

II. LA ECONOMIA ARGENTINA

I.1. NIVEL DE ACTIVIDAD

1.- Nivel de Actividad

1.1. Análisis sectorial

El crecimiento del 7,4% alcanzado por el PBI durante el primer semestre del año fue impulsado principalmente por el sector de Construcciones que aumentó un 17,4 % , Minas y Canteras con un 12,6 % y Establecimientos Financieros, Seguros y Bienes Inmuebles con un 12,0 %.

Cuadro 2: **Producto Bruto Interno a precios de 1986**
(Tasas de crecimiento anual)

Concepto	1991	1992	1993	I Sem. 94/ I Sem. 93
Producto Bruto Interno	8,9	8,7	6,0	7,4
Productores de mercancías:				
1. Agricultura, Caza, Sivicultura y Pesca	3,9	0,1	- 0,1	0,7
2. Minas y Canteras	-5,8	8,2	6,0	12,6
3. Industria Manufacturera	11,9	7,3	4,5	4,1
4. Electricidad, Gas y Agua	2,3	5,4	11,0	7,9
5. Construcciones	21,3	21,7	10,9	17,4
Productores de Servicios:				
6. Comercios, Restaurantes y Hoteles	16,5	9,2	4,5	6,6
7. Transporte, almac. y comunicaciones	4,4	11,2	6,9	7,2
8. Est. Financ., Seguros, B. Inmuebles	10,0	13,2	10,0	12,0
9. Serv. Comunales, Sociales y Pers.	-1,4	1,0	7,2	6,3

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Secretaría de Programación Económica

Si se compara el crecimiento de los últimos cuatro años con la década de 1980, tal como figura en el gráfico 2 , se observa que los tres sectores que decrecieron durante la misma son los que mejor han respondido a los cambios estructurales del Plan de Convertibilidad. El sector construcciones que aumentó aproximadamente un 90 % en el tiempo transcurrido desde el comienzo de la presente década hasta 1994, había decrecido en un 50% en los diez años previos. La industria que perdió para el mismo período un 13% pudo recuperarse durante los primeros cuatro años de la década de 1990 en un 31%, y los servicios en su conjunto también revirtieron la leve caída de la década anterior con un crecimiento similar al del sector manufacturero (ver gráfico 2).

1.2 Oferta y Demanda Global

La Inversión Bruta Interna Fija en el primer semestre del año creció el 28,8 % acumulando más del 110 % desde el comienzo del Plan de Convertibilidad y las exportaciones un 11,4 % durante el semestre acelerándose el crecimiento de las ventas al exterior durante el segundo trimestre a una tasa del 16,5%. Simultáneamente el crecimiento del consumo tuvo una tasa inferior de aproximadamente un 3 al 4%.

Cuadro 3: **Consumo, Inversión, Exportaciones e Importaciones**
(Indice 1980=100)

Período	PBI	Consumo	IBI	Exportac.	Importac.
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	94.3	96.5	83.7	105.1	91.7
1982	91.3	91.1	69.9	109.3	52.7
1983	94.7	94.8	69.4	112.2	49.1
1984	96.4	98.4	67.0	109.3	51.3
1985	90.0	91.8	55.0	126.1	44.7
1986	96.6	99.6	63.4	112.7	51.3
1987	99.1	100.9	72.8	108.9	58.1
1988	97.3	96.3	71.4	128.9	51.4
1989	91.2	92.3	54.0	136.9	42.1
1990	91.3	91.9	48.6	162.8	42.4
1991	99.4	103.6	60.8	149.4	69.9
1992	108.0	114.8	79.6	150.2	114.1
1993	114.5	121.2	90.5	154.8	128.8
1994	121.4	125.4	111.3	182.6	160.9

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En el cuadro anterior se refleja la caída de las importaciones durante la década de 1980 que reaccionan recuperándose fuertemente en los últimos cuatro años causando el déficit comercial de aproximadamente \$ 5.900 millones esperado para 1994.

Las exportaciones que se habían mantenido estancadas hasta 1987 se recuperan en el período 1987-1990 para luego caer en los años siguientes y recuperar su dinamismo durante 1994.

Las inversiones que se habían comportado de una manera similar a las importaciones durante la década de 1980 crecen en el período 1991-1994 más que el PBI y el Consumo.

1.3. Producción industrial

De acuerdo al gráfico 4, la fase ascendente del actual ciclo de producción industrial lleva cuatro años de duración sin que puedan observarse antecedentes similares desde el comienzo de la década de 1980. El crecimiento de la producción industrial ha sido de alrededor del 42% desde el inicio del Plan de Convertibilidad.

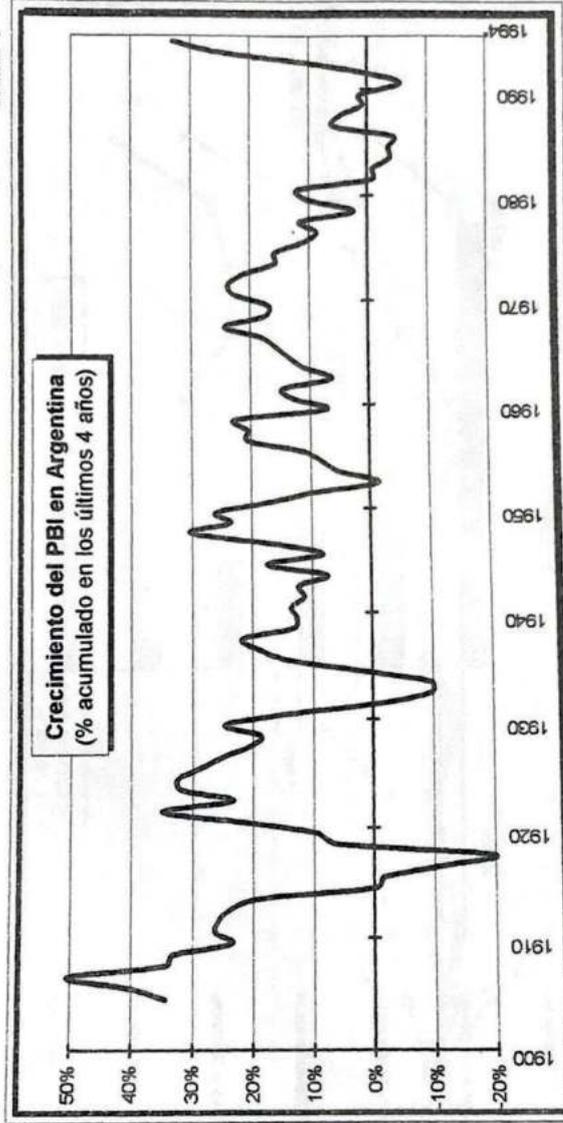
Las industrias más dinámicas durante 1994 fueron Automotores, Construcción, Petróleo, Productos Siderúrgicos e Insumos Plásticos y las que decrecieron incluyen algunos bienes de consumo durable tales como Cocinas, Calefones, Termotanques, Heladeras y Lavarropas. Se observa una cierta saturación en el consumo de dichos bienes luego de la gran expansión producto del crédito y la estabilidad del período 1991-1993.

Numerosos estudios efectuados en el caso de los países de mayor crecimiento en las últimas décadas, indican que para continuar sosteniendo el crecimiento es imprescindible desarrollar el comercio exterior y aumentar la tasa de inversión como porcentaje del PBI.

En el primer caso nuestro coeficiente de apertura expresado como el porcentaje de la suma de exportaciones e importaciones sobre el PBI total alcanza alrededor del 11%, una cifra muy alejada de los ejemplos mencionados que nos señala el desarrollo potencial de nuestro comercio exterior, y en el segundo caso recién empezamos a recuperar los niveles históricos del coeficiente de inversión, con un porcentaje de alrededor del 20% del PBI cuando los países del sudeste asiático alcanzaron cifras del 35% o aún superiores.

Las diferencias señaladas en términos cuantitativos nos indican que los cambios estructurales que hemos encarado recién comienzan y que las exigencias futuras serán mayores, siendo el comercio exterior el único sendero de crecimiento posible, lo cual significa un mayor nivel de ahorro interno y una reducción en términos proporcionales de nuestro nivel de consumo.

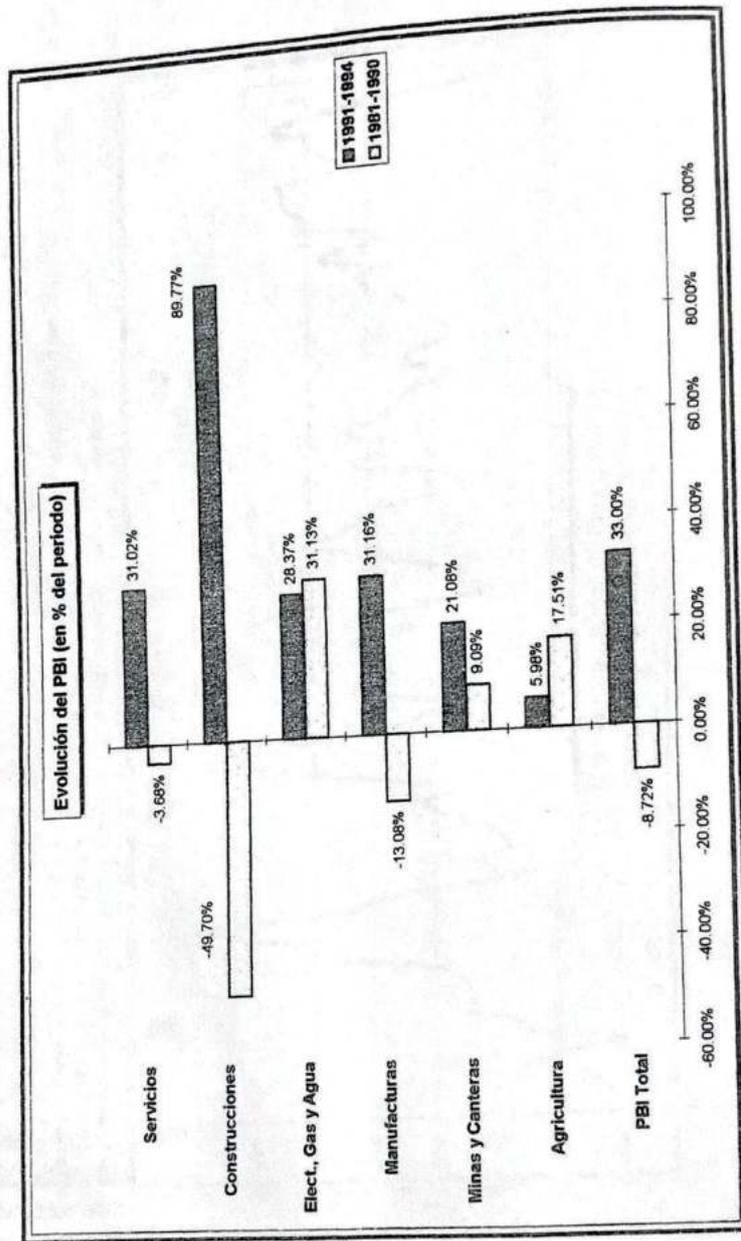
Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia en base a las series históricas de los siguientes estudios indicados para cada período:
1900-1934: "El Desarrollo Económico Argentino". CEPAL. (mineografiado). Sgo. de Chile, 1958
1934-1945: "Producto e Ingreso de la República Argentina en el período 1935-1954". Secretaría de Asuntos Económicos 1955.
1946-1955: "El Desarrollo Económico Argentino". CEPAL. (mineografiado). Sgo. de Chile, 1958
1955-1975: "Sistemas de Cuentas del Producto e Ingreso de la Rep. Argentina". BCRA, Bs. As., 1975
1975-1993: Estimaciones Trimestrales de Oferta y Demanda, BCRA.

* 1994: El PBI para 1994 fue calculado suponiendo un crecimiento del 6% respecto al valor correspondiente a 1993.

Gráfico 2



Fuente: elaboración propia en base a estimaciones para 1994 e información histórica del BRCA

Gráfico 3

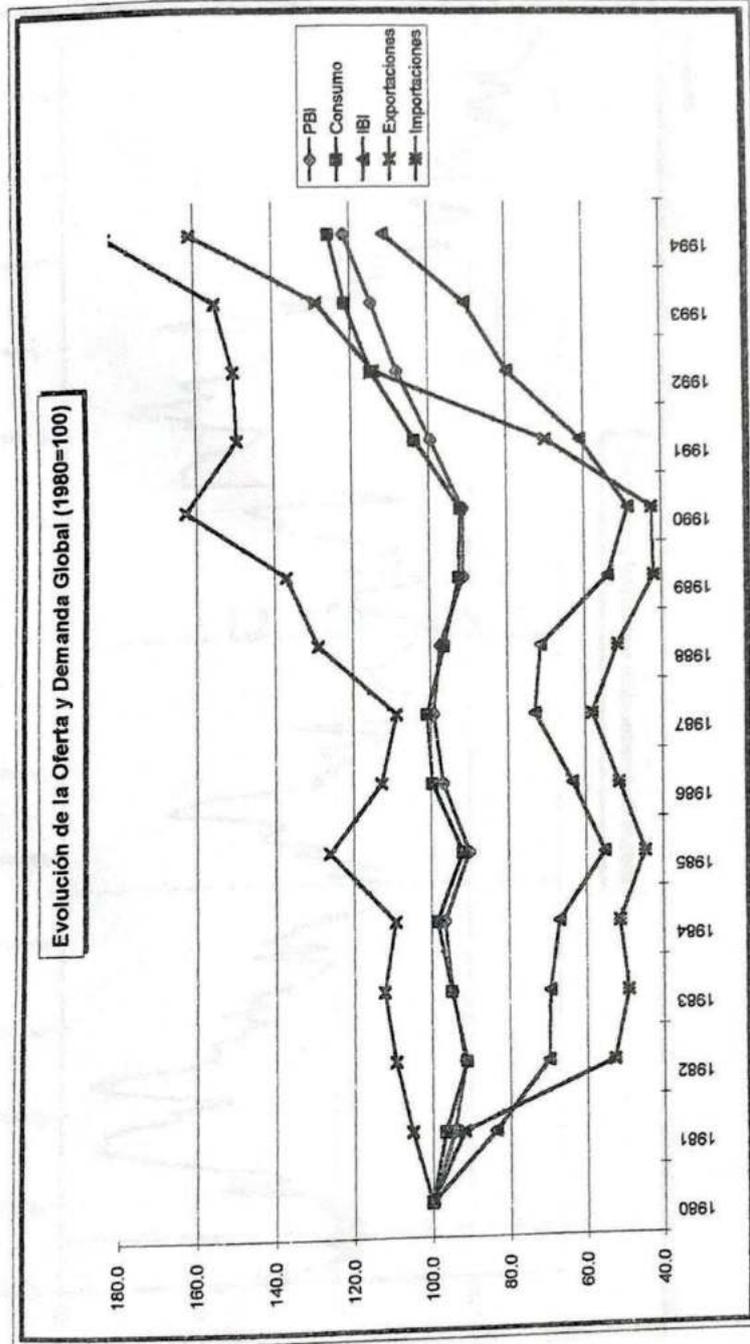
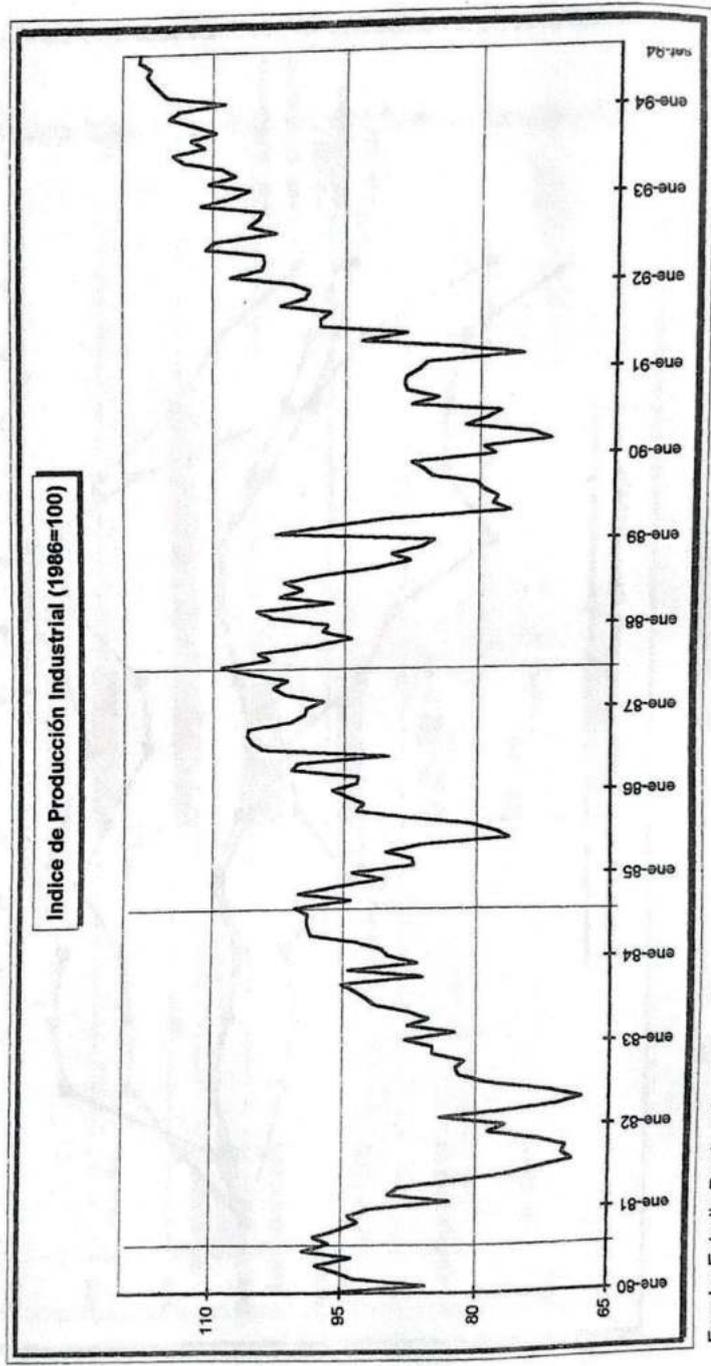


Gráfico 4



Fuente: Estudio Broda y Asociados. Serie desestacionalizada.

I.2. PRECIOS

2.- Precios

El aumento de los precios al consumidor desde el inicio del Plan de Convertibilidad alcanzó el 58%, mientras que los mayoristas acumularon un 10,5%, explicándose la diferencia fundamentalmente por el impacto del 89% de incremento en el precio de los servicios.

Tal como se observa en el gráfico 5, durante 1994 las commodities industriales explicaron una parte importante de la variación de los precios, aumentando alrededor del 11% contra una caída del 6% del año anterior. En cambio los servicios que habían subido un 10.4% en 1993 lo hicieron en solo el 7.6% estimado para el corriente año, mostrando una tendencia decreciente luego de haber liderado desde el comienzo de la Convertibilidad los aumentos del índice de precios al consumidor.

La serie temporal de la relación entre los precios al consumidor y al por mayor, incluida en el gráfico 6 muestra que no existen antecedentes desde la década de 1960 sobre una variación tan importante a favor de los precios minoristas. Esta es la razón por la cual el costo laboral expresado en dólares aumentó tan significativamente en nuestro país sin que existiera una recuperación simultánea del poder adquisitivo.

El tipo de cambio real calculado por IPC de Argentina y los precios mayoristas de Estados Unidos, refleja un fuerte atraso cambiario en términos de la serie histórica, que resulta particularmente perjudicial para las empresas pequeñas y medianas intensivas en el uso de mano de obra y que no pueden incorporar tecnología que modere la incidencia del costo laboral.

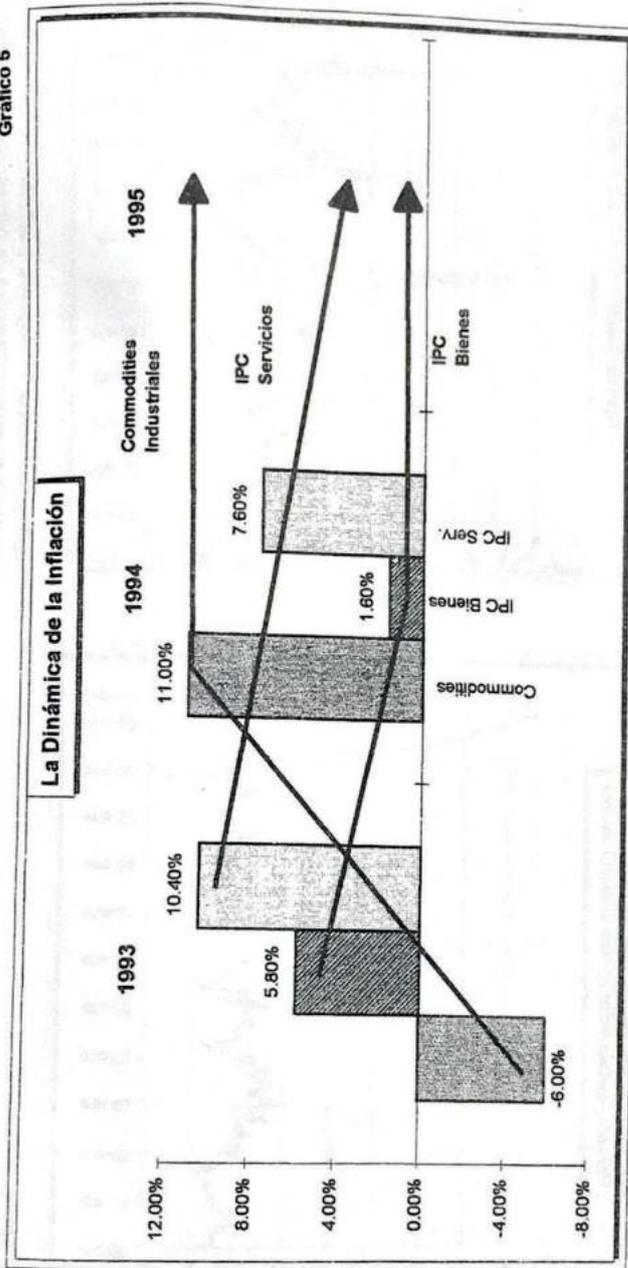
Si bien las empresas están sustituyendo el factor trabajo por capital y los grandes cambios en las características de los productos y los mercados reducen la importancia de la mano de obra en el costo total de exportación, el aumento desmesurado de los bienes no transables limita las posibilidades de exportación, en especial en nuestra región.

Una de las formas de evitar un agravamiento de estas distorsiones es reduciendo el gasto público y mejorando las condiciones de infraestructura, cuya incidencia sobre los costos de las empresas exportadoras del interior es muy significativa.

Por otra parte, el incremento de los bienes salarios y el aumento en dólares de las remuneraciones es uno de los factores que explica el crecimiento del desempleo y la sustitución de mano de obra por capital en numerosas industrias.

Las medidas de desregulación de mercados en el caso de los bienes no transables es imprescindible para permitir una mayor competencia y lo mismo sucede con las condiciones necesarias para aumentar la inversión en el sector y por lo tanto la futura oferta de bienes y servicios.

Gráfico 5



Fuente: En base a Estudio Alpha.

3.- Finanzas Públicas

Con el propósito de analizar desde una perspectiva adecuada la evolución de las finanzas públicas, hemos incluido en los cuadros 4 y 5 las cifras más relevantes de los ingresos y gastos.

Asimismo reproducimos algunas proyecciones efectuadas por estudios privados y el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos incluidas en el trabajo "Argentina en Crecimiento 1994-1996".

Esta tarea fue realizada solo con el propósito de obtener una idea general de las tendencias en los principales rubros de ingresos y gastos, advirtiendo que pueden existir diferencias metodológicas en el cálculo de algunas partidas que invaliden comparaciones con mayor grado de detalle entre distintas fuentes.

Los cálculos efectuados por la mayoría de los consultores privados señalan un deterioro en las finanzas públicas que se exterioriza a partir del segundo semestre del corriente año y se proyecta hacia el año próximo que puede alcanzar un déficit global antes de amortizaciones de la deuda equivalente al 1% del PBI en los escenarios de algunos analistas.

Por el contrario, el Secretario de Hacienda, Ricardo Gutierrez, señala que las estimaciones de los consultores privados es errónea y ratifica las cifras publicadas en mayo pasado en el trabajo "Argentina en Crecimiento 1994-1996" donde se preveía un superávit primario para 1995 de \$ 3.200 millones que junto con un ingreso por privatizaciones de alrededor de \$ 750 millones mantendrían un resultado financiero base caja, antes de amortizaciones de la deuda, cercano al equilibrio.

El Secretario de Hacienda sostiene que la decisión de reducir los aportes patronales al sector servicios se realizará en forma gradual y solo para aquellas provincias que estén aplicando íntegramente el Pacto Fiscal de coordinación de las políticas tributarias. Asimismo, sostiene que los economistas que proyectan un déficit fiscal para 1995 no tienen en cuenta la dinámica de la economía, tal como que una menor carga fiscal aumenta la recaudación.

En opinión del Instituto de Investigaciones Económico-financieras y del Mercado de Capitales de la Bolsa de Comercio de Córdoba, existen elementos de juicio suficientes como para advertir que la proyección de las cuentas fiscales pueden deteriorarse, si no se previenen los desvíos y no se toman los recaudos necesarios, a fin de evitar una mayor incidencia de factores tales como los que mencionamos a continuación:

a) Las presiones crecientes para aumentar el gasto público por parte de diversos sectores económicos y sociales del país en un marco en el cual es difícil dar respuesta a todos los reclamos, algunos de los cuales se derivan del acelerado cambio estructural de nuestra economía.

b) La necesaria reducción de algunos impuestos y contribuciones con el objetivo de disminuir distorsiones en la estructura de costos y mejorar la competitividad, como así también los incentivos a las exportaciones, conducen a un mayor nivel de actividad, pero no aumentan la capacidad tributaria en la misma proporción, debido al elevado nivel del gasto público en una economía que se encuentra en pleno proceso de integración. En este sentido, los aumentos en la recaudación futura deben esperarse más por la reducción de la evasión que por los resultados del mayor nivel de actividad.

c) El cambio en la composición de la demanda agregada implica una moderación en el crecimiento del consumo que reduce la recaudación del IVA, hoy columna vertebral del esquema impositivo.

d) El pago de intereses sobre la deuda pública aumenta debido a la suba de las tasas internacionales y la mayor competencia por el flujo de fondos que se canalizan hacia los países emergentes.

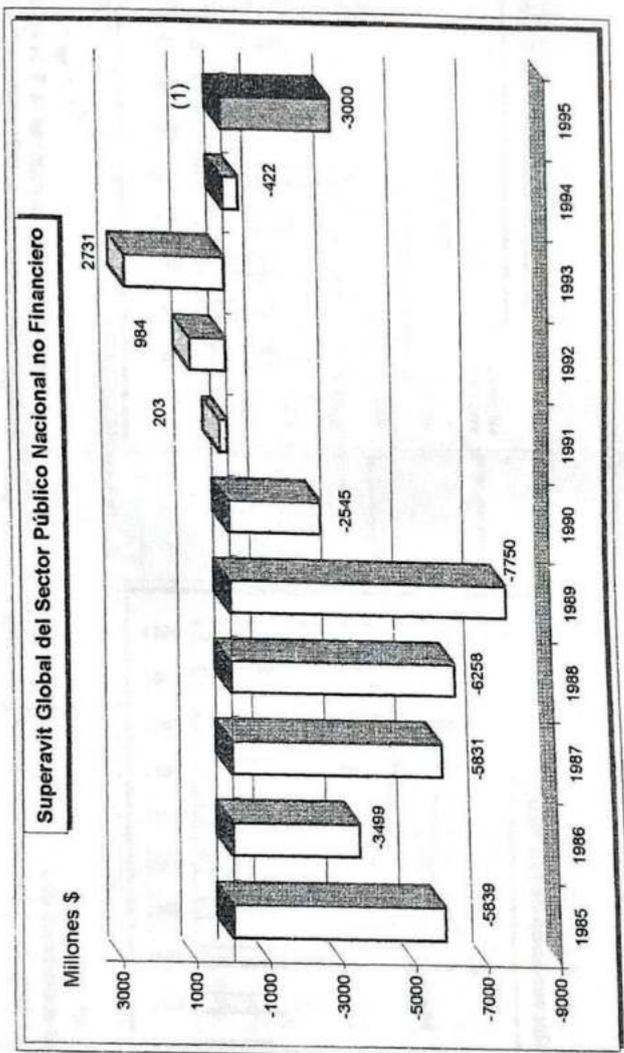
e) Los juicios previsionales y otras reivindicaciones de la misma especie actualmente en curso constituyen un problema que puede producir un desborde en el gasto público dañando las bases de nuestra economía. Adicionalmente, esta situación vista como un riesgo potencial para el futuro influye en las decisiones de inversión y le restan atractividad a nuestro país frente a otras economías mundiales que están acelerando sus cambios estructurales y que compiten con la nuestra.

Tal como lo han señalado otros institutos de investigación, la litigiosidad en el tema de los juicios previsionales revela una profunda confusión con el significado de la Justicia y la atribución de derechos. No puede haber un fallo que sea razonable si se aparta de la realidad económica y de una elemental correspondencia entre aportes y prestaciones.

f) La situación fiscal del Sector Público Provincial y Municipal, que según la Secretaría de Hacienda experimentaría un déficit del orden de los \$800 millones para el corriente año y de \$1.700 millones para 1995 es preocupante en especial cuando significa un creciente endeudamiento en condiciones desfavorables.

En este contexto, es primordial acentuar los esfuerzos para evitar la erosión del equilibrio fiscal que es la principal base de la estabilidad y la condición necesaria para un crecimiento sostenido con mayor equidad social.

Gráfico 9



(1) Valor promedio de las proyecciones citadas en la Fuente excluyendo la Secretaría de Hacienda.
Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda, Estudio Broda y Asociados, Estudio Alpha, Conferencia Dr. Dagnino Pastore en IAEF.

FINANZAS PUBLICAS

BALANCE DE LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1994

SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO - BASE CAJA
(En millones de pesos corrientes)

Cuadro 4

CONCEPTO	TRIMESTRES											
	1992				1993				1994			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1) INGRESOS CORRIENTES	9,002	9,370	10,421	9,974	10,329	10,937	12,202	11,229	11,744	12,113	11,671	11,571
1.1 Ingresos Tributarios	5,662	6,191	6,899	6,831	6,492	6,854	7,816	7,384	7,414	8,161	7,547	7,547
1.2 Contribucion Seguridad Social	2,595	2,524	2,967	2,683	3,048	2,861	3,619	3,213	3,814	3,215	3,441	3,441
1.3. No tributarios	589	461	416	529	417	867	720	653	532	743	681	681
1.4. Sup. Corr. Empr. Públicas	157	195	139	-68	373	356	47	-20	-15	-6	2	2
2) INGRESOS DE CAPITAL	998	220	163	512	65	43	188	371	82	473	11	11
2.1 Privatizaciones	969	199	133	486	38	9	154	321	76	464	3	3
2.2 Otros	29	20	30	26	27	34	34	50	6	9	8	8
3) EGRESOS (sin intereses)	7,797	8,107	8,807	9,190	8,709	9,351	10,271	9,884	10,752	10,219	11,312	11,312
3.1. Personal	1,187	1,399	1,441	1,438	1,568	1,551	1,678	1,658	1,829	1,722	1,575	1,575
3.2. Bienes y Servicios	399	568	592	700	547	841	874	803	894	514	532	532
3.3. Otros	427	221	142	112	91	74	77	92	147	227	720	720
3.4. Prestaciones de la Seg. Social	2,985	2,685	3,232	3,755	3,275	3,556	4,025	3,943	4,317	4,004	4,855	4,855
3.5. Transf. a Pcia.	2,800	3,235	3,401	3,185	3,209	3,330	3,616	3,399	3,574	3,752	3,630	3,630
4) GASTOS DE CAPITAL	391	496	447	505	438	517	294	258	291	221	358	358
5) SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIV.	844	787	1,198	306	1,210	1,103	1,672	1,136	708	1,682	9	-59
6) SUPERAVIT PRIMARIO	1,813	986	1,331	792	1,248	1,113	1,826	1,458	784	2,146	12	31
7) INTERESES	1,081	1,167	759	930	570	585	1,008	741	605	1,054	677	1,056
8) SUPERAVIT TOTAL	732	-181	572	-138	678	518	818	716	179	1,092	-665	-1,025

Fuente: En base a Secretaría de Hacienda y estimación para el III y IV trimestre de 1994 Carta Económica.

Diciembre de 1994

BOLSA DE COMERCIO DE CORDOBA

SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO - BASE CAJA
(En millones de pesos)

Cuadro 5

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (*)	1995 (**)	1995 (***)
1) INGRESOS CORRIENTES	26,374	28,663	28,202	24,406	21,798	22,882	29,072	38,768	44,698	47,087	47,727		53,151
1.1 Ingresos Tributarios													
1.2 Contribución Seguridad Social													
1.3 No tributarios													
1.4. Sup. Corr. Empr. Públicas													
2) INGRESOS DE CAPITAL	922	1,179	1,033	1,304	1,601	577	1,923	1,882	668	725	1,619		84
2.1 Privatizaciones	0	0	0	0	0	567	1,872	1,787	523	670	1,550		s/d
2.2 Otros	922	1,179	1,033	1,304	1,601	10	51	105	145	55	69		84
3) EGRESOS (sin intereses)	21,627	23,879	24,687	22,664	19,841	18,414	25,864	33,901	38,215	43,635	47,112		48,518
3.1 Personal	5,022	4,577	4,752	4,835	4,121	3,615	4,744	5,464	6,474	6,580	6,900		7,415
3.2. Bienes y Servicios	1,478	1,931	1,870	1,671	1,481	1,210	1,466	2,259	3,054	2,686	2,750		2,555
3.3. Otros	1,497	2,000	1,517	1,194	1,138	732	1,262	902	334	1,822	2,312		786
3.4. Prestaciones de la Seg. Social	7,182	8,182	7,899	7,036	5,808	6,709	9,130	12,656	14,798	17,718	19,200		20,819
3.5. Transf. a P.cias.	6,448	7,189	8,629	7,928	7,293	6,148	9,262	12,620	13,544	14,829	15,950		16,933
4) GASTOS DE CAPITAL	4,131	4,220	5,214	4,486	3,478	2,391	1,911	1,838	1,507	1,207	1,765		1,541
5) SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIV.	1,538	1,743	-646	-1,440	80	2,087	1,346	3,135	5,121	2,300	-1,081		3,176
6) SUPERAVIT PRIMARIO	1,538	1,743	-646	-1,440	80	2,654	3,220	4,921	5,645	2,970	469		3,176
7) INTERESES	7,377	5,242	5,185	4,818	7,630	5,199	3,017	3,937	2,914	3,392	3,833		4,100
8) SUPERAVIT TOTAL	-5,839	-3,489	-6,831	-6,258	-7,550	-2,545	203	984	2,731	-422	-3,364		-1500 / -3000

(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.

(*) Proyecciones Estudio Broda y Asociados

(**) En base a proyecciones Estudio Alpha

(***) En base a proyecciones "Argentina en Crecimiento 1994-1996", Escenario II.

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda, Estudio Broda y Asociados, Estudio Alpha y estimaciones propias.

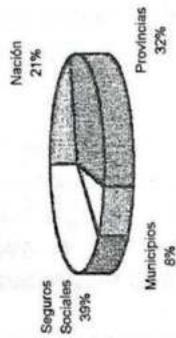
GASTO TOTAL SECTOR PUBLICO ARGENTINO
(En millones de pesos)

Concepto	1991	1992	1993	1994
Gasto Público Consolidado	48,490	61,602	70,313	74,518
I. Gasto Gobiernos	31,760	39,449	43,655	45,661
Nación	14,743	15,915	16,467	15,769
Provincias y MCBA	13,457	18,896	21,730	23,872
Municipios	3,560	4,638	5,457	6,020
II. Seguros Sociales *	16,730	22,153	26,659	28,856

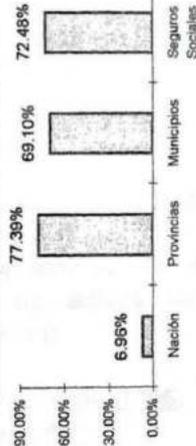
* Incluye Sistemas de Seguridad Social Nacional y Provincial, Obras Sociales, Asignaciones Filiales, Fondo de Empleo, neto de transferencias a las Provincias. 1994: Datos proyectados

Fuente: Secretaría de Programación Económica

Distribución porcentual del Gasto Público



Aumento del Gasto Público 1991-94



I.4. SECTOR EXTERNO

4. Sector Externo

4.1. Comercio Exterior

Las importaciones argentinas aumentaron cinco veces en el lapso de los últimos cuatro años, mientras que las exportaciones lo hicieron solo en un 22%, lo que significó pasar de un saldo de balanza comercial positivo de u\$s8.275 millones, a uno negativo de aproximadamente u\$s 5.900 millones en términos de moneda corriente.

Durante el presente año, en base a las cifras disponibles para los diez primeros meses, las exportaciones han aumentado un 16% y las importaciones un 32.1%, sin embargo si consideramos la información desagregada por trimestres se observa que el crecimiento de ambas variables tiende a igualarse, lo que constituye una tendencia positiva.

Cuadro 6: Tasas de crecimiento de las exportaciones, importaciones y saldo comercial
(en %)

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo
I T.94 / I T.93	6.3%	50.8%	396.0%
II T.94 / II T.93	19.6%	37.7%	258.9%
III T.94 / III T.93	22.4%	20.7%	16.0%
ene-oct94/ene-oct93	16.0%	32.1%	106.3%

A pesar de ello, en el gráfico 10 puede observarse que la curva de crecimiento de las importaciones ha iniciado una nueva fase ascendente de un movimiento cíclico que está siendo muy marcado durante los últimos veinticinco años por lo que no es conveniente adelantar pronósticos sobre la balanza comercial.

Si analizamos la composición del comercio exterior, vemos que las importaciones de bienes de capital son las que más aumentaron su participación en el total durante los últimos cuatro años, e igual fenómeno aconteció con las exportaciones que contienen mayor valor agregado en detrimento de las tradicionales ventas al exterior de productos primarios. (ver gráfico 11).

Si bien es cierto que subsisten dudas sobre la clasificación de bienes de capital en el total de las importaciones, en términos relativos el crecimiento de las mismas ha sido notable. Anualizando las cifras para los primeros nueve meses del corriente año, el total de bienes de capital importado ascendería a

u\$s 5.900 millones, un cifra nueve veces superior a la correspondiente al año 1990. Asimismo, las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital crecieron desde u\$s 690.6 millones en 1990 a u\$s 3.450 millones en el corriente año.

De esta manera, la cifra total de bienes destinados a la inversión que nuestro país adquiere al exterior alcanza casi los u\$s 10.000 millones. En este comportamiento tuvo una especial incidencia la reducción a cero de los aranceles a la importación de bienes de capital y la eliminación de la tasa estadística a partir de mayo de 1993, pero aún antes de esa medida el rubro se había multiplicado por cinco comparando el año 1992 respecto a 1989.

Cuadro 7: **Aumento de las exportaciones por grandes grupos**
(nueve primeros meses de 1994 / nueve primeros meses 1993)
(en %)

Rubros	Variación 94/93	Participación en el aumento	Particip. del rubro s/ total exportado(**)
Bienes primarios	8.8%	15.3%	28.9%
Manufact. origen agropecuario	12.9%	28.6%	36.9%
Manufact. origen industrial	25.9%	40.0%	25.7%
Comb. y lubricantes	31.4%	16.0%	8.5%
TOTAL EXPORTACIONES	16.6%	100.0%	100.0%

(*) corresponde a los primeros 9 meses del año 1993.
Fuente: en base a INDEC

En el caso de las importaciones, se observa que los Bienes de Capital, las Piezas y Accesorios para Bienes de Capital y los Bienes Intermedios explican en conjunto el 77% del aumento producido.

Estos mismos rubros representan el 73 % de las importaciones totales, mientras que los Bienes de Consumo participan solo con el 18,1% y los Automotores de Pasajeros con el 5,8%.

Cuadro 8: **Aumento de las importaciones por grandes grupos**
(nueve primeros meses de 1994 / nueve primeros meses 1994)
(en %)

Rubros	Variación 94/93	Participación en el aumento	Particip. del rubro s/ total exportado(*)
Bienes de Capital	59.5%	40.4%	27.8%
Bienes Intermedios	27.0%	23.9%	28.9%
Combustibles	50.4%	3.7%	2.9%
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	26.1%	13.0%	16.2%
Bienes de Consumo	19.0%	11.3%	18.1%
Automotores de Pasajeros	49.5%	7.5%	5.8%
Resto	23.4%	0.1%	0.2%
TOTAL DE IMPORTACIONES	34.6%	100.0%	100.0%

(*) corresponde a los primeros 9 meses del año 1993.

Fuente: en base a INDEC

Por último, si observamos la composición de los destinos de nuestras exportaciones para los primeros siete meses de 1994 vemos que nuestras ventas se concentran en más de un 50% entre el Mercosur y la Unión Europea.

Cuadro 9: **Destino de las Exportaciones (primeros 7 meses de 1994)**
(en millones de dólares)

Destino	Valor de las exportaciones	% sobre el total
Mercosur	2.208.8	25.4 %
Unión Europea	2.376.9	27.3 %
Nafta	1.215.8	14.0 %
Resto	2.890.9	33.3 %
Total	8.692.4	100.0 %

4.2. Balanza de Pagos

Con el propósito de analizar la evolución de la Balanza de Pagos reproducimos dos estimaciones para el período 1992-1995, en un caso efectuada por la Secretaría de Programación Económica y en otro por el Estudio Broda y Asociados. Ambas estimaciones puede observarse en los cuadros 9 y 10.

En la primera de ellas, el movimiento de capitales proyectado para 1994 y 1995 se encuentra alrededor de los \$ 7.000 millones y en la segunda entre \$ 11.000 y \$ 12.000. La diferencia puede explicarse por el uso de distintas metodologías, tales como el supuesto de la Secretaría de Programación Económica que computa el 30% de la inversión directa de balanza de pagos en poder de residentes domésticos, pero también se debe a una subestimación del déficit comercial y de los intereses pagados por parte del organismo estatal.

A pesar de las dificultades para efectuar una estimación precisa, la cuenta Movimiento de Capitales del Balance de Pagos nos da una indicación sobre el flujo de capitales que ingresan al país.

Si se mantuviera el ingreso de capitales durante el año 1995 en la magnitud estimada por la Secretaría de Hacienda y la mayoría de los analistas privados, sería el cuarto año consecutivo que nuestro país presenta un considerable déficit en la Balanza Comercial en forma simultánea a un fuerte ingreso de capitales, situación inusual en nuestra historia económica de los últimos años.

El ingreso de capitales está financiando el Balance Comercial y el Déficit de Cuenta Corriente con un flujo de fondos que se dirige no solo a colocaciones de corto plazo sino a inversiones directas, fundamentalmente privatizaciones. En el pasado el flujo de fondos generalmente financiaba los gastos corrientes del gobierno y cuando se producía un atisbo de deterioro de la Balanza Comercial inmediatamente se reducía el ingreso de capitales produciéndose una fuerte recesión.

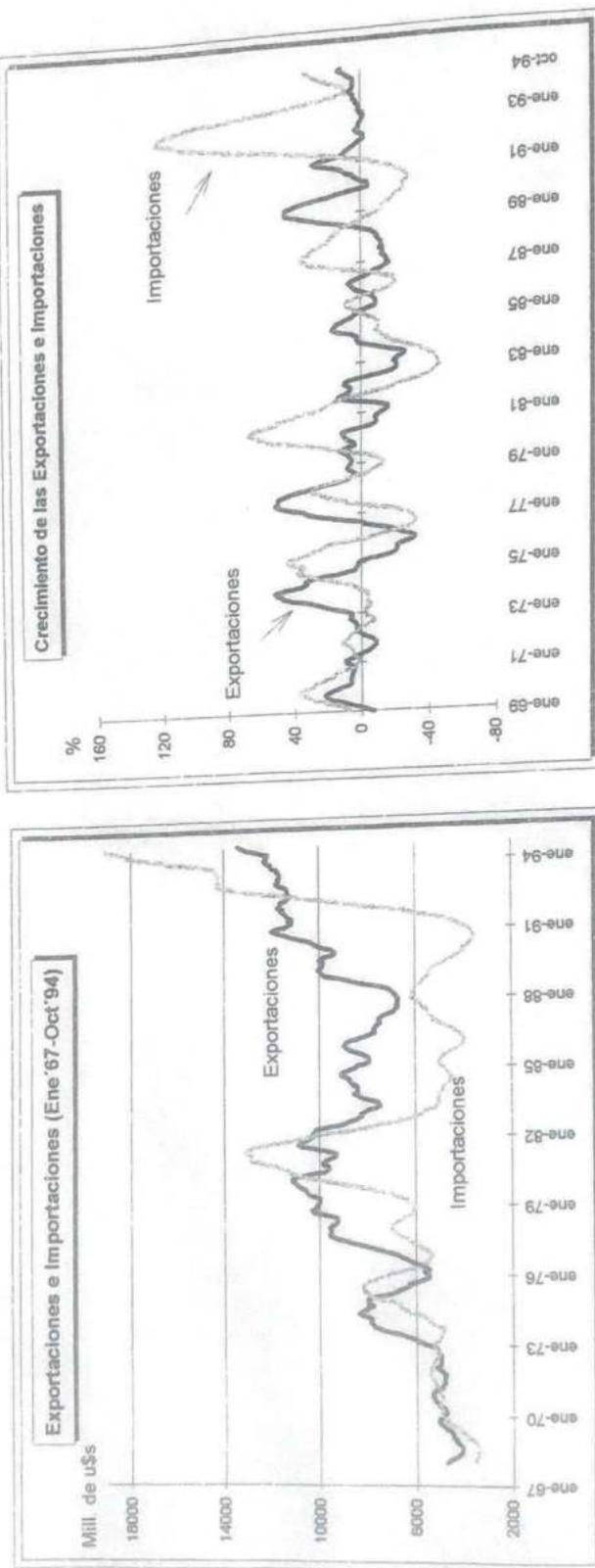
Es importante mantener el flujo de capitales actual dirigido hacia el sector productivo mayoritariamente y no a financiar gastos del Sector Público a fin de no generar situaciones de desconfianza que deterioren el financiamiento de la compra de Bienes de Capital en el exterior que son esenciales para el crecimiento económico.

Además creemos que para sostener una tasa de crecimiento del PBI de alrededor del 5% al 6% es necesario un volumen de ahorro externo de aproximadamente \$10.000 millones de dólares, una cifra lo suficientemente importante como para tomar todos los recaudos a fin de otorgarle las garantías y seguridad que se requiere.

Quienes han asumido la responsabilidad de dirigentes en nuestra sociedad deberían reflexionar con detenimiento sobre las consecuencias de una brusca disminución del flujo de capitales, puesto que si bien los cambios de estructura en el país hacen impensable regresar a situaciones económicas del pasado, todo tiempo perdido costará mucho recuperarlo y la desventaja respecto a otros países será más significativa.

SECTOR EXTERNO

Gráfico 10



* Series construidas con datos acumulados de los últimos 12 meses

** Datos ajustados por Índice de Precios Mayorista de USA y expresados a precios de octubre de 1994.

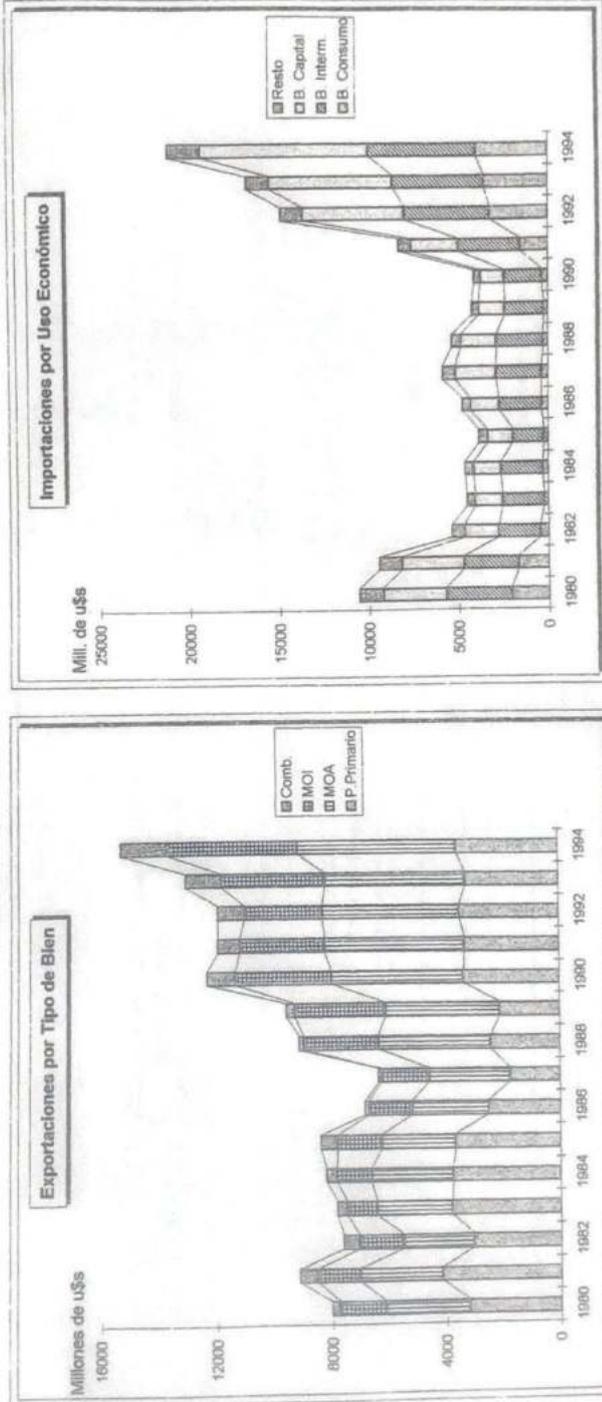
Fuente: Bolsa de Comercio de Córdoba en base a INDEC

* Crecimiento porcentual de exportaciones e importaciones para los últimos 12 meses

** Series confeccionadas en base a Promedios Móviles de datos ajustados por Índice de Precios Mayoristas EE.UU.

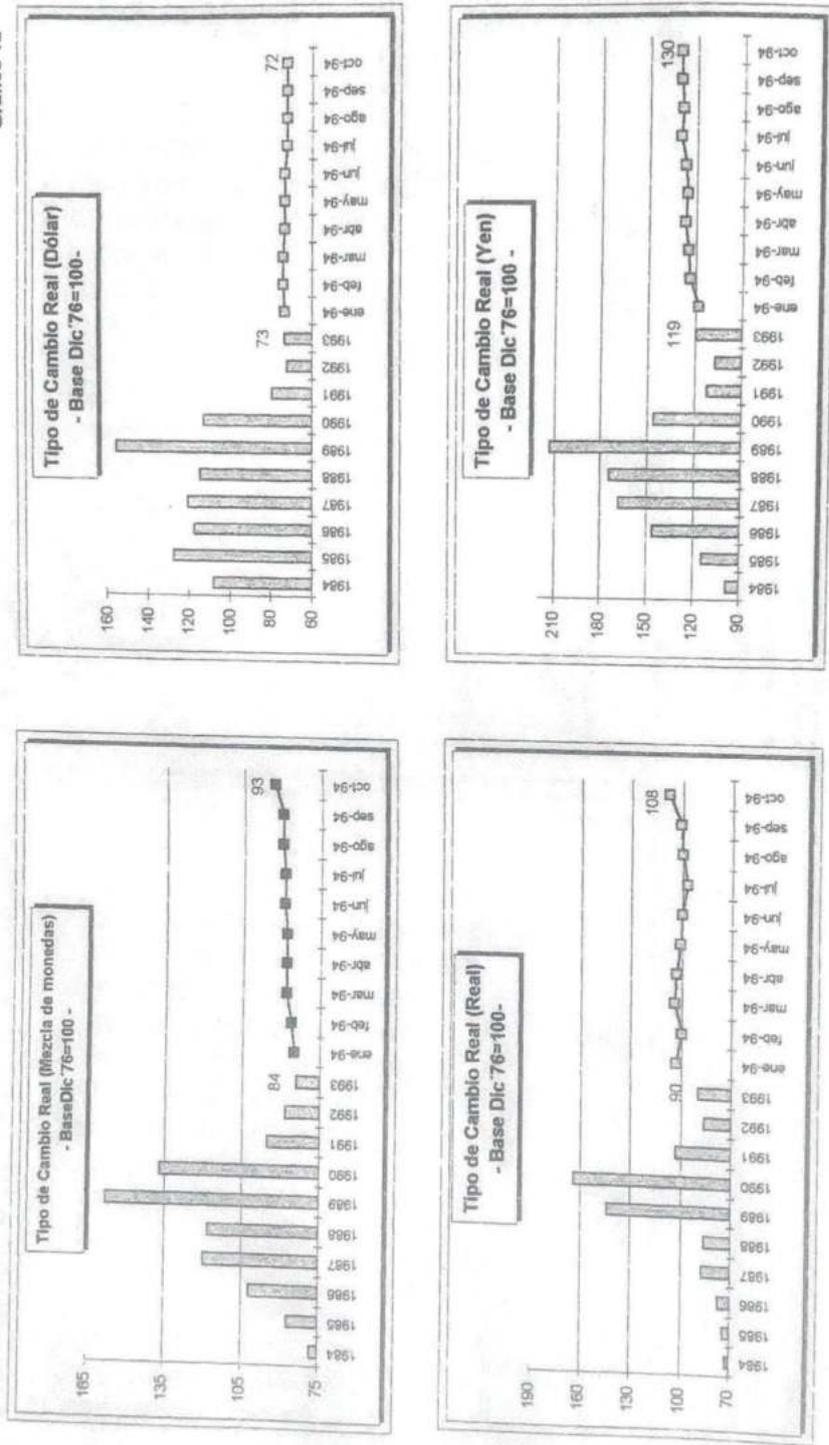
Fuente: Bolsa de Comercio de Córdoba en base a INDEC

Gráfico 11



Fuente: En base a INDEC y estimaciones propias.

Gráfico 12



Fuente: IEERAL en base a datos publicados en Ambito Financiero y El Cronista Comercial.

SECTOR EXTERNO

Cuadro 9

Balances de Pagos (1992-1995)
(En millones de u\$s)

	1992	1993	1994(E)	1995(F)
1. CUENTA CORRIENTE	-5543	-6375	-6063	-5501
1.1. Cuenta Mercancías	-2637	-3696	-3298	-2344
1.1.1. Exportaciones	12235	13090	15102	17734
1.1.2. Importaciones	14872	16786	18401	20078
1.2. Cuenta Servicios	-3656	-3127	-3323	-3665
1.2.1. Servicios Reales	-1119	-1240	-1041	-723
1.2.2. Servicios Financieros	-2536	-1887	-2282	-2932
Utilidades y Dividendos	-595	-690	-1082	-1599
Intereses Pagados	-3965	-3116	-3676	-4422
Intereses Cobrados	1914	1919	2476	3089
1.3. TRANSFERENCIAS	749	448	559	498
2. CUENTA CAPITAL	9894	13227	7575	7339
3. ERRORES U OMISIONES	0	0	0	0
4. VARIACION RESERVAS	4352	3997	1355	1668
Garantías Brady		2855	159	170

Metodología: 1) En intereses cobrados se incluye los intereses devengados por activos de residentes en el exterior.
 2) "Transferencias" incluye las jubilaciones y pensiones que residentes argentinos usufructúan en el exterior.
 3) Se excluyen las emisiones y cancelaciones de BOTE y BOCON que disminuyen/aumentan ficticiamente la Cuenta Capital.
 4) Se supone que el 30% de la inversión directa de balanza de pagos está en poder de residentes domésticos.
 5) Se eliminan de los egresos los pagos devengados correspondientes a residentes domésticos.

Fuente: "Argentina en crecimiento 1994-1996" Proyecciones de Balanza de Pagos, Escenario II.

BALANCE DE LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1994

SECTOR EXTERNO

Cuadro 10

Balance de Pagos (1992-1995)
(En millones de u\$s)

	1992	1993	1994(E)	1995(P)
1. CUENTA CORRIENTE	-6735	-7598	-11088	-11268
1.1. Cuenta Mercancías	-2637	-3696	-5800	-5200
1.1.1. Exportaciones	12235	13090	15100	17300
1.1.2. Importaciones	-14872	-16786	-20900	-22500
1.2. Cuenta Servicios	-4847	-4320	-5708	-6368
1.2.1. Servicios Reales	-1128	-1245	-1722	-1750
1.2.2. Servicios Financieros	-3719	-3075	-3986	-4618
Utilidades y Dividendos	-845	-986	-1313	-1550
Intereses Pagados	-4185	-3562	-4347	-4638
Intereses Cobrados	1311	1473	1674	1570
1.3. TRANSFERENCIAS	749	420	420	300
2. CUENTA CAPITAL	10471	14912	11197	12438
3. ERRORES U OMISIONES	-57	55	0	0
4. VARIACION RESERVAS	3679	7271	109	1170

Metodología: 1) En intereses cobrados se incluye los intereses devengados por activos de residentes en el exterior.

2) "Transferencias" incluye las jubilaciones y pensiones que residentes argentinos usufructúan en el exterior.

3) Se excluyen las emisiones y cancelaciones de BOTE y BOCON que disminuyen/aumentan ficticiamente la Cuenta Capital.

Fuente: Carta Económica

Diciembre de 1994

BOLSA DE COMERCIO DE CORDOBA

I.5. SALARIOS Y OCUPACION

5. Salarios y Ocupación

El poder de compra del salario medio de la economía durante el Plan de Convertibilidad aumentó alrededor de un 15% respecto a los bajos niveles iniciales del período hiperinflacionario previo. El aumento se alcanzó hacia comienzos de 1993 y a partir de allí el poder adquisitivo promedio se mantuvo prácticamente estable hasta el presente.

Si consideramos el nivel de salarios expresado en dólares estadounidenses, el crecimiento durante el Plan de Convertibilidad ha sido de alrededor del 40% y un 80% respecto al promedio de los últimos diez años.

Esta situación pone de manifiesto un cambio de precios relativos a favor de los bienes salario, especialmente los servicios, que se han encarecido notablemente respecto al tipo de cambio nominal.

Simultáneamente se observa un deterioro en el índice de demanda laboral que había comenzado a producirse en la segunda mitad de 1993 y que está alcanzando los niveles previos al Plan de Convertibilidad.

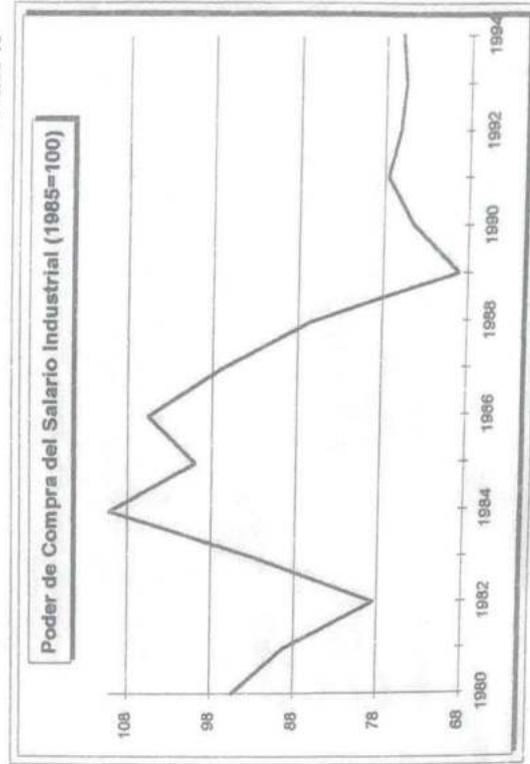
Por este motivo no podemos ser demasiado optimistas respecto a la tasa de desocupación, especialmente si se tiene en cuenta que el crecimiento del nivel de actividad está siendo impulsado por las exportaciones, cuya estructura de costos debe responder a la competencia a nivel internacional, y por la inversión cuyo crecimiento está en función de las expectativas de rentabilidad influenciadas, en este último caso, por el aumento de las tasas de interés y el riesgo país.

En relación a la distribución del ingreso, los hogares debajo de la línea de pobreza e indigencia han disminuido si se comparan con los niveles del período 1988-1991. Sin embargo el segundo de los indicadores mencionados desmejoró en la comparación de las dos últimas encuestas correspondientes al mes de mayo, y en el caso de la línea de pobreza comienza a notarse un cierto amesetamiento en la tendencia, que junto con las cifras de desempleo, indicarían que se ha perdido el impulso de la mejora inicial que produjo el Plan de Convertibilidad.

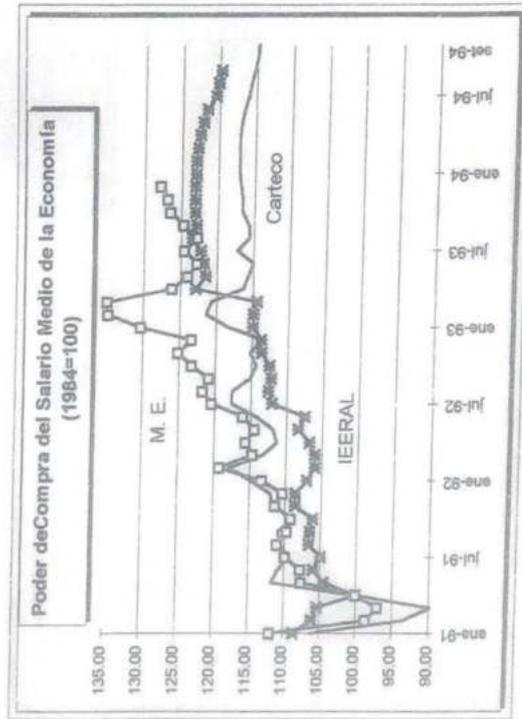
Asimismo los dos indicadores mencionados tienen una ponderación probablemente exagerada en los factores que corresponden a las condiciones de vivienda, aspecto que debería revisarse a los fines de mejorar la información.

De la misma manera que lo hemos expresado en relación al tema salud y educación es imprescindible estudiar con mayor detenimiento la eficiencia y eficacia del gasto público sobre las situaciones de pobreza.

Gráfico 13

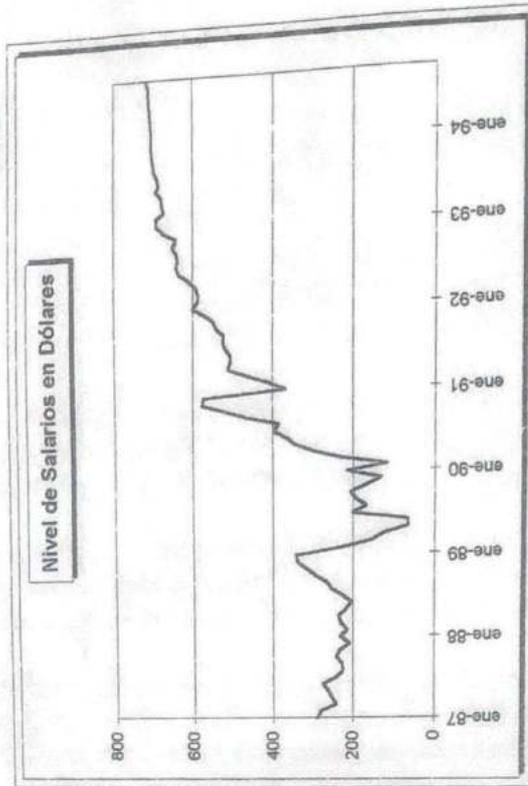


Fuente: FIEL

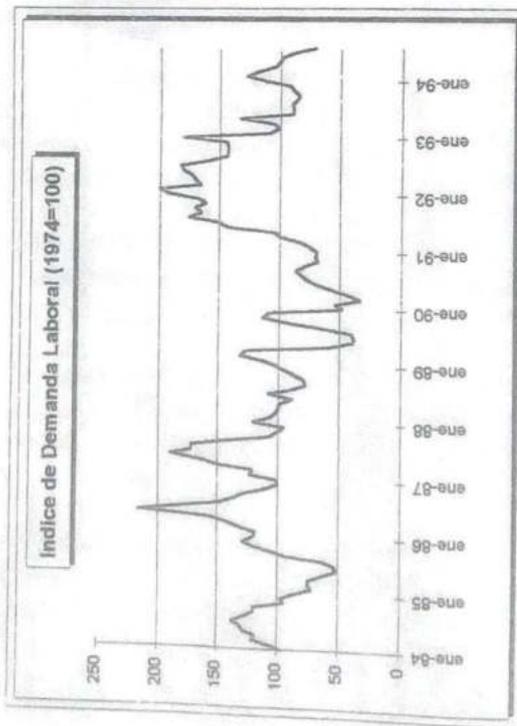


Fuente: Ministerio de Economía
 Estridio Broda y Asociados
 IEERAL de Fundación Mediterránea

Gráfico 14



* Salario promedio de Industria, Construcción, Comercio, Bancos, Transporte y S. Público
 ** Calculados al tipo de cambio libre
 Fuente: Carta Económica



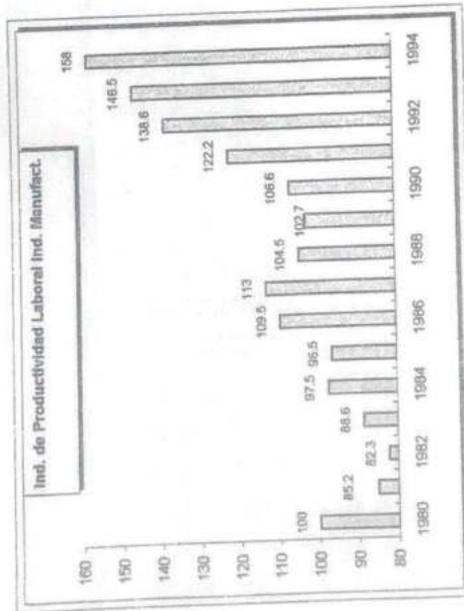
* Los datos corresponden a Ciudad de Buenos Aires.
 ** Series Desestacionalizadas.
 Fuente: IEERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

PRODUCTIVIDAD

Gráfico 15

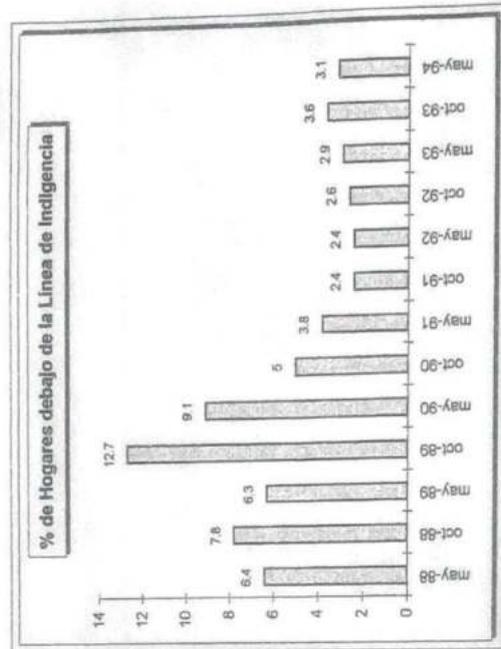
Indicadores de Productividad (Comparación entre 1994 y 1991)	
Sector	Var. % de la Productividad Física
Tambo	19
Manzanas	9
Lácteos	6
Papel	14
Pasta Celulósica	30
Plásticos	44
Supermercados	9
	19

Fuente: Estudio Alpha

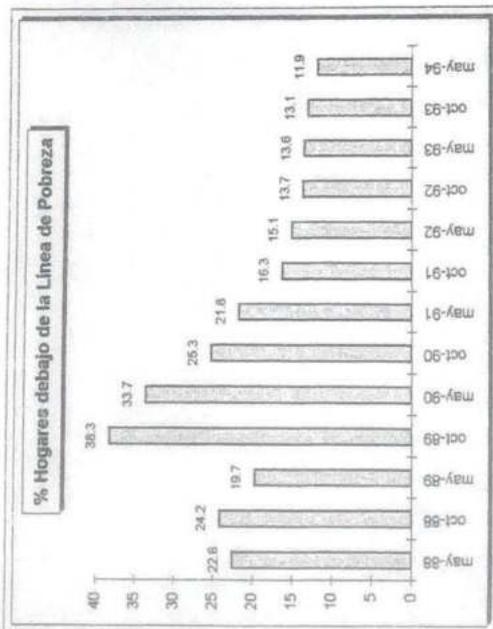


Nota: Calculado como el cociente entre el Índice de Producción Carteco y el Índice de Horas Obrero Totales Trabajadas en la Industria Manufact. El período agosto-diciembre de 1994 ha sido calculado extrapolando la tendencia registrada durante el Plan de Convertibilidad Serie desestacionalizada
Fuente: Estudio M. A. Broda y Asociados.

Gráfico 16



Fuente: INDEC



Fuente: INDEC

I.6. MONEDA Y CREDITO

6. Moneda y Crédito

Durante 1994 el agregado monetario más amplio que incluye los depósitos en dólares continuó creciendo, pero a una tasa menor que en los años precedentes, alcanzando alrededor de un 17% si se compara las estimaciones del corriente mes de diciembre respecto a igual mes del año anterior, (ver gráfico 17).

Si se supone que dicha tasa de crecimiento continuará disminuyendo, lo cual parece ser coherente con la situación internacional y las medidas esperadas en la economía argentina para evitar los desbordes fiscales, la posibilidad de crecimiento del volumen de préstamos estará más limitada.

El grado de monetización de la economía argentina es bajo si se lo compara con otros países de igual o mayor desarrollo. En el caso de M4, incluyendo los depósitos en dólares, alcanza solo a representar un 20% del PBI, pero su crecimiento ha sido muy significativo si se tiene en cuenta que al comienzo del Plan de Convertibilidad alcanzaba solo el 6.3% del PBI.

Mayores grados de monetización en el futuro requerirán bases sólidas y confiables generadas por la evolución de la situación económica y social del país, y del equilibrio de las cuentas fiscales.

En cuanto al nivel de la tasa de interés por depósitos a plazo fijo en dólares, se mantuvo bastante estable durante 1994 a pesar de los aumentos observados en los mercados internacionales. El interés anual nominal promedió alrededor de 8% contra 10% promedio del año 1993.

La tasa de call para empresas de primera línea que había alcanzado un nivel promedio durante 1993 del 6.4% cayó por debajo de ese porcentaje durante el primer trimestre del presente año pero luego volvió a aumentar y hasta fines del mes de noviembre fluctuó entre el 6% y 8% promedio.

La prima de riesgo país, medida por la diferencia entre la tasa de retorno de la serie Bonex 89 y la tasa Libor, había caído desde un nivel de casi 8 puntos, alcanzado hacia fines de 1992, hasta un poco más de 2 puntos en el primer mes de 1994.

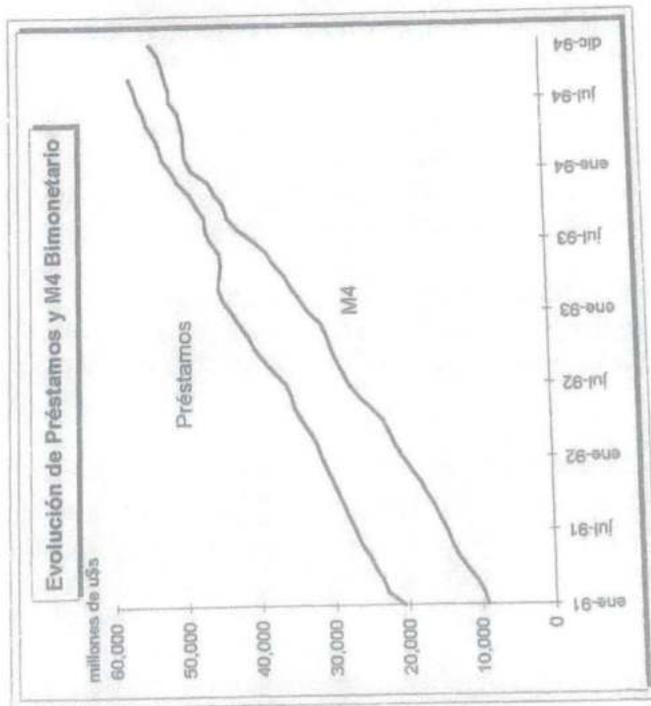
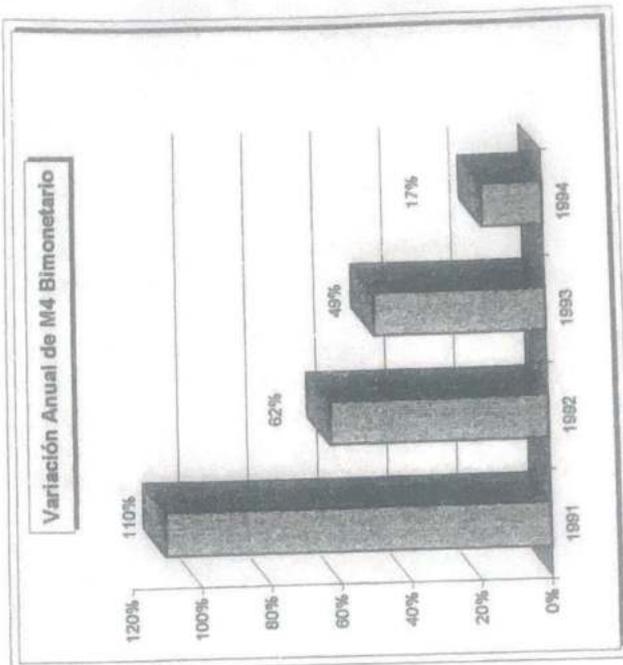
El aumento de las tasas de interés internacionales produjo un fuerte incremento de la prima de riesgo local prácticamente duplicando los valores que se habían alcanzado hasta ese momento. A partir de allí se está produciendo un movimiento cíclico que ha llevado los valores de noviembre último a cerca de cuatro puntos.

Debe mencionarse también que estamos asistiendo a un paulatino cambio en la composición de los portafolios en beneficio de los depósitos en dólares, una variable que acompaña al resto sin mayores consecuencias en la medida que funciona correctamente el patrón bimonetario.

En cuanto a la compra y venta de divisas por parte del BCRA, y teniendo en cuenta los datos disponibles hasta fin de noviembre último, este es el primer año desde la convertibilidad en que se produce una venta neta que suma alrededor de 800 millones de dólares.

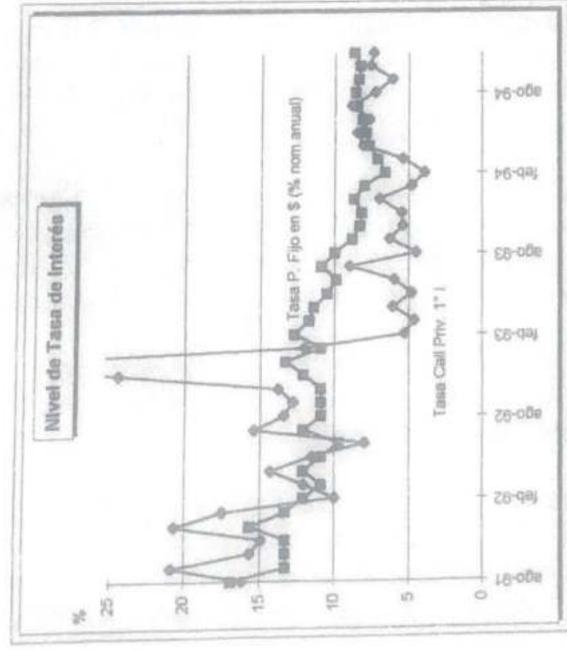
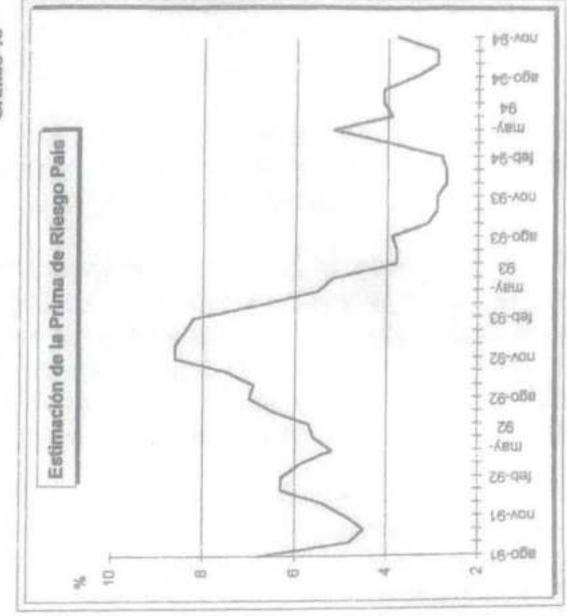
MONEDA Y CREDITO

Gráfico 17



Fuente: Estudio Broda y Asociados.

Gráfico 1B



* Calculado en base a la Tirea del Bonex 89 y la tasa Libor.

* En base a encuesta BCRA y Ambito Financiero

I.7. MERCADO DE CAPITALES

7. Mercado de Capitales

La apertura económica y la desregulación, en especial en los mercados financieros, relacionó fuertemente a la plaza local con los mercados internacionales, tal como quedó desmostrado por el impacto local que ocasionara durante 1994 los aumentos de la tasa de descuento e interbancaria dispuesta por la Reserva Federal de los EE.UU.

A partir de los mismos, se produjo una importante caída en el valor de los títulos argentinos y un aumento de la prima de riesgo país, moderándose el flujo de fondos provenientes del exterior.

La Bolsa de Comercio de Córdoba ha publicado diversos artículos sobre el mercado de capitales en su Boletín Mensual, razón por la cual no creemos necesario repetir los conceptos allí vertidos, sin embargo resultará conveniente agregar algún comentario adicional sobre la mayor desvalorización de los títulos públicos de nuestro país respecto a similares instrumentos financieros emitidos por otros países que pertenecen a los mercados emergentes.

La causa principal de este comportamiento tiene sus raíces en la desconfianza por parte de los inversores extranjeros sobre la capacidad de Argentina para mantener la disciplina fiscal sostenida durante los últimos tres años, considerando que sus antecedentes históricos no ayudan a generar la credibilidad necesaria.

El menor superávit primario y las mayores presiones políticas y sociales por aumentar el gasto público en el contexto de un período preelectoral, estarían emitiendo algunas señales que los inversores interpretan como negativas.

A ello debemos agregarle que durante el último año y medio se instrumentó una importante deuda pública no consolidada, pero que el gobierno reconocía, lo que aumentó la oferta de títulos públicos produciéndose un exceso de oferta que contribuyó a reducir el precio.

Asimismo, la expectativa de una mayor emisión futura para cubrir necesidades del Sector Público en su conjunto, debido a un desmejoramiento de la situación fiscal, está presionando sobre las decisiones de los inversores.

Tal como lo hemos venido sosteniendo, tampoco debe olvidarse que el mercado de capitales internacional está sufriendo un permanente cambio por el ingreso de numerosos países, que compiten con el nuestro en la búsqueda del ahorro externo necesario para su despegue económico.

Los cuadros que acompañan a este apartado son lo suficientemente ilustrativos de los conceptos anteriores debido a que las cifras que contienen reflejan las expectativas e interpretación de los mercados.

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS EN ARGENTINA

Cuadro 11

TITULO	4/01/94		8/12/94		Diferencia de paridades (en%)
	PARIDAD	TIREA	PARIDAD	TIREA	
PAR BOND	68.36	8.79	46.2	13.13	-32.42%
F.R.B. (PDI)	87.51	7.63	70.85	15.43	-19.04%
DISCOUNT BOND	86.38	7.68	68	13.16	-21.28%
BONEX GLOBAL	101.53	8.31	79.14	12.82	-22.05%
BONEX 89	92	6.81	94.14	10.23	2.33%
BOCON I U\$S (PRE2)	88.62	7	70.73	17.05	-20.19%
BOCON II U\$S (PRE 4)	84.81	7.31	62.55	17.25	-26.25%
BOCON PROV. U\$S	79.43	8.15	57.73	18.19	-27.32%
BOCON I \$ (PRE 1)	80.36	8.19	48.41	22.86	-39.76%
BOCON II \$ (PRE3)	75.07	8.33	39.82	21.7	-46.96%
BOCON PROV. \$	70.34	8.68	33.71	23.11	-52.08%
MERVAL	598.16		519.4		-13.17%

* Las proyecciones para los títulos en u\$s se han efectuado sobre la base de la tasa de Treasury Strip.
 ** Las proyecciones para títulos en \$ sobre la base de Tasa Caja de Ahorro: .30
 Fuente: En base a datos de Ambito Financiero

Cuadro 12

	Necesidades de Colocación de Deuda del Sector Público no Financiero (en millones de dólares)		
	1993	1994	1995
Estudio Alpha	1800	2750	4700 / 6200
Estudio Broda y Asoc.(1)	2121	2388	6500
Dr. Degrino Pastore	s/d	s/d	6800

	Deuda Pública Instrumentada (en millones de U\$e)		
	7/04/93	31/12/93	30/09/94
Bonos Brady	25169	25169	25169
Bonex, Bocoñ, Bote, Bic	13931	14931	20657
Bonos Nuevos	0	2100	4500
Total	39100	42200	50326

(1) En el cálculo para 1994 no se contempla el pago del 1/2 aguinaldo del sector público antes del 31/12/94

Fuente: B.C.C. en base a información de los Estudios citados en el cuadro

Fuente: Estudio Alpha en base a Ministerio de Economía

**II. LA ECONOMIA DE LA PROVINCIA
DE CORDOBA**

II.1. NIVEL DE ACTIVIDAD

1. Nivel de actividad en la provincia de Córdoba

La información disponible sobre la evolución del PBI provincial y de los sectores que lo componen es incompleta y no se encuentra actualizada, reflejando una situación similar a la de otras provincias. Sin embargo existen indicadores y fuentes de información directa sobre el desempeño del sector productivo que reflejan tendencias generales que vamos a comentar.

En el cuadro que acompaña a este apartado se presenta el consumo de energía eléctrica por sector económico. A pesar de las deficiencias propias de este indicador como reflejo fiel del comportamiento real de la economía, se puede observar el dinamismo operado en los sectores de la construcción y de la industria manufacturera.

Si bien en ambos casos la performance de ambos sectores puede calificarse como muy buena, la evolución durante el período 1993/1994 presenta diferencias importantes que, como se explicará más adelante, pueden volver a converger en 1995 en una senda optimista.

El sector de la construcción se encuentra actualmente en el punto de inflexión que determina un período de crecimiento a una tasa mayor a la evidenciada en los años anteriores. Una oferta creciente (acompañada por ahora con una leve reducción de precios) y mayores posibilidades de financiamiento de la actividad (tanto en el fondeo de la actividad como por el crecimiento de las alternativas de créditos hipotecarios por el lado de la demanda) han permitido este salto en el nivel de actividad del sector. Por otro lado, el proceso de estabilidad ha otorgado la posibilidad de una mejor planificación de la construcción pública que, aunque por debajo de los niveles históricos, presenta la alternativa de nuevos negocios para el sector.

El caso de la industria manufacturera presenta distintos escenarios según la rama de actividad que se analice. Dada la trascendencia de la industria cementera, la automotriz y la alimenticia, la observación de la performance de éstas puede dar una clara visión del desenvolvimiento reciente del sector industrial cordobés.

En el cuadro adjunto, se observa que la tasa de crecimiento de la construcción (aproximada a través del consumo de energía eléctrica) presenta un importante repunte a partir del período 1993/1994. En el caso de la industria se observa una reversión de este indicador. Las justificaciones de esta observación y algunas consideraciones extras permitirían hacer converger las perspectivas de los dos sectores mencionados para 1995.

En primer lugar, la transformación del sector eléctrico y el proceso de reconversión de la industria local explicarían en cierta medida estos resultados. Los proyectos de autogeneración de energía eléctrica y la extensión de las redes de gas natural como fuente energética para uso industrial podrían estar subestimando el crecimiento de la actividad de la

Cuadro 13

Indicadores de Actividad Económica General
Índice base 1990 = 100

	Periodo				Var. % 94/93	Var. % Prom. Anual 90-94
	1990	1991	1992	1993		
Consumo Energía Eléctrica (Miles de Kwh.) 1/	100.0	137.7	180.0	193.3	154.5	
Agricultura y caza						11.5
Construcción	100.0	115.9	137.5	150.6	197.7	18.6
Industria	100.0	104.0	118.8	122.6	125.3	5.8
Sector Industrial						
Utilización de la Capacidad Instalada (en %)		61.9	77.9	79.8	83.9	
Despachos de Cemento (Toneladas) 1/	100.0	121.0	136.6	152.4	171.3	14.4
Producción de automotores 1/	100.0	136.8	277.2	368.0	438.0	44.7
Consumo de Energía Eléc. Alim. y Beb. 1/	100.0	106.1	110.0	117.2	176.3	15.2

Notas:

1/ Nueve primeros meses de cada año. Año 1990=100

2/ Año 1994, estimado.

Fuente: IEERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de EPEC; Instituto de Estadística y Demografía, FCE, Universidad Nacional de Córdoba; e instituciones privadas.