	29957,1	32311,1	62268,3	54844,4								
1998**	12740,3	12333,0	25073,3	8074,0	33147,3	13851,7	46999,0	40112,4	87070,3	34197,7	40112,4	74310,3	63828,2								
1999**	12584,1	12273,3	24857,4	8343,6	33201,0	13764,2	46965,2	45431,0	92274,0	34278,9	45431,0	79709,9	66420,0								
1997 Ene	11577,2	10934,0	22511,2	6270,1	28781,3	9273,2	38054,5	28787,0	66871,5	26327,3	28787,0	53294,3	51163,2								
Feb	11333,0	10723,8	22056,8	6493,5	28550,3	10193,5	38743,8	29064,4	67808,2	27410,0	29064,4	54475,2	51984,0								
Mar	11434,3	10553,9	21988,2	6602,5	28590,7	10342,2	38934,9	29571,1	68511,1	27990,6	29571,1	57078,0	51935,9								
Abr	11406,3	10944,8	22351,1	6257,8	29106,9	10623,5	39722,4	30113,5	69445,9	28356,1	30113,5	58439,6	52993,9								
May	11504,9	11754,5	23259,4	6805,1	30064,5	11203,5	41268,0	30551,5	71746,5	29680,3	30551,5	60241,6	53236,8								
Jun	11778,1	12214,0	24032,1	6952,0	30984,1	11860,5	42844,6	31193,6	74038,2	31126,5	31193,6	62320,1	54700,2								
Jul	12205,7	11467,7	23673,4	7395,1	31068,5	12012,3	43080,8	32475,1	79355,9	30875,1	32475,1	63350,2	55435,3								
Ago	12434,6	11480,0	23914,6	7490,3	31404,9	12408,2	43893,1	33552,5	77465,6	31456,3	33552,5	65911,0	55991,2								
Sep	12348,0	11663,8	24011,8	7548,5	31559,3	12632,5	44199,8	34242,4	78434,2	31843,8	34242,4	66086,2	56970,9								
Oct	12385,3	11283,1	23668,4	7640,7	31309,1	12508,6	44117,7	34093,1	78510,0	31732,4	34093,1	66125,5	57465,6								
Nov	12332,0	11773,1	24105,1	7780,0	31883,1	12603,7	44486,8	34693,5	80031,1	31125,6	34693,5	67819,1	57818,3								
Dic	12830,5	12234,2	25064,7	7601,2	32665,9	12943,4	44799,3	37100,9	81810,2	31878,8	37100,9	68079,7	59134,2								
1998 Ene	12933,2	12282,8	25216,0	7561,5	32777,5	12782,9	45560,4	37351,9	82914,3	32627,3	37351,9	69075,1	59733,4								
Feb	13603,5	11750,3	24353,8	7684,3	32103,1	13176,8	45294,9	38133,4	83428,3	32611,4	38133,4	70744,8	60600,3								
Abr	12578,4	11971,7	24550,1	7727,6	32277,7	13423,0	45807,7	38253,3	83994,0	33122,3	38253,3	71375,6	61735,3								
Abr	12584,1	12478,1	25062,2	7751,2	32780,4	13268,2	46081,6	38899,9	84983,5	33487,5	38899,9	72397,4	62132,3								
May	12671,9	12032,8	24704,7	7990,0	32694,7	13485,6	47110,3	38606,5	85716,8	34488,4	38606,5	73094,9	62438,1								
Jun	12684,6	12039,8	24724,4	8211,9	32936,3	14139,4	48575,7	39230,2	87786,0	35891,1	39230,2	75101,4	63723,9								
Jul	13448,3	12017,8	25466,1	8635,0	34091,1	14354,5	49465,6	39972,5	89193,1	35997,3	39972,5	79969,0	64472,4								
Ago	13204,7	12871,2	26075,9	8536,4	34612,3	14632,3	49364,5	40431,3	89795,8	36199,8	40431,3	76091,1	62392,7								
Sep	12633,3	12899,3	25532,6	8125,7	33658,1	13736,0	47186,1	42883,6	81266,7	34560,9	42883,6	76641,5	66302,2								
Oct	12176,7	11914,3	24091,0	7894,7	31985,7	13498,3	45486,9	41174,9	88811,8	33207,2	41174,9	76482,1	65313,7								
Nov	12463,4	12095,0	24558,4	7869,1	32347,5	13731,0	46033,5	42789,2	87382,7	33630,1	42789,2	76335,3	64490,9								
Dic	13943,6	12716,0	26659,6	8191,1	34850,7	13723,5	47573,2	42328,9	90032,1	34479,6	42328,9	77008,5	66641,3								
1999 Ene	13204,1	12718,3	25922,4	8294,4	34216,8	13737,7	47953,5	43344,7	91300,2	34791,4	43344,7	78096,1	66666,0								
Feb	12747,4	11807,1	24554,5	8029,5	32584,0	13082,8	45646,8	44956,1	91198,1	33000,4	44956,1	78490,5	67107,8								
Mar	12499,8	11967,9	24467,7	7991,4	32459,1	12839,8	45388,7	44752,1	91140,0	32889,1	44752,1	78441,2	67049,1								
Abr	12241,4	12238,3	24479,7	7944,3	32424,0	14293,4	46717,4	44667,7	91385,1	34475,7	44667,7	79143,4	67707,7								
May	12343,9	12366,0	24709,9	7967,3	32677,2	14059,6	46756,8	44916,8	91653,6	34352,8	44916,8	79309,6	68333,4								
Jun	12196,4	12571,5	24767,9	7992,3	32760,2	13415,6	46172,8	45745,2	91921,0	33979,3	45745,2	79734,5	68163,2								
Jul	12785,1	12973,7	25758,8	8214,3	33973,1	13845,0	47828,3	46207,0	94135,3	35033,3	46207,0	81340,3	68122,3								
Ago	13180,2	12419,3	25599,5	8460,4	34059,9	13736,7	47296,6	46777,4	94074,0	34606,5	46777,4	81383,9	67907,7								
Sept	13158,0	12284,5	24442,5	8089,9	32532,4	13287,4	46129,8	47418,0	93457,0	33981,7	47418,0	81299,7	65887,0								

Nota: * Incluye depósitos del gobierno y excluye pasivos activos. ** Promedio anual Fuente: IIE en base a BCRA y CARTA ECONOMICA.

Cuadro 7.7: Evolución de los Principales Agregados Monetarios (en millones de \$)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999**
M 1	7.883	11.818	15.513	16.532	17.357	19.850	23.440	25.292	24.937
M 2	9.863	14.575	20.167	21.744	21.845	25.268	30.514	33.306	33.079
M 3	12.819	20.573	29.069	31.229	29.121	34.141	41.940	46.958	46.843
M 3*	19.379	31.316	47.200	52.197	51.171	60.596	74.251	87.070	92.274
M 1 (en % PIB)	4,19	5,13	6,56	6,42	6,73	7,29	8,00	8,48	8,80
M 2 (en % PIB)	5,25	6,33	8,53	8,45	8,47	9,28	10,42	11,17	11,68
M 3 (en % PIB)	6,82	8,93	12,29	12,13	11,29	12,54	14,32	15,75	16,54
M 4 (en % PIB)	10,31	13,59	19,96	20,28	19,83	22,27	25,35	29,21	32,58

Fuente: III en base a UADE y Estudio Broda.

Nota: M3* incluye depósitos en dólares.

** promedio primeros nueve meses.

Capítulo 8: Mercado de Capitales

La turbulencia de los mercados internacionales originada por la devaluación de Tailandia en 1997 y por la cesación de pagos de Rusia en 1998, provocó una reducción de los flujos de capitales hacia las economías emergentes y un incremento en su costo del financiamiento. Una de las características distintivas de este período fue la velocidad con que los países que entraron en crisis "contagiaron" al resto de los mercados.

A partir de agosto de 1998 Argentina comenzó a diferenciarse del promedio de los mercados emergentes por su sólido sistema financiero y por la estrategia de financiamiento del Estado Nacional.

Las perspectivas para los próximos años dependen del éxito del nuevo gobierno en lograr las reformas de segunda generación que permitan al país incrementar su nivel de competitividad y lograr un superávit fiscal para consolidar la solvencia del Estado.

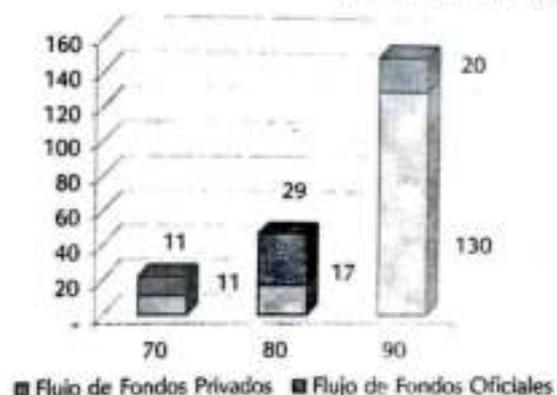
8.1. Antecedentes

Durante las tres últimas décadas el flujo de capitales hacia los países emergentes registró un importante incremento. En efecto, tal como se observa en el gráfico 8.1, el flujo de fondos netos se elevó de un promedio anual de u\$s 22 mil millones en la década del '70 hasta u\$s 150 mil millones en la década del '90.

Resulta importante destacar el cambio en la composición de los mismos. El flujo neto de capitales privados aumentó desde un promedio anual de u\$s 11 mil millones en la década del '70 hasta un promedio anual de u\$s 130 mil millones en la década del '90, lo que implica que se multiplicó por 12. En tanto, el flujo de fondos oficiales durante este mismo período sólo alcanzó a duplicarse, ascendiendo a un promedio anual de u\$s 20 millones en la década del '90.

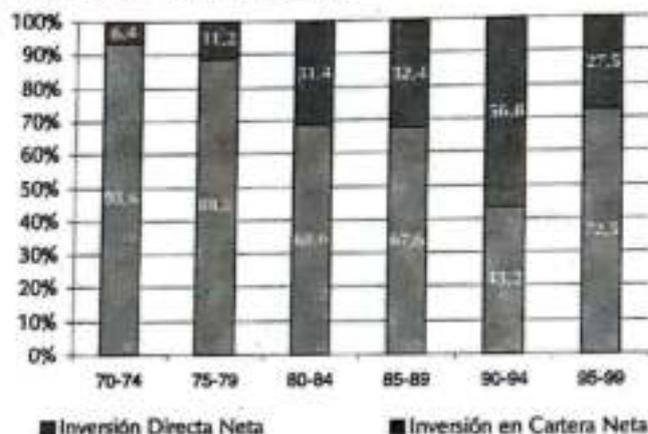
Otro aspecto relevante de analizar es la composición del flujo de capitales privados, diferenciando entre inversiones directas e inversiones en carteras. En la década del '70 la participación de las inversiones en bonos y acciones sólo alcanzaban el 10% del flujo privado total, mientras que en la primera mitad de la actual década su participación se elevó al 56% (ver gráfico 8.2). Cabe destacar que, junto con este incremento de las inversiones en cartera, se produjo un aumento en la participación de los inversores institucionales (fondos de pensión, compañías de seguros y fondos comunes de inversión). Este incremento de las inversiones en portafolio favoreció un importante desarrollo de nuevos instrumentos financieros.

Gráfico 8.1
Evolución del Flujo de Fondos
hacia los Mercados Emergentes
(en millones de u\$s)



Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, October 1999.

Gráfico 8.2:
Composición de los Flujos de Fondos
hacia los Mercados Emergentes



Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, October 1999.

de las regiones más afectadas por la crisis (Indonesia, Korea, Malasia, Filipinas y Tailandia) se produjo una salida neta de fondos privados.

8.2. Tipos de Crisis

El aumento del flujo de capitales hacia los países emergentes y el cambio en la composición de los mismos, tal como fue analizada en el punto anterior, provocó un cambio en la naturaleza de las crisis. Las mismas pueden clasificarse básicamente en cuatro: crisis de balanza de pagos, crisis provocadas por una corrida bancaria, crisis por iliquidez y crisis por contagio.

Las crisis de cuenta corriente se deben a desequilibrios macroeconómicos que no pueden ser sostenidos en el tiempo. Por ejemplo, un creciente flujo de capitales hacia el país para aprovechar las oportunidades de inversión provoca un incremento en el nivel de precios de los inmuebles, mejorando las expectativas futuras e incrementando el crédito. La apreciación de la moneda debido al ingreso de capitales junto al incremento de los precios domésticos produce un retraso en el tipo de cambio, lo que aumenta las importaciones y reduce las exportaciones. Esta situación es sólo sostenible en el tiempo mientras los inversores extranjeros deseen incrementar su exposición en el país. En caso contrario, éste no podrá financiar su nivel de compras al exterior y, por lo tanto, deberá reducir su nivel de demanda interna y hacer más competitivas sus exportaciones, lo que generalmente se logra con una devaluación de la moneda.

Otro tipo de crisis se da cuando un país presenta buenos fundamentos de su economía pero su sistema financiero acumula un nivel creciente de créditos irregulares, debido a una rápida expansión del crédito. Un punto importante es que el fuerte incremento del crédito se financia con fondos obtenidos en el exterior y a corto plazo. En este caso, si los depositantes perciben la debilidad en el sistema financiero, al no poder distinguir entre entidades con y sin problemas, retiran sus depósitos y compran moneda extranjera. Si esta operatoria se generaliza, una mala regulación en el sistema financiero puede terminar generando una corrida contra la moneda.

Es por ello que se recomienda no dirigir desde el gobierno el crédito a un sector determinado que pueda provocar una incorrecta asignación de los préstamos. Asimismo, es importante mantener una estricta regulación y control de las entidades.

En el caso de las crisis por iliquidez, el país muestra buenos fundamentos de su economía y su nivel de endeudamiento en términos absolutos no es elevado, pero los vencimientos se concentran en el corto plazo. La razón de este comportamiento se debe a la estructura temporal de la tasa de interés.

El mayor flujo de fondos hacia los mercados emergentes, en particular en los últimos 8 años, permitió a estas economías financiar un nivel superior de inversiones al que hubiera sido posible con su ahorro doméstico. También es importante destacar el efecto derrame sobre el resto de la economía que produjeron las inversiones directas, impactando favorablemente sobre el nivel de productividad de estos países.

Sin embargo, la mayor dependencia del ahorro externo provocó que estas economías sean más vulnerables a un cambio en el flujo de fondos. En el cuadro 8.1, se puede apreciar la disminución de los flujos de fondos hacia los mercados emergentes en 1997 y 1998. En el caso

Cuadro 8.1:
Evolución del Flujo de Fondos hacia los Mercados Emergentes 1971-2000¹
(en miles de millones de u\$s)

	71-79	80-89	90-99	1997	1998	1999	2000
Total de Países Emergentes							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	10,99	17,40	129,88	148,78	66,18	68,32	118,5
Inversión Directa Neta	3,69	11,45	82,76	142,56	132,38	118,51	128,42
Inversión en Cartera Neta	0,39	5,39	52,65	66,69	27,1	21,65	40,22
Otras Inversiones Netas	6,91	0,56	-5,53	-60,48	-93,3	-71,85	-50,13
Flujo de Fondos Oficiales Netos	11,34	29,30	19,89	24,4	43,6	9,38	-2,42
Cambio en las Reservas ³	-16,42	-11,88	-67,23	-74,2	-49,86	-51,09	-76,13
Cuenta Corriente ⁴	0,64	-29,10	-70,52	-77,24	-41,96	-24,7	-45,17
África							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	2,79	3,65	8,08	19,38	13,16	11,7	18,32
Inversión Directa Neta	0,89	0,94	3,55	7,4	4,81	8,42	8,75
Inversión en Cartera Neta	0,06	-0,36	2,09	4,09	6,61	2,42	4,72
Otras Inversiones Netas	1,84	3,07	2,43	7,88	1,73	0,86	4,85
Flujo de Fondos Oficiales Netos	2,45	6,57	6,93	-4,71	2,17	4,79	-3,55
Cambio en las Reservas ³	-1,16	0,39	-4,07	-14,22	-2,5	-1,36	-8,18
Cuenta Corriente ⁴	-8,20	-12,90	-11,68	-7,13	-18,84	-18,79	-15,16
Asia							
Asia (países en crisis)⁵							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	3,81	5,41	20,09	-22,13	-29,61	-18,11	-8,2
Inversión Directa Neta	0,77	2,02	8,13	10,33	9,7	9,37	8,44
Inversión en Cartera Neta	0,12	0,94	8,51	12,88	-7,31	4,48	5,55
Otras Inversiones Netas	2,92	2,45	3,45	-45,33	-32	-31,96	-22,19
Flujo de Fondos Oficiales Netos	1,51	2,95	4,99	30,4	20,23	-4,47	-0,62
Cambio en las Reservas ³	-1,54	-2,59	-14,65	30,52	-52,08	-39,9	-29,95
Cuenta Corriente ⁴	-2,37	-3,71	-9,43	-24,34	68,79	49,27	29,41
Otros Países Emergentes de Asia							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	1,62	6,61	11,37	25,35	-14,67	-11,49	4,94
Inversión Directa Neta	0,54	2,60	30,18	50,9	46,85	32,19	34,67
Inversión en Cartera Neta	0,01	0,05	-4,81	-11,78	-12,28	-12,83	-8,48
Otras Inversiones Netas	1,07	3,95	-14,00	-13,77	-49,24	-30,84	-21,25
Flujo de Fondos Oficiales Netos	1,83	5,15	5,93	-0,36	7,3	4,05	2,86
Cambio en las Reservas ³	-3,57	-10,59	-25,43	-46,55	-17,55	-2,32	-17,36
Cuenta Corriente ⁴	-0,99	-2,57	20,53	43,94	43,19	26,23	26,44
Medio Oriente y Europa							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	-9,55	-3,21	22,09	16,98	10,34	17,41	11,05
Inversión Directa Neta	-0,63	0,67	3,03	2,84	2,6	3,77	9,53
Inversión en Cartera Neta	0,00	4,37	5,13	3,72	-8,57	6,53	6,2
Otras Inversiones Netas	-8,92	-8,25	13,93	10,42	16,31	7,11	-4,68
Flujo de Fondos Oficiales Netos	2,25	5,07	-0,88	-0,79	-1,08	-1,66	-2,02
Cambio en las Reservas ³	-11,19	-1,87	-6,26	-19,7	11,54	-6,82	-5,1
Cuenta Corriente ⁴	23,66	2,29	-15,55	3,33	-20,9	-8,86	-9,22
América Latina							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	12,70	8,73	53,24	86,13	73,78	47,17	62,72
Inversión Directa Neta	2,63	5,52	27,16	51,31	48,07	42,83	43,15
Inversión en Cartera Neta	0,19	0,39	31,60	36,23	39,69	12,05	23,62
Otras Inversiones Netas	9,88	2,82	-5,52	-1,41	-13,98	-7,71	-4,04
Flujo de Fondos Oficiales Netos	2,10	8,12	0,94	-8,37	4,14	4,76	-0,15
Cambio en las Reservas ³	1,34	2,68	-12,29	-14,47	12,88	6,73	-4,07
Cuenta Corriente ⁴	-11,60	-16,62	-43,80	-66,73	-89,07	-56,47	-56,46
Países en Transición							
Flujo de Fondos Privado Neto ²	s/d	s/d	15,00	23,07	13,18	21,63	29,67
Inversión Directa Neta	s/d	s/d	10,70	19,79	20,35	21,93	23,88
Inversión en Cartera Neta	s/d	s/d	10,14	21,55	8,96	9,01	8,6
Otras Inversiones Netas	s/d	s/d	-5,84	-18,27	-16,12	-9,3	-2,82
Flujo de Fondos Oficiales Netos	s/d	s/d	1,98	-8,23	10,84	1,91	1,05
Cambio en las Reservas ³	s/d	s/d	-4,54	-9,8	-2,15	-7,42	-11,47
Cuenta Corriente ⁴	s/d	s/d	-10,59	-26,31	-25,13	-16,08	-20,18

Notas:

1 Flujo neto de capitales comprende inversión directa neta, inversión en cartera neta, otros flujos de corto y largo plazo, incluye préstamos oficiales y privados. Países Emergentes incluye Países en Desarrollo, Países en Transición, Korea, Singapur, Taiwan Prov. de China e Israel.

2 Por limitaciones en los datos "otras inversiones" puede incluir fondos oficiales.

3 El signo negativo significa un aumento.

4 La suma de la cuenta corriente, flujos netos privados, flujos netos oficiales, y cambio en las reservas es igual con signo opuesto a la cuenta capital y errores y omisiones.

5 Incluye Korea, Singapur, y Taiwan Provincia de China. Para Hong Kong no se dispone de datos.

6 Indonesia, Korea, Malasia, Filipinas y Tailandia.

Fuente: World Economic Outlook, October 1999.

El riesgo de este tipo de estrategia de endeudamiento es que un cambio repentino en las expectativas de los agentes o un incremento en la volatilidad de los mercados puede provocar dificultades para renovar la deuda del país en cuestión.

Entre los países que entraron en crisis y que la estructura de su deuda fue uno de los principales problemas se pueden mencionar México, Brasil y Korea. En efecto, cuando el mercado se dio cuenta que el volumen de deuda a vencer en el corto plazo en estos países era superior a su nivel de reservas, no le renovaron sus préstamos.

En Argentina, la estrategia de financiamiento que siguieron las autoridades fue la de privilegiar el aumento de la maduración de los pasivos y la captación de fondos por anticipado. Debido al reducido mercado de capitales local, una gran proporción se obtuvo en el exterior. Es evidente que esta política en el corto plazo presenta un mayor costo de financiamiento; no obstante, le permite evitar este tipo de crisis en los momentos de turbulencia.

Por último, para entender la crisis por contagio es importante recordar el fuerte incremento de las inversiones en cartera en los países emergentes, lo que aumentó los instrumentos financieros disponibles. Un punto a destacar es el peso de los inversores institucionales y el mecanismo de evaluación de la performance obtenida.

Para aumentar su nivel de rentabilidad, los fondos de arbitraje (Hedge Fonds) trabajan con un elevado nivel de apalancamiento (relación entre activo total y capital propio). Este nivel de endeudamiento lo obtienen de la siguiente manera: un fondo compra activos de un país "A" y, para la compra de activos de otro país "B", toma un préstamo utilizando como garantía los activos de "A". En el caso que el precio de los activos del país "A" se reduzca por debajo de un determinado límite, el fondo deberá aumentar su garantía (reposición de márgenes de garantía) o liquidar su posición en los activos del país "B".

Estos inversores son considerados como "inversores informados" por el resto de los inversores (inversores desinformados), quienes tratan de emular la composición de la cartera de los primeros. Este comportamiento tiene su racionalidad, ya que la performance de cada fondo se evalúa en relación a la rentabilidad obtenida por el promedio¹.

En base a lo anterior, una disminución importante en el precio de los activos "A", provocado por un deterioro de sus fundamentos, obliga al "inversor informado" a reponer su margen de garantía o a liquidar su posición en el país "B". Si este inversor realiza la segunda de las alternativas, el resto de los inversores (inversores desinformados), sensibles por el deterioro de la situación de "A", piensa que la venta de los activos del país "B" se debe a que su situación macroeconómica se ha debilitado. Por esta razón, reducen su exposición tanto en el país "A" como en el país "B", provocando el "contagio" del país "A" hacia el país "B", aun cuando las dos economías no estén estrechamente relacionadas.

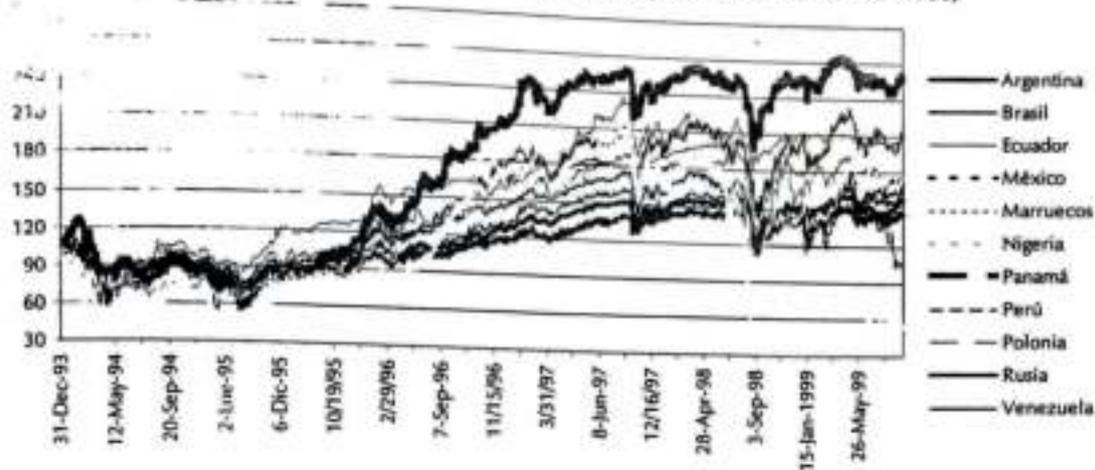
Otro factor que acentuó la turbulencia en los mercados fue el comportamiento de las agencias de crédito. Estas redujeron la calificación de un conjunto de países asiáticos en más de cinco escalones en el término de un año, pasando algunos de ellos de ser grado de inversión a especulativos. Si se tiene en cuenta que los requerimientos de capital de los bancos dependen del riesgo de sus activos, una baja en la calificación de estos países obliga a las entidades financieras a realizar un aporte de capital o a desprenderse de los mismos.

Considerando el nivel de aversión al riesgo existente en estas situaciones, la captación de fondos a través del mercado de capitales presenta un costo elevado, por lo que muchas entidades prefieren desprenderse de estos activos. Por cuestiones de regulación, algunos fondos institucionales no pueden tener en su cartera activos con una calificación menor al grado de inversión, por lo que el cambio en la calificación provoca la venta de estos papeles.

Tal como se mencionó anteriormente, un aspecto distintivo de este tipo de crisis es la propagación al resto de los mercados y su velocidad. En el gráfico 8.3, se puede observar la cotización de los bonos de un conjunto de países emergentes entre diciembre de 1993 hasta octubre del corriente año, en el cual se destaca un período de estabilidad (desde junio-95 hasta septiembre-97) con relativa independencia entre las cotizaciones y un período de turbulencia (entre septiembre-97 y octubre-98) en donde la relación entre las series analizadas se profundiza.

¹ Ver Guillermo Calvo and Enrique Mendoza, "Rational Contagion and the Globalization of Securities Markets", *Journal of International Economics*.

Gráfico 8.3: Cotización de Bonos de Países Emergentes (índice dic-93=100)



Nota: IIE en base a J.P. Morgan.

En efecto, si se analiza el coeficiente de correlación (ver cuadros 8.2, 8.3 y 8.4 al final del capítulo) se puede observar, en términos generales, un incremento del mismo en el período de turbulencia. Como ejemplo, se puede mencionar la correlación entre Argentina y Brasil, la que se incrementa desde 0,81 hasta 0,94. Con respecto a México, el coeficiente aumentó desde 0,79 hasta 0,90.

Para estimar la velocidad y la magnitud en que se transmite un shock de un mercado hacia otro y la persistencia del mismo, se utilizó la técnica de los vectores autoregresivos con el mecanismo de corrección de errores. Los países considerados son Argentina, Brasil, Ecuador, México, Perú, Rusia y Venezuela. Los períodos en que se dividió el análisis son los mismos que los utilizados en el análisis de correlación.

Para el período de estabilidad, se encontró que el número de rezagos óptimos es uno y para el período de turbulencia es de 12 días, lo que se interpreta que durante los períodos de inestabilidad un shock tiene una mayor persistencia en el tiempo.

Otro punto de interés para analizar es la velocidad en que se transmite dicho shock, para lo cual se utilizó "la función de impulso respuesta" calculada para cada período. Esta técnica permite observar la estructura temporal en que un efecto aleatorio producido en un mercado afecta al resto.

En momentos de baja volatilidad, un shock en un país tiene una reducida repercusión en los restantes países (ver gráficos 8.4 a 8.10 al final del capítulo). Por el contrario, en el período de turbulencia (entre septiembre de 1997 y octubre de 1998) se puede observar que un shock en un país se transmite rápidamente al resto de los mercados, con un efecto más duradero en el tiempo (ver gráficos 8.11 a 8.17 al final del capítulo).

Otra herramienta que permite medir la magnitud con que se transmiten los efectos aleatorios de un mercado hacia otro consiste en la descomposición de la varianza, mediante la cual se realiza una proyección de un período hacia adelante, dos períodos, tres períodos, etc., analizando posteriormente las variables que explican la desviación respecto al valor real. Para explicar la interpretación de esta herramienta econométrica, se utilizarán dos situaciones extremas. En el caso de un modelo de dos variables, A y B, si el error estándar de la proyección de A es explicada en un 100% por shock en la variable B, la variable A es dependiente de la B. Por el contrario, si la variable B explica el 0% del error estándar de la proyección de la variable A, la A es independiente de la variable B.

Es de esperar que en los momentos de baja volatilidad, la desviación estándar de una variable esté explicada básicamente por shock aleatorios en la misma variable. En cambio, en los períodos de mayor turbulencia el porcentaje de explicación de las restantes variables es mayor.

En los cuadros 8.5 a 8.18 al final del capítulo, se puede apreciar que el comportamiento de los 7 países analizados está en línea con la hipótesis planteada en el párrafo anterior.

8.3. Nuevos Mecanismos de Intervención

En este contexto, resulta importante destacar que los gobiernos también cambiaron los mecanismos utilizados para intervenir en el mercado. Como ejemplo se puede mencionar Hong Kong, país que presenta un régimen de convertibilidad, donde los especuladores, conociendo el mecanismo de ajuste y aprovechando la inestabilidad de los mercados, realizaron la siguiente operación: vendieron acciones a futuro y, posteriormente, comenzaron a vender dólares de Hong Kong. Debido su régimen cambiario, esto produjo una reducción de la oferta monetaria y, en consecuencia, un incremento en la tasa de interés.

El aumento en la tasa de interés provocó una caída en el precio de las acciones, ya que impacta negativamente en el nivel de actividad y, por lo tanto, en la rentabilidad de las empresas. De esta manera, cuando llega el plazo de realizar la operación a futuro, las acciones cotizan por debajo del precio de venta original. Esto permite a los especuladores la compra y la inmediata venta con un importante margen de ganancia. Una vez cerrada la operación se realizaba nuevamente.

Cabe destacar que, para que esta estrategia de inversión sea redituable, debe existir un elevado nivel de incertidumbre para que, una vez que se corre el rumor sobre el peligro de salir de la convertibilidad, otros inversores comiencen a vender moneda doméstica. Asimismo, es necesario que estos mismos inversores no interpreten la estrategia utilizada por los especuladores. De otra manera, al ver que la disminución en la cotización de los activos es artificial, pueden aprovechar los bajos precios como oportunidad de compra, limitando así la caída en la cotización de las acciones.

Otro punto importante es conocer la voluntad del gobierno de mantener el tipo de cambio, ya que en caso contrario, esta estrategia puede provocar importantes pérdidas. En efecto, en base a la experiencia de los países que devaluaron, se puede observar que el precio de sus activos en moneda doméstica se incrementó sustancialmente.

Al interpretar el gobierno de Hong Kong la estrategia de los especuladores, intervino en el mercado accionario, comprando entre el 14 y el 28 de agosto de 1998, el 7% de la capitalización total y entre el 20% y el 35% de las acciones en circulación. Sin embargo, este tipo de intervenciones puede provocar un riesgo moral si el mercado interpreta que el gobierno va a intervenir en cada ocasión que las cotizaciones alcancen un determinado piso.

Otro tipo de intervención fue la utilizada por Brasil, pero en este caso sólo tuvo éxito en el corto plazo. Debido a la gran emisión de bonos en los últimos años, un indicador que muchos analistas comenzaron a utilizar para evaluar la capacidad de pago y la situación macroeconómica de un país, es el diferencial de rendimiento entre los bonos domésticos y los bonos de USA (tasa riesgo país).

En el caso particular de Brasil, algunos inversores institucionales y entidades financieras locales entendían que eran capaces de analizar los fundamentos de su economía con mayor rapidez que el promedio. En el caso de haber un problema, ellos podrían liquidar sus posiciones en activos domésticos antes que el resto del mercado. En base a este esquema, comenzaron a acumular bonos con fondos obtenidos en el exterior, colocando como garantía estos mismos activos. Se puede comprender lo redituable de esta operación en el caso de un mercado alcista.

El Gobierno de Brasil tenía al menos dos motivos para intervenir en el mercado: mostrar que la situación de la economía no era tan delicada y no dejar que los inversores tuvieran que reponer márgenes de garantía o liquidar sus posiciones.

Otro país que realizó este tipo de intervenciones es Argentina. Este país realiza mensualmente colocaciones de Letes a un plazo de 91 y 182 días. Debido a la turbulencia en los mercados, en julio del corriente año la tasa de corte para la emisión fue sensiblemente superior a la de los meses anteriores. Debido a que estas licitaciones son utilizadas por el mercado como un indicador de la solvencia del sector público, en la colocación inmediata posterior intervino a través de dos bancos oficiales en la licitación. En efecto, en conjunto estos bancos ofrecieron cerca del 50% de los fondos tomados por el Estado.

8.4. Evolución y Perspectivas

La turbulencia en los mercados internacionales provocados por la crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1998 provocó un incremento en la aversión al riesgo de los inversores. Esto tuvo dos

efectos negativos para los países emergentes: incrementó el costo del financiamiento y redujo el flujo de fondos (ver gráfico 8.4).

La volatilidad en los mercados internacionales también tuvo un fuerte efecto sobre el costo de financiamiento de las empresas privadas en los países desarrollados. Por ejemplo, en EE.UU. el diferencial de tasa que pagan las empresas de primera línea respecto al tesoro de USA aumentó desde 10 puntos básicos (pb) a comienzos de 1997 hasta 100 pb en agosto de 1998. Esta situación motivó que la reserva federal redujera la tasa de los fondos federales en 75 pb durante 1998, para evitar un corte en la cadena de pagos de USA. Al respecto, se destaca la importancia de un sólido sistema financiero, que permitió a las empresas sustituir financiamiento a través del mercado de capitales por financiamiento bancario.

En el caso de Argentina, tal como se analizó en el *Capítulo 6 (Moneda y Crédito)*, desde fines de 1998 se observó un incremento del crédito al sector público y una reducción del crédito al sector privado. Es decir que el Estado y algunas empresas de primera línea fueron las que pudieron sustituir, al menos parcialmente, la captación de fondos que anteriormente realizaban a través del mercado de capitales, permitiendo de esta manera reducir el efecto de la crisis.

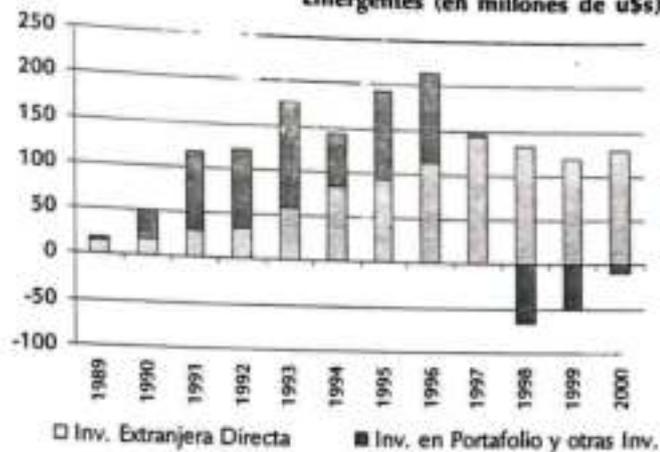
El incremento del costo de financiamiento y, fundamentalmente, la reversión de los flujos de fondos, provocó una fuerte recesión en los países asiáticos. Lo anterior, junto a la debilidad de la economía japonesa determinó una disminución en la demanda de commodities que se reflejó en una fuerte caída de sus precios, agravando aún más la crisis.

En el gráfico 8.5 se puede observar que hasta septiembre de 1998 la tasa de los Bonos de 30 años de EE.UU. se redujo debido a la performance de su economía (crecimiento sin inflación) y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores, quienes disminuyeron su exposición en los mercados emergentes e incrementaron la participación de activos más seguros en sus carteras (fly to quality).

Este cambio en la composición de la cartera de los inversores es uno de los motivos del reducido "contagio" de la crisis brasileña en enero del corriente año y del default de Ecuador a fines de agosto de 1999.

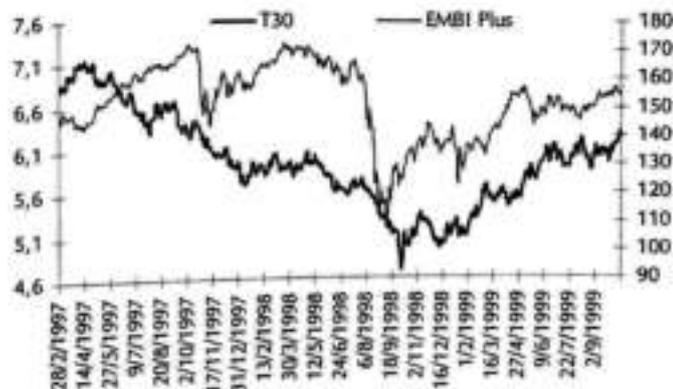
En base a lo anterior, se puede concluir que hasta fines de agosto de 1998 la turbulencia de los mercados internacionales se debía principalmente a la crisis originada por la devaluación de Tailandia y la cesación de pagos de la deuda doméstica de Rusia. En cambio, a partir de septiembre de 1998 hasta la fecha, la volatilidad se fundamenta en el peligro de un incremento de tasa en EE.UU. debido a un sobrecalentamiento de su economía.

Gráfico 8.4 Evolución del Flujo Neto de Fondos Privados a Países Emergentes (en millones de u\$s)



Fuente: IIE en base a World Economic Outlook, october 1999.

Gráfico 8.5 Evolución de la Tasa de 30 años de USA (en %) y la Cotización de una Canasta de Bonos de los Mercados Emergentes (dic.93=100)



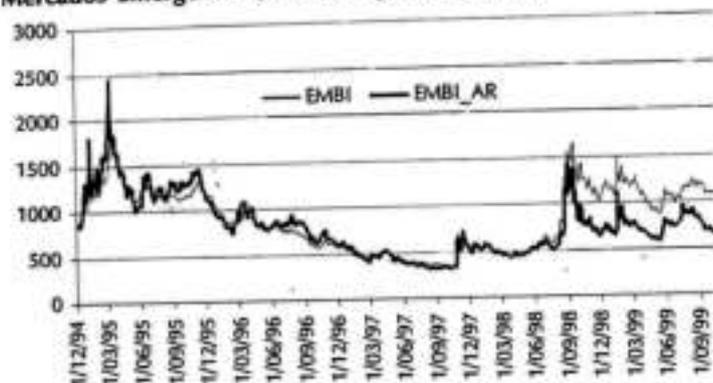
Fuente: IIE en base a J.P. Morgan y Reserva Federal de San Luis

8.5. Evolución del Mercado Local

En los primeros meses del corriente año el mercado se vio negativamente influenciado por la devaluación de Brasil y los efectos de la misma sobre la economía local.

El éxito relativo de la liberación del tipo de cambio en Brasil, al no trasladarse a los precios, las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial y la recuperación del precio de las commodities, permitió una recuperación del mercado accionario local. Otro punto de importancia es la solidez del sistema financiero y la confianza de los ahorristas evidenciada en el crecimiento de los depósitos.

Gráfico 8.6
Evolución del Riesgo País (EMBI_AR) y el Riesgo promedio de los Mercados Emergentes (EMBI) en puntos básicos



Nota: 100 puntos básicos = 1 punto porcentual.
Fuente: IIE en base a Estudio Broda.

diferenciación por parte de los inversores internacionales de los activos domésticos. En efecto, el riesgo país (ver gráfico 8.6) disminuyó de 900 a fines de julio hasta 630 en la actualidad. Entre las principales causas de este comportamiento, se pueden mencionar la recuperación de algunos indicadores del nivel de actividad y la percepción por parte de los mercados de que, independientemente quién ganara las elecciones, el modelo económico no cambiaría.

En cuanto a la performance sectorial del mercado accionario, se puede observar que se vieron favorecidas aquellas empresas cíclicas debido al cambio en las expectativas en el transcurso de 1999.

Durante el corriente año, un hecho de relevancia fue la compra por parte de Repsol de YPF. Cabe recordar que esta empresa representaba aproximadamente el 50% del volumen operado en ADR argentinos en Nueva York y un porcentaje similar del mercado local, por lo que su venta tuvo un efecto negativo sobre la liquidez del mercado local.

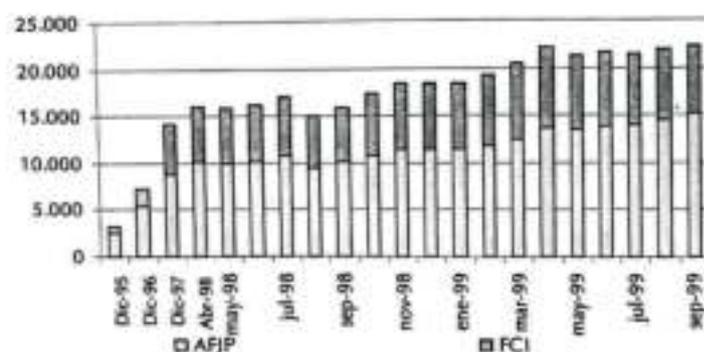
Otro factor que afectó fue la incertidumbre electoral y la falta de definición por parte de los principales candidatos de la política a implementar.

A partir de julio se observó una

8.6. Evolución de los Fondos Manejados por los Inversores Institucionales

Los fondos manejados por los inversores institucionales mostraron un incremento del 21% durante 1999, alcanzando un total de \$ 22.353 millones en septiembre de 1999 (ver gráfico 8.7).

Gráfico 8.7
Evolución de los Fondos Manejados por las AFJP y los Fondos Comunes de Inversión (en millones de \$)



Fuente: IIE en base a Reuters.

Sin embargo, existe una baja participación de títulos privados en sus carteras. En el caso de los fondos comunes de inversión se debe a las preferencias de los ahorristas de no incrementar su nivel de riesgo.

La importancia de este tipo de inversores es que permiten el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y, de esta manera, el aumento del financiamiento de las empresas a través del mercado de capitales.

Cuadro 8.2: Período completo (junio de 1995 - octubre de 1998)
Correlación entre los retornos en u\$s de una canasta de bonos de cada país

	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Marruecos	Nigeria	Panamá	Perú	Polonia	Rusia	Venezuela
Argentina	1,00	0,89	0,74	0,85	0,75	0,55	0,64	0,65	0,62	0,50	0,72
Brasil	0,89	1,00	0,76	0,81	0,66	0,53	0,65	0,69	0,55	0,59	0,75
Ecuador	0,74	0,76	1,00	0,74	0,57	0,52	0,65	0,59	0,54	0,50	0,74
México	0,85	0,81	0,74	1,00	0,66	0,54	0,65	0,58	0,58	0,48	0,66
Marruecos	0,75	0,66	0,57	0,66	1,00	0,43	0,53	0,55	0,64	0,38	0,51
Nigeria	0,55	0,53	0,52	0,54	0,43	1,00	0,48	0,39	0,46	0,42	0,48
Panamá	0,64	0,65	0,65	0,65	0,53	0,48	1,00	0,58	0,50	0,47	0,57
Perú	0,65	0,69	0,59	0,58	0,55	0,39	0,58	1,00	0,47	0,47	0,59
Polonia	0,62	0,55	0,54	0,58	0,64	0,46	0,50	0,47	1,00	0,39	0,44
Rusia	0,50	0,59	0,50	0,48	0,38	0,42	0,47	0,47	0,39	1,00	0,50
Venezuela	0,72	0,75	0,74	0,66	0,51	0,48	0,57	0,59	0,44	0,50	1,00

Cuadro 8.3: Período de Estabilidad (junio de 1995-septiembre de 1997)
Correlación entre los retornos en u\$s de una canasta de bonos de cada país

	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Marruecos	Nigeria	Panamá	Perú	Polonia	Rusia	Venezuela
Argentina	1,00	0,81	0,64	0,79	0,75	0,56	0,49	0,37	0,53	0,31	0,70
Brasil	0,81	1,00	0,60	0,76	0,66	0,55	0,48	0,36	0,48	0,30	0,70
Ecuador	0,64	0,60	1,00	0,63	0,57	0,51	0,54	0,40	0,49	0,30	0,60
México	0,79	0,76	0,63	1,00	0,68	0,55	0,48	0,36	0,49	0,28	0,62
Marruecos	0,75	0,66	0,57	0,68	1,00	0,52	0,50	0,34	0,57	0,37	0,58
Nigeria	0,56	0,55	0,51	0,55	0,52	1,00	0,43	0,37	0,50	0,30	0,56
Panamá	0,49	0,48	0,54	0,48	0,50	0,43	1,00	0,39	0,39	0,28	0,49
Perú	0,37	0,36	0,40	0,36	0,34	0,37	0,39	1,00	0,31	0,23	0,36
Polonia	0,53	0,48	0,49	0,49	0,57	0,50	0,39	0,31	1,00	0,31	0,48
Rusia	0,31	0,30	0,30	0,28	0,37	0,30	0,28	0,23	0,31	1,00	0,31
Venezuela	0,70	0,70	0,60	0,62	0,58	0,56	0,49	0,36	0,48	0,31	1,00

Cuadro 8.4: Período de Turbulencia (septiembre de 1997 - octubre de 1998)
Correlación entre los retornos en u\$s de una canasta de bonos de cada país

	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Marruecos	Nigeria	Panamá	Perú	Polonia	Rusia	Venezuela
Argentina	1,00	0,94	0,79	0,90	0,75	0,55	0,76	0,77	0,72	0,58	0,73
Brasil	0,94	1,00	0,84	0,87	0,66	0,56	0,78	0,78	0,67	0,64	0,77
Ecuador	0,79	0,84	1,00	0,82	0,57	0,52	0,74	0,69	0,60	0,59	0,82
México	0,90	0,87	0,82	1,00	0,66	0,52	0,80	0,72	0,68	0,59	0,70
Marruecos	0,75	0,66	0,57	0,66	1,00	0,39	0,57	0,62	0,74	0,39	0,48
Nigeria	0,55	0,56	0,52	0,52	0,39	1,00	0,52	0,40	0,43	0,49	0,45
Panamá	0,76	0,78	0,74	0,80	0,57	0,52	1,00	0,71	0,64	0,59	0,65
Perú	0,77	0,78	0,69	0,72	0,62	0,40	0,71	1,00	0,63	0,54	0,67
Polonia	0,72	0,67	0,60	0,68	0,74	0,43	0,64	0,63	1,00	0,49	0,46
Rusia	0,58	0,64	0,59	0,59	0,39	0,49	0,59	0,54	0,49	1,00	0,55
Venezuela	0,73	0,77	0,82	0,70	0,48	0,45	0,65	0,67	0,46	0,55	1,00

Período: Junio 1995 - Septiembre 1998

Estructura temporal con que un aumento de una desviación estándar en el rendimiento diario de una canasta de bonos de los países analizados afectan al rendimiento de una canasta de bonos de un determinado país
La escala del eje horizontal es en días

Gráfico 8.4: Efecto en Argentina de un shock positivo en:

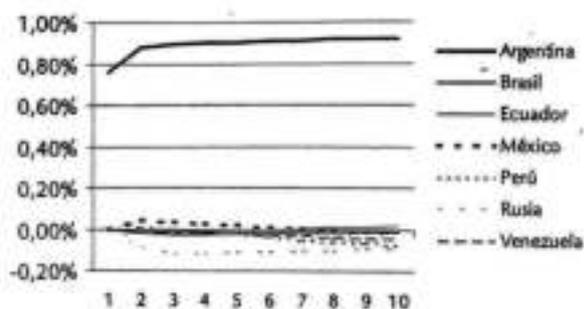


Gráfico 8.5: Efecto en Brasil de un shock positivo en:

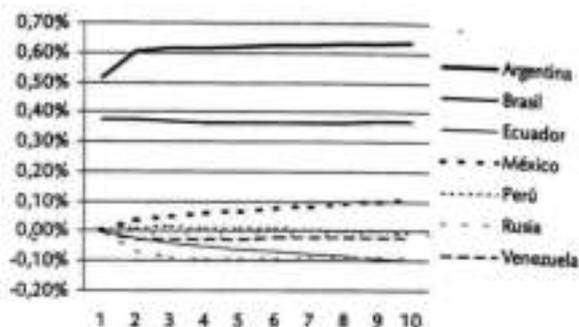


Gráfico 8.6: Efecto en Ecuador de un shock positivo en:

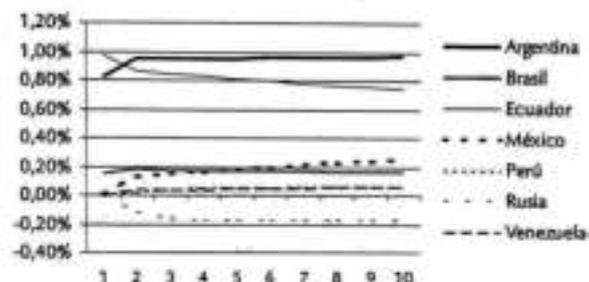


Gráfico 8.7: Efecto en México de un shock positivo en:

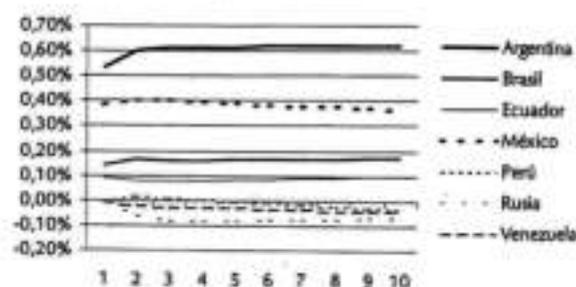


Gráfico 8.8: Efecto en Perú de un shock positivo en:

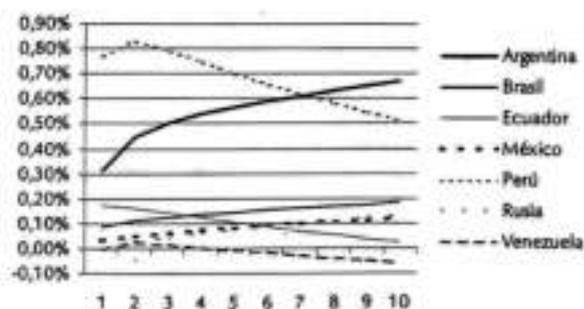


Gráfico 8.9: Efecto en Rusia de un shock positivo en:

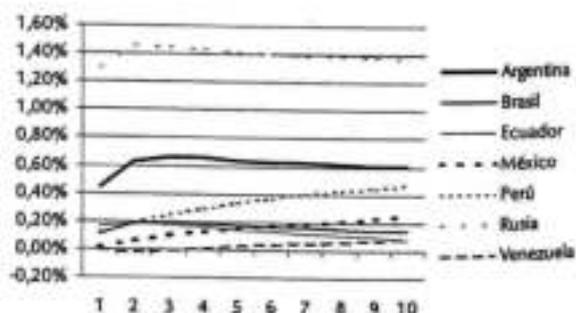
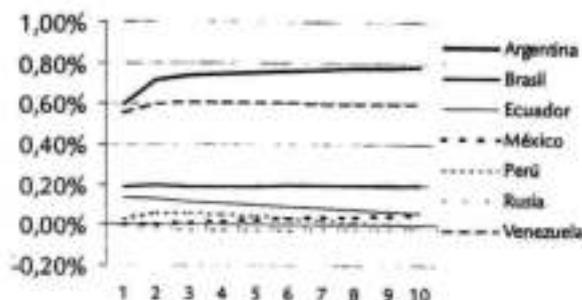


Gráfico 8.10: Efecto en Venezuela de un shock positivo en:



Período: septiembre 1997- octubre 1998

Estructura temporal con que un aumento de una desviación estándar en el rendimiento diario de una canasta de bonos de los países analizados afectan al rendimiento de una canasta de bonos de un determinado país
La escala del eje horizontal es en días

Gráfico 8.11: Efecto en Argentina de un shock positivo en:

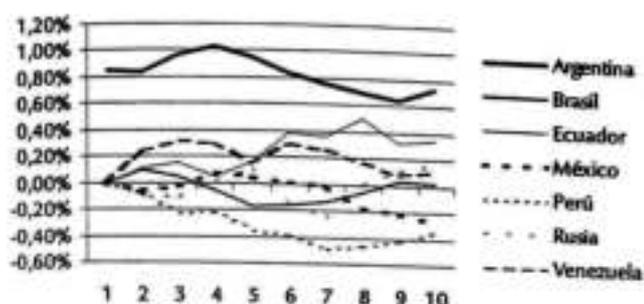


Gráfico 8.12: Efecto en Brasil de un shock positivo en:

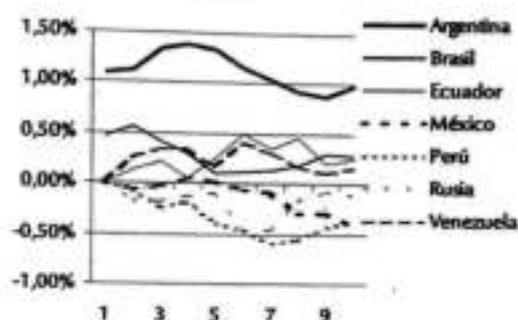


Gráfico 8.13: Efecto en Ecuador de un shock positivo en:

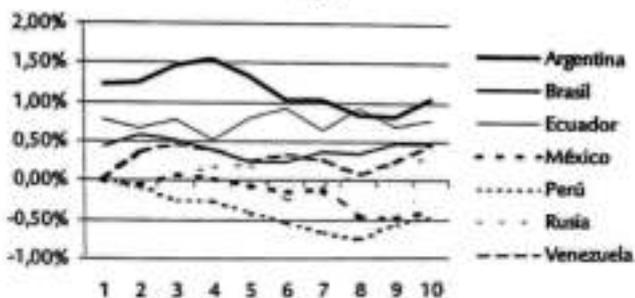


Gráfico 8.14: Efecto en México de un shock positivo en:

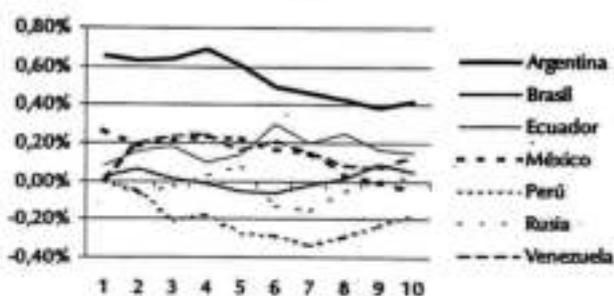


Gráfico 8.15: Efecto en Perú de un shock positivo en:

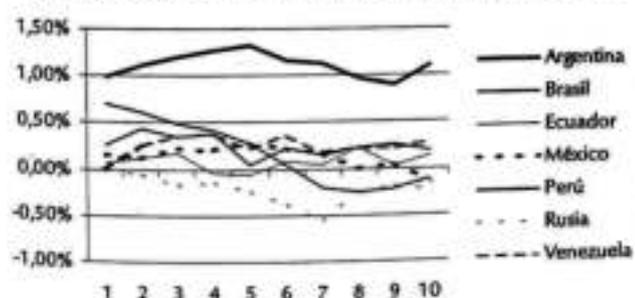


Gráfico 8.16: Efecto en Rusia de un shock positivo en:

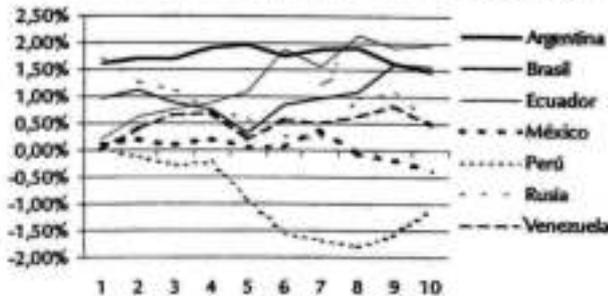
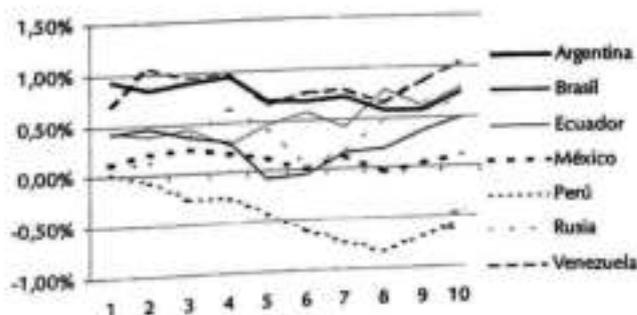


Gráfico 8.17: Efecto en Venezuela de un shock positivo en:



Período de estabilidad (junio 1995-septiembre 1998)

Cuadro 8.5: Descomposición de la Varianza de Argentina
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0076	100,00	-	-	0,11	0,01	0,59	0,00
2	0,0116	99,24	0,03	0,01	0,13	0,01	0,96	0,01
3	0,0147	98,83	0,05	0,02	0,12	0,01	1,13	0,01
4	0,0173	98,66	0,05	0,01	0,10	0,02	1,21	0,02
5	0,0196	98,59	0,05	0,01	0,09	0,04	1,23	0,03
6	0,0216	98,55	0,05	0,01	0,07	0,08	1,23	0,04
7	0,0235	98,52	0,05	0,01	0,06	0,12	1,22	0,05
8	0,0252	98,49	0,04	0,01	0,06	0,16	1,21	0,07
9	0,0269	98,45	0,04	0,01	0,05	0,22	1,19	0,08
10	0,0284	98,41	0,04	0,01	0,05	0,22	1,19	0,08

Cuadro 8.6: Descomposición de la Varianza de Brasil
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0064	65,24	34,76	-	-	-	-	-
2	0,0096	68,54	30,68	0,08	0,13	0,02	0,48	0,06
3	0,0120	69,72	28,90	0,17	0,26	0,03	0,85	0,08
4	0,0140	70,27	27,93	0,26	0,37	0,04	1,05	0,09
5	0,0158	70,58	27,31	0,35	0,47	0,04	1,17	0,09
6	0,0175	70,77	26,86	0,44	0,58	0,03	1,23	0,09
7	0,0190	70,89	26,50	0,54	0,68	0,03	1,27	0,09
8	0,0204	70,96	26,20	0,64	0,79	0,03	1,29	0,09
9	0,0217	71,01	25,94	0,74	0,90	0,02	1,31	0,08
10	0,0230	71,03	25,70	0,85	1,01	0,02	1,31	0,08

Cuadro 8.7: Descomposición de la Varianza de Ecuador
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0128	41,44	1,35	57,21	-	-	-	-
2	0,0183	47,03	1,73	50,19	0,54	0,02	0,45	0,04
3	0,0225	49,16	1,77	47,37	0,79	0,05	0,80	0,06
4	0,0260	50,38	1,77	45,68	1,00	0,07	1,02	0,08
5	0,0290	51,23	1,77	44,45	1,20	0,09	1,16	0,09
6	0,0318	51,91	1,76	43,45	1,39	0,11	1,26	0,11
7	0,0342	52,49	1,75	42,58	1,58	0,13	1,34	0,12
8	0,0366	53,00	1,75	41,80	1,77	0,14	1,40	0,14
9	0,0387	53,46	1,74	41,08	1,96	0,16	1,45	0,15
10	0,0408	53,89	1,74	40,40	2,15	0,17	1,49	0,16

Cuadro 8.8: Descomposición de la Varianza de México
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0068	61,48	4,49	1,84	32,18	-	-	-
2	0,0101	63,16	4,72	1,40	30,27	0,02	0,40	0,03
3	0,0126	63,91	4,68	1,27	29,41	0,02	0,66	0,05
4	0,0147	64,39	4,67	1,23	28,82	0,02	0,80	0,07
5	0,0166	64,78	4,69	1,23	28,34	0,01	0,86	0,09
6	0,0182	65,11	4,71	1,25	27,92	0,01	0,90	0,10
7	0,0197	65,40	4,75	1,28	27,53	0,02	0,91	0,12
8	0,0211	65,67	4,78	1,31	27,16	0,03	0,92	0,13
9	0,0224	65,91	4,82	1,35	26,82	0,04	0,92	0,15
10	0,0236	66,12	4,85	1,40	26,50	0,05	0,92	0,16

Cuadro 8.9: Descomposición de la Varianza de Perú
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0085	13,31	0,97	4,24	0,15	81,34	-	-
2	0,0129	17,93	1,17	3,44	0,22	77,15	0,06	0,04
3	0,0161	21,33	1,33	3,00	0,29	73,90	0,12	0,04
4	0,0186	24,17	1,50	2,66	0,36	71,09	0,19	0,03
5	0,0208	26,74	1,67	2,38	0,45	68,46	0,27	0,03
6	0,0227	29,16	1,85	2,14	0,53	65,91	0,37	0,03
7	0,0244	31,46	2,04	1,93	0,63	63,42	0,49	0,03
8	0,0260	33,66	2,22	1,75	0,72	60,98	0,61	0,05
9	0,0274	35,77	2,40	1,59	0,82	58,60	0,75	0,07
10	0,0288	37,79	2,58	1,45	0,92	56,27	0,89	0,10

Cuadro 8.10: Descomposición de la Varianza de Rusia
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0139	10,24	0,62	1,40	0,00	0,73	87,01	-
2	0,0213	12,98	1,06	1,37	0,10	1,15	83,34	0,00
3	0,0269	14,22	1,20	1,28	0,21	1,61	81,49	0,00
4	0,0314	14,77	1,22	1,20	0,32	2,08	80,41	0,00
5	0,0353	15,01	1,21	1,12	0,44	2,56	79,66	0,01
6	0,0388	15,09	1,19	1,04	0,56	3,04	79,07	0,02
7	0,0420	15,09	1,16	0,97	0,68	3,52	78,55	0,03
8	0,0450	15,05	1,13	0,90	0,81	3,99	78,08	0,05
9	0,0477	14,98	1,09	0,84	0,95	4,45	77,63	0,07
10	0,0504	14,89	1,06	0,78	1,09	4,90	77,19	0,09

Cuadro 8.11: Descomposición de la Varianza de Venezuela
 Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0085	49,39	4,86	2,58	0,00	0,15	0,18	42,84
2	0,0128	52,35	4,44	2,12	0,00	0,31	0,09	40,69
3	0,0162	53,74	4,19	1,86	0,00	0,35	0,09	39,77
4	0,0190	54,57	4,06	1,67	0,01	0,34	0,09	39,25
5	0,0214	55,19	4,00	1,52	0,02	0,31	0,09	38,86
6	0,0236	55,70	3,97	1,40	0,04	0,28	0,08	38,53
7	0,0257	56,14	3,95	1,29	0,05	0,25	0,08	38,24
8	0,0276	56,54	3,94	1,19	0,07	0,22	0,07	37,97
9	0,0293	56,89	3,94	1,10	0,09	0,20	0,07	37,71
10	0,0310	57,22	3,94	1,02	0,11	0,18	0,06	37,46

Período: septiembre 1997- octubre 1998

Cuadro 8.12: Descomposición de la Varianza de Argentina
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0085	100,00	-	-	-	-	-	-
2	0,0123	93,65	0,65	0,81	0,22	0,27	-	-
3	0,0163	89,11	0,45	1,39	0,15	2,02	0,60	3,80
4	0,0196	88,67	0,39	1,02	0,23	2,53	0,78	6,09
5	0,0223	86,82	0,90	1,32	0,23	4,49	0,55	6,62
6	0,0248	82,23	1,15	3,54	0,19	6,01	0,66	5,58
7	0,0269	77,76	1,23	4,83	0,16	8,34	0,86	6,03
8	0,0287	74,10	1,13	7,24	0,50	9,91	1,41	6,08
9	0,0300	72,45	1,04	7,80	0,98	11,00	1,42	5,70
10	0,0314	71,40	0,95	8,30	1,64	11,21	1,54	4,95

Cuadro 8.13: Descomposición de la Varianza de Brasil
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0118	84,92	15,08	-	-	-	-	-
2	0,0176	79,05	16,93	0,54	0,12	0,12	1,01	2,21
3	0,0230	79,63	13,09	1,21	0,09	1,13	1,23	3,63
4	0,0274	82,12	10,40	0,90	0,09	1,19	1,07	4,22
5	0,0309	83,28	8,29	1,32	0,08	2,49	0,93	3,60
6	0,0342	79,16	6,86	3,23	0,09	3,80	2,51	4,35
7	0,0369	76,18	6,05	3,69	0,12	5,79	3,68	4,49
8	0,0389	74,00	5,65	4,72	0,66	7,23	3,46	4,26
9	0,0404	73,28	5,81	4,61	1,15	7,84	3,25	4,05
10	0,0422	72,79	5,79	4,59	1,97	7,90	3,06	3,89

Cuadro 8.14: Descomposición de la Varianza de Ecuador
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0152	64,91	8,36	26,73	-	-	-	-
2	0,0220	63,00	11,35	22,22	0,06	0,08	0,35	2,95
3	0,0285	63,45	10,07	20,76	0,08	0,81	0,26	4,57
4	0,0335	67,35	8,74	17,42	0,07	1,13	0,47	4,82
5	0,0374	66,82	7,40	18,64	0,08	2,02	0,66	4,39
6	0,0405	63,31	6,68	21,01	0,21	3,39	0,92	4,49
7	0,0431	61,72	6,66	20,84	0,24	5,30	0,83	4,42
8	0,0458	57,96	6,43	22,44	1,19	7,26	0,76	3,95
9	0,0480	55,69	6,90	22,54	2,08	7,92	1,04	3,83
10	0,0507	54,36	7,10	22,62	2,47	7,94	1,19	4,30

Cuadro 8.15: Descomposición de la Varianza de México
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0071	84,55	0,12	1,37	13,96	-	-	-
2	0,0101	81,41	0,52	3,16	-10,37	0,22	0,44	3,88
3	0,0127	76,88	0,35	4,14	9,44	2,83	0,33	6,04
4	0,0150	76,52	0,25	3,37	9,18	3,35	0,28	7,05
5	0,0167	74,55	0,30	3,44	9,14	5,43	0,48	6,66
6	0,0182	70,43	0,38	5,65	8,60	7,01	0,90	7,03
7	0,0193	67,95	0,35	6,01	8,22	9,15	1,43	6,90
8	0,0202	66,72	0,33	7,02	7,53	10,49	1,39	6,53
9	0,0208	66,42	0,49	7,27	7,11	11,11	1,31	6,29
10	0,0214	66,65	0,51	7,36	6,80	11,13	1,25	6,31

Cuadro 8.16: Descomposición de la Varianza de Perú
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0125	62,83	4,55	0,20	1,43	30,99	-	-
2	0,0186	63,45	7,78	0,46	1,00	25,14	0,11	2,04
3	0,0234	66,06	7,02	0,79	1,48	20,37	0,57	3,71
4	0,0276	68,58	6,92	0,60	1,57	16,99	0,69	4,66
5	0,0310	72,42	5,51	0,51	1,99	14,25	1,12	4,20
6	0,0337	73,26	5,07	0,49	2,12	12,08	2,21	4,77
7	0,0362	73,42	4,57	0,45	2,06	10,78	4,29	4,43
8	0,0378	73,72	4,52	0,78	1,88	10,30	4,39	4,41
9	0,0392	74,13	4,65	0,74	1,77	9,96	4,33	4,44
10	0,0410	75,06	4,47	0,77	1,73	9,16	4,29	4,52

Cuadro 8.17: Descomposición de la Varianza de Rusia
Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0256	39,56	14,00	0,65	0,22	0,08	45,50	-
2	0,0359	42,70	16,93	3,37	0,41	0,12	35,19	1,27
3	0,0435	44,31	15,53	5,37	0,33	0,44	30,76	3,27
4	0,0501	48,07	14,04	7,10	0,41	0,58	25,37	4,43
5	0,0561	50,53	11,54	9,47	0,35	3,03	21,39	3,69
6	0,0646	45,54	10,46	15,70	0,27	8,10	16,29	3,64
7	0,0721	43,46	10,19	17,20	0,51	11,94	13,20	3,49
8	0,0813	39,79	9,85	20,55	0,41	14,24	11,79	3,37
9	0,0891	36,46	11,46	21,63	0,38	15,05	11,30	3,71
10	0,0947	34,69	12,86	23,45	0,51	14,67	10,30	3,54

Cuadro 8.18: Descomposición de la Varianza de Venezuela
 Porcentaje de la Varianza explicada por:

Período	Error Estándar	Argentina	Brasil	Ecuador	México	Perú	Rusia	Venezuela
1	0,0132	50,15	10,07	10,95	0,70	0,06	0,61	27,45
2	0,0200	39,53	9,73	8,47	1,49	0,11	0,58	40,09
3	0,0252	37,88	8,31	8,55	1,84	1,03	2,71	39,68
4	0,0298	37,13	6,98	7,00	1,75	1,43	6,41	39,31
5	0,0322	36,42	6,02	7,98	1,67	2,93	7,13	37,85
6	0,0349	34,98	5,15	9,56	1,43	5,44	6,09	37,36
7	0,0375	33,83	4,64	9,53	1,35	8,38	5,54	36,72
8	0,0404	31,08	4,24	11,82	1,17	11,36	6,17	34,16
9	0,0434	28,73	4,42	12,15	1,02	12,33	7,62	33,73
10	0,0470	26,98	4,87	13,25	0,93	11,97	8,22	33,78