

**Argentina**

## **ARGENTINA**

<b>I. INTRODUCCION Y SINTESIS</b>	
A. Un cuadro crítico	35
B. Síntesis cronológica y perspectivas	36
<b>II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA</b>	
A. Demanda global	40
B. El producto por sectores de actividad	42
<b>III. EL EMPLEO Y EL SUBEMPLEO</b>	43
<b>IV. SECTOR EXTERNO</b>	
A. El Balance Comercial	45
B. Movimiento de capitales y negociaciones externas	47
<b>V. LAS FINANZAS PUBLICAS</b>	50
<b>VI. MONEDA Y FINANZAS</b>	52
<b>VII. PRECIOS Y SALARIOS</b>	55

# Evolución reciente y perspectivas de la economía argentina

---

Mario Damill \*

## I. INTRODUCCION Y SINTESIS

### A. Un cuadro crítico

La evolución reciente de la economía argentina estuvo signada por perturbaciones macroeconómicas de gran magnitud. Dos episodios hiperinflacionarios en el lapso de un año y la recesión profunda y prolongada en que está sumida la actividad económica, son las manifestaciones más notorias de una situación crítica sin precedentes. Sucesivos intentos de estabilización de 'shock' sólo permitieron obtener, en los casos 'exitosos', resultados efímeros, y los márgenes de acción de las políticas económicas tendieron a estrecharse en forma progresiva.

Las estimaciones preliminares disponibles indican que en 1990 el producto caerá por debajo de todos los registros de la década pasada, -aún del mínimo de 1982, en pleno período del ajuste externo que siguió a la crisis de la deuda-. El PBI de 1989 superó a ese mínimo en sólo 1.3%, y la declinación prevista para 1990 es del orden de 4% en relación con el año anterior (Cuadro 1). La inversión bruta

interna se ha reducido en la actualidad a magnitudes próximas a 9% del PBI, por lo que la inversión neta resulta probablemente negativa; la tasa de desempleo abierto urbano se acerca, en los últimos registros, a 9% de la población económicamente activa, y un porcentaje semejante se encuentra subocupado. En las estadísticas disponibles no hay antecedentes de niveles tan bajos de acumulación de capital ni de tasas de subutilización de la mano de obra tan elevadas.

El grado de monetización y la intermediación financiera interna han caído también a niveles mínimos, particularmente a partir de las crisis hiperinflacionarias; y si bien luego de éstas tendieron a recuperarse, no han retornado a los escalones previos.

Las oscilaciones de los precios relativos han sido, asimismo, de magnitud inusitada a lo largo de los últimos dos años. El tipo de cambio real, por ejemplo, tocó sus máximos históricos en 1989, pero hacia mediados de 1990 un proceso de rápida

---

\* Area de Economía del CEDES.

**Cuadro 1. ARGENTINA: EVOLUCION ESTIMADA DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS**

	1989	1990e.
PBI <sup>a</sup>	-4.6	-4.0
Producto Manufacturero <sup>a</sup>	-7.7	-8.3
Tasa de desempleo abierto <sup>b</sup>	7.0 *	9.0
Inflación [-IPC-] <sup>c</sup>	4924.0	1540.0
Precios relativos <sup>d</sup> :		
Salario real	100	89
Tipo de cambio de exportación	100	73
Tarifas públicas del IPC	100	102
Servicios del IPC	100	151
Bienes Industriales del IPC	100	98
Balance de Pagos <sup>e</sup> :		
Exportaciones	9573	11500
Importaciones	4199	4500
Saldo Comercial	5374	7000
Saldo en cuenta corriente	-1292	135
Variación de reservas	-6885	1097
Déficit Fiscal/PBI <sup>f</sup>	8.0	3.0
Agregados Monetarios <sup>g</sup> :		
M1	100	93
M3	100	40

c: dato estimado

\* Capital y Gran Buenos Aires

<sup>a</sup> Tasa de crecimiento anual.

<sup>b</sup> Proporción de la población urbana económicamente activa.

<sup>c</sup> Variación diciembre contra diciembre.

<sup>d</sup> Promedios anuales, base 1989=100, deflactados por IPC, excepto el tipo de cambio (deflactado por IPM sin alimentos).

<sup>e</sup> En millones de dólares corrientes.

<sup>f</sup> En la estimación se incluyen ingresos extraordinarios del orden de medio punto del producto por privatizaciones de empresas públicas.

<sup>g</sup> Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por precios combinados.

**Fuente:** Estimaciones propias sobre la base de datos de: Banco Central de la Argentina (BCRA), Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL).

apreciación de la moneda doméstica lo ha conducido a los niveles más bajos de la última década, aproximándolo a los mínimos que alcanzara en 1980; año último caracterizado por el pleno desarrollo de la experiencia de apertura financiera con tipo de cambio prefijado, inspirada en el enfoque monetario del balance de pagos. Los salarios reales industriales se encuentran también, en el primer semestre de 1990, en un nivel semejante al promedio de 1982, el más bajo de los años ochenta y 35% inferior al pico de 1984.

Sin embargo, por otro lado, el balance comercial está arrojando saldos favorables de magnitud nunca antes alcanzada. Esto es en parte consecuencia de la profunda recesión (con la consiguiente contracción de las importaciones de insumos, a la que contribuyó, en 1989, el elevado tipo de cambio real promedio), pero también de las mayores ventas externas: las exportaciones de bienes han pasado en dos años de poco más de 15% a casi 20% del PBI. Pese a la evolución favorable del comercio, desde abril de 1988 hasta mediados de 1990, la Argentina estuvo en una situación de moratoria de hecho en los pagos del servicio de la deuda financiera externa con los bancos comerciales, acumulando considerables atrasos.

Estas marcadas fluctuaciones se vinculan con una apretada sucesión de eventos y cambios de política en los últimos dos años. Una sintética cronología puede resultar entonces de utilidad para introducir el análisis posterior, por unidades temáticas.

## B. Síntesis cronológica y perspectivas

En esta sección se relatan de modo sumario los principales acontecimientos de la evolución económica argentina del último año y medio y se esbozan las perspectivas para el futuro próximo.

### 1. Crisis cambiaria y primera hiperinflación

En febrero de 1989 una crisis cambiaria puso fin al último intento de estabilización del gobierno del



Dr. Alfonsín, el llamado Plan Primavera. Ante la penuria de reservas de divisas que enfrentaba, el Banco Central dejó de intervenir en el mercado libre de cambios, en el que venía regulando la paridad mediante ventas de dólares que adquiría en un segundo mercado, llamado 'oficial'. Por éste cursaban las exportaciones agropecuarias y parte de las industriales, a una paridad fija. El Banco Central procuraba mantener la brecha entre ambas

**Cuadro 2. ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO REAL.**  
[Base 1986=100 (Dólar Oficial)]

	O	C	U	L	P
<b>1985</b>	105.7				123.3
<b>1986</b>	100.0				112.3
<b>1987</b>	103.0				131.1
<b>1988 1er.Sem.</b>	104.9				132.5
<b>1988 Julio</b>	98.9				124.7
Ago.	95.1			112.4	
Sept.	88.3			105.7	
Oct.	84.8			103.9	
Nov.	83.5			101.4	
Dic.	81.5			98.2	
<b>1989 Ene.</b>	79.1			97.5	
Feb.		77.6		135.2	
Mar.		70.6		186.8	
Abr.				209.1	
May.				210.7	
Jun.			161.2		309.7
Jul.			138.6		158.7
Ago.			130.0		132.1
Sept.			123.7		122.9
Oct.			120.1		128.2
Nov.			115.7		160.2
Dic.				135.1	
<b>1990 Ene.</b>				121.4	
Feb.				148.7	
Mar.				108.0	
Abr.				102.0	
May.				94.0	
Jun.				89.8	

(O) Tipo de cambio del Mercado Oficial.  
(C) Tipo de cambio comercial del Mercado Oficial.  
(U) Tipo de cambio del Mercado Unico.  
(L) Tipo de cambio del Mercado Libre.  
(P) Tipo de cambio paralelo.

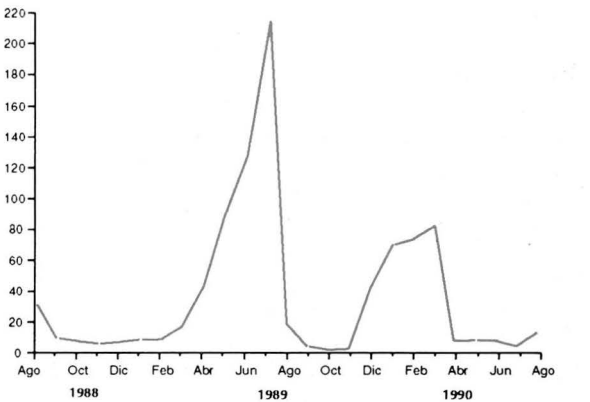
**Fuente:** BCRA.

cotizaciones en torno del 25% (Cuadro 2). Al cesar la intervención, el dólar en el mercado libre inició un alza vertiginosa, que sería el detonante del primer episodio hiperinflacionario.

Vale destacar que la crisis cambiaria reconoce entre sus causas básicas a la marcada incertidumbre política y económica, alimentada por la proximidad de las elecciones generales que se realizarían en mayo. Todo indicaba que en éstas triunfaría el candidato peronista, que mantenía por entonces un discurso populista en el que no quedaba excluida la posibilidad de un repudio de los compromisos de la deuda pública interna y la declaración de la moratoria de los pagos externos. En estas condiciones, las autoridades económicas contaban con reducidos márgenes para tratar de evitar una huida de activos en moneda doméstica por parte del público. La corrida era un evento previsible; los operadores debían conjeturar el momento en que se produciría, para 'salir de australes' un instante antes.

El episodio hiperinflacionario que siguió a la crisis cambiaria se extendió hasta el final del segundo trimestre del año (Gráfico 1). La economía ingresó en una fase de marcado descontrol y frecuentes cambios de política. En particular, diferentes esquemas cambiarios sucedieron unos a otros en

**Gráfico 1. ARGENTINA.TASAS MENSUALES DE INFLACION (Precios combinados)**



apretada secuencia entre febrero y junio. La desmonetización de la economía y el deterioro de las cuentas públicas por la caída de los ingresos tributarios reales (debido al rezago fiscal y a las expectativas de un 'blanqueo' luego del cambio de gobierno) fueron muy pronunciados. Los precios relativos sufrieron alteraciones de gran importancia, con incrementos el tipo de cambio real y de los precios industriales, y fuertes atrasos de tarifas públicas, salarios y precios 'flexibles'.

## *2. Cambio de gobierno y nuevo plan de estabilización*

En junio de 1989, ante la evidente ingobernabilidad de la coyuntura económica, el Presidente Alfonsín comunicó su decisión de renunciar y transferir anticipadamente el mando al gobierno electo, que legalmente debía asumir el poder en diciembre. El Dr. Menem asumió a comienzos de julio e inmediatamente fue lanzado un nuevo plan de estabilización, conocido como Plan BB, fruto de un acuerdo del gobierno con un importante grupo empresarial del que provenía el núcleo de funcionarios que accedió entonces a la conducción económica. En los anuncios del nuevo plan se puso gran énfasis en las 'reformas estructurales' que se pretendía encarar a la brevedad. El acento recayó, en particular, en las privatizaciones de empresas públicas, que serían acompañadas por medidas de descentralización y desregulación de la actividad económica.

El conjunto de medidas de aplicación inmediata se asemejó, sin embargo, al contenido de los intentos de estabilización de 'shock' precedentes. El Plan BB combinó diversas medidas de política de ingresos, dirigidas a quebrar la inercia inflacionaria, con otras orientadas a un mayor control fiscal y monetario. Se mantuvo el esquema cambiario establecido en junio por las autoridades anteriores, caracterizado por un tipo de cambio único y fijado por el Banco Central (que fue devaluado en alrededor de 170% en relación con el promedio del mes anterior). La brecha entre el dólar oficial y el paralelo se redujo con rapidez, aún antes de la

divulgación del contenido del programa, revelando el cambio de las expectativas. En los meses siguientes se produjo una rápida caída de las tasas inflacionarias. Las cuentas fiscales mejoraron y la economía se remonetizó rápidamente a partir del 'piso' alcanzado al final del episodio hiperinflacionario.

## *3. Nueva crisis cambiaria, flotación y segunda hiperinflación*

A pesar del éxito inicial del Plan BB, la no despreciable inflación residual que persistió luego del 'shock', produjo un progresivo retraso del tipo de cambio y de las tarifas reales. Este factor (combinado con conflictos políticos en el propio seno del gobierno y en la alianza con el sector empresarial, así como en el frente gremial) pesó sobre las expectativas, sensibilizadas por el reciente episodio hiperinflacionario, y llevó a la reaparición de presiones en el mercado de cambios. La brecha entre el dólar 'único' y el paralelo comenzó a crecer con rapidez desde octubre de 1989.

La ineficacia de la política monetaria para contener el aumento de la brecha llevó a la conducción económica a optar por una fuerte devaluación a comienzos de diciembre. Esta convalidó la paridad previamente vigente en el mercado paralelo. El 'shock' devaluatorio de diciembre fue acompañado por un importante ajuste de tarifas públicas y por la reprogramación de una parte de la deuda pública, que pesó en forma muy negativa sobre el grado de confianza en los títulos emitidos por el Tesoro. Estas medidas dieron origen a una rápida reacceleración en el ritmo de incremento de precios, que devendría en el segundo episodio hiperinflacionario, que se extendió hasta marzo de 1990. El ministro del plan BB cayó apenas una semana después de lanzado este conjunto de medidas. Su sucesor anunció la flotación cambiaria y la eliminación de todas las regulaciones de precios privados.

En plena aceleración de la inflación, la presión sobre el mercado de divisas no cedió; a fin de evitar

una corrida generalizada contra los bancos, en medio de fuertes rumores de que se adoptaría un sistema de libre convertibilidad del austral, el gobierno optó por una "solución" drástica, conocida como 'Plan Bonex', instrumentado el primero de enero de 1990: los depósitos a plazo fijo del público en el sistema financiero fueron convertidos en títulos de la deuda externa. La deuda pública interna, constituida en proporción elevada por encajes remunerados por el Banco Central en relación con los depósitos bancarios privados, recibió el mismo tratamiento. Con la conversión de los depósitos en títulos, las pérdidas de capital de los tenedores de estos activos fueron muy importantes.

#### *4. Ajuste fiscal y monetario*

A partir de la instauración del régimen de flotación cambiaria en diciembre de 1989, el gobierno abandonó de hecho la utilización de políticas de ingresos como componente de la política de estabilización (excepto en lo que se refiere a la fijación de los precios y salarios del sector público). En febrero y marzo de 1990 una sucesión de drásticas medidas monetarias y fiscales, -estas últimas centradas en la contención de los gastos, particularmente en materia salarial-, permitió una rearticulación de la alianza del gobierno con el sector empresarial, que había entrado en crisis junto con el Plan BB; modificó las expectativas en un sentido favorable, y dio como resultado la contención de la burbuja cambiaria y de la segunda hiperinflación. A partir de marzo de 1990 se produjo una caída de las tasas inflacionarias; que tendieron a oscilar en una banda entre 10% y 15% al mes, con un importante componente inercial resultante de la recomposición de mecanismos propios del 'régimen de alta inflación'. En ese contexto, la demanda de dinero se recuperó de manera importante con respecto a los muy deprimidos niveles a los que había caído en el primer trimestre del año.

El aumento de la demanda monetaria permitió que el Banco Central adquiriera divisas sin generar

presiones alcistas sobre el tipo de cambio. Por el contrario, aunque las reservas líquidas de libre disponibilidad se incrementaron en más de 1300 millones de dólares entre marzo y junio (acumulándose en un nuevo Fondo de Estabilización Cambiaria), la paridad real tendió a caer con rapidez. Las dificultades de las autoridades monetarias para regular el curso del tipo de cambio bajo el régimen de flotación comenzaron a hacerse evidentes hacia mediados de 1990. En ausencia de un superávit operativo fiscal de magnitud significativa, y dado que el excedente comercial previsto para finales del año será superior al de 1989, aproximándose a los 7000 millones de dólares (Cuadro 1), el Banco Central se enfrenta al siguiente dilema: intervenir mediante compras de divisas financiadas con emisión monetaria para sostener la paridad cambiaria, con costos en materia de inflación; o no intervenir, con lo que el proceso de apreciación real del austral puede continuar, afectando a los sectores exportadores y pesando sobre las expectativas en relación con el horizonte de las políticas en curso, debido al creciente desequilibrio de precios relativos. Para 1990, se espera que el tipo de cambio promedio se ubique en un nivel inferior en 27% al registrado en 1989 (siendo mucho menor aún en los últimos meses del año).

La capacidad de intervención de las autoridades monetarias se encuentra condicionada, además, por la imposibilidad de regular la liquidez mediante instrumentos de deuda interna luego de la experiencia del Plan Bonex, cuyos efectos nocivos sobre la confianza en los títulos de deuda pública serán de difícil reversión.

Tras algunos intentos de subir el tipo de cambio para evitar una mayor apreciación, el Banco Central tendió a inclinarse por la no intervención, a la espera de una convergencia entre las tasas de inflación y la evolución del tipo de cambio. El problema de ajuste dinámico que se plantea para la segunda mitad de 1990, gira en parte en torno a

este tema. En tanto no se produzca esta convergencia, o se realice con lentitud, dará lugar al ya referido y sostenido proceso de apreciación del austral. Aún si las tasas inflacionarias y de depreciación cambiaria lograran confluir, resta saber a qué paridad real se harían eventualmente semejantes. La misma sería seguramente muy inferior al dólar 'alto y estable' que fue uno de los elementos presentes en el discurso del nuevo gobierno desde un inicio, como un objetivo de política clave.

El movimiento hacia una mayor apertura económica, que también forma parte central del discurso económico del gobierno (que avanzó además en forma importante en aspectos como rebajas de aranceles), en un contexto de paridad cambiaria real deprimida, inestable e incierta, podría tener efectos marcadamente negativos sobre diversos sectores productivos, particularmente sobre los exportadores y en especial sobre los industriales. En tal caso, se harán más intensas las presiones sectoriales derivadas incluso de grupos empresarios que están o han estado próximos a las posiciones gubernamentales, debilitando la coalición de fuerzas que el gobierno ha logrado articular paulatinamente.

La fragilidad del ajuste fiscal alcanzado y la volatilidad de las expectativas en una economía que ha atravesado recientemente dos procesos hiperinflacionarios, plantean muy serias dudas sobre la factibilidad de una 'convergencia' sin sobresaltos, particularmente en ausencia de un esquema consistente de política de ingresos que complemente el actual esfuerzo fiscal y monetario. En estas circunstancias, son muy grandes las exigencias sobre el manejo de la política económica y se mantiene en un rango de probabilidad muy elevada la posibilidad de una reaceleración inflacionaria, visible ya al inicio del segundo semestre del 1990. Esta puede llegar a comprometer la continuidad de la línea de política económica inaugurada a fines del año 1989.

Frente a esta situación, el gobierno intenta recuperar el control de la coyuntura a lo largo del segundo semestre mediante una profundización del ajuste fiscal a través de reducciones en el empleo público,

caída salarial, racionalización en las empresas públicas y avances en el proceso de transferencia o venta de activos de propiedad estatal y un mayor control de la evolución de la cantidad de dinero. Un conjunto de medidas lanzadas en el tercer trimestre del año incluyen la reprogramación de ciertas deudas subsistentes, particularmente con proveedores del Estado, mediante la emisión de un bono a diez años. Los dos intentos más importantes de venta de activos, correspondientes a la empresa telefónica estatal (ENTEL) y a Aerolíneas Argentinas deberían concretarse en el segundo semestre de 1990, a pesar de que han enfrentado inconvenientes de diverso orden. Estas ventas contribuirían a mejorar la posición de reservas y, además, podrán tener un efecto favorable sobre las expectativas.

El principal frente en el que el gobierno pretende avanzar, a fin de profundizar el ajuste fiscal, es el de la contención y reducción de gastos en las empresas públicas que permanecerán aún en la órbita estatal. Para ello se intenta incrementar sustantivamente el grado de control del Ministerio de Economía sobre las empresas y forzar a éstas a respetar sus restricciones presupuestarias mediante un manejo 'de caja'. Al mayor control fiscal, debe adicionarse una menor expansión monetaria, fruto de la decisión de dejar de intervenir en el mercado cambiario. De ser exitosas estas medidas, en el sentido de lograr el objetivo inmediato del gobierno de reducir la inflación a 'un dígito mensual' hacia el inicio del último trimestre de 1990, su costo será muy probablemente el de una recesión más profunda y mayor desempleo. Se acentuará también el deterioro de la economía pública, muy marcado en los últimos años. De cualquier manera, el riesgo de una fuerte reaceleración inflacionaria y una crisis de la política vigente parece, hoy en día, muy elevado, en particular por la creciente distorsión que se observa en los precios relativos.

## **II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA**

### **A. Demanda global**

El producto bruto interno registró en 1989 su mayor caída desde 1982, y sufrirá un nuevo descenso importante en 1990. El descenso del producto en

1989, levemente inferior a 5%, fue en parte consecuencia del proceso hiperinflacionario. La fuerte incertidumbre que éste generó en relación con el curso futuro de la economía y particularmente de los precios relativos, así como las muy elevadas tasas reales de interés asociadas a las expectativas de aceleración inflacionaria, llevaron a una reducción notoria de las ya muy bajas tasas de inversión. La inversión bruta interna cayó en más de 26% (Cuadro 3), ubicándose por debajo de diez puntos porcentuales del producto. Como resultado de las dificultades fiscales, la construcción pública registró una caída superior a 40%, que se suma a la observada el año anterior (-17,3%) y ubica la participación de este componente del gasto dentro del PBI en un nivel de apenas 30% del alcanzado en 1980.

Por otra parte, la caída de los salarios reales y de otros ingresos fijos que también fue acentuada a lo largo del proceso hiperinflacionario, se cuenta como una de las causas de la reducción del nivel del consumo total, semejante, en términos porcentuales, a la del PBI.

El único rubro de la demanda global que se comportó expansivamente fue la exportación, aunque creció a una tasa mucho menor que la observada en el año precedente. La reducción de las importaciones, debida a la recesión y al elevado tipo de cambio promedio a lo largo de 1989, fue próxima al 15%. En consecuencia, la caída de la oferta global resultó más acentuada que la del producto.

El año noventa comenzó, por otra parte, con el segundo episodio hiperinflacionario en pleno desarrollo. Este, como el anterior, afectó negativamente los ingresos reales de los asalariados; lo que combinado con el esfuerzo de reducción del gasto público que el gobierno ya ha realizado y pretende acentuar en el segundo semestre, y con la permanencia de elevados niveles de incertidumbre sobre el curso de la economía en el futuro inmediato, hace prever que las variaciones de la demanda global tendrán el mismo signo que en el ejercicio anterior, nuevamente con las exportaciones como el único componente del que puede esperarse un comportamiento expansivo. La caída prevista de la demanda es del orden de 4%.

**Cuadro 3. ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES<sup>a</sup> (porcentajes)**

	Participación en el PBI		Tasas anuales de crecimiento			
	1980	1989 <sup>b</sup>	1986	1987	1988	1989 <sup>b</sup>
<b>Oferta Global</b>	118.3	108.6	6.6	2.5	-3.5	-5.7
<b>PBI a precios de mercado</b>	100.0	100.0	5.6	2.2	-2.5	-4.8
<b>Importaciones</b>	18.3	8.6	17.5	6.1	-11.4	-14.9
<b>Demanda Global</b>	118.3	108.6	6.6	2.5	-3.5	5.7
<b>Demanda Interna</b>	106.9	89.2	9.1	3.1	-7.2	-7.5
Inversión Bruta Interna	23.7	9.3	16.6	17.1	-10.8	-26.2
Inversión Bruta Fija	22.8	8.8	8.1	14.0	-15.9	-26.6
Construcción	12.9	4.9	7.5	13.7	-14.7	-28.4
- Privada	7.6	3.3	-7.8	11.9	-13.0	-20.1
- Pública	5.3	1.6	44.0	16.6	-17.3	-41.3
Equipo Durable de Producción	9.9	3.9	9.0	14.4	-17.5	-24.2
Variación de Existencias	0.9	0.5	-	-	-	-
Consumo Total	83.2	79.9	8.1	1.2	-6.7	-4.7
<b>Exportaciones</b>	11.4	19.4	-7.0	-1.0	21.6	3.6

<sup>a</sup> Por causa de los redondeos, la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

<sup>b</sup> Cifras estimadas.

Fuente: BCRA.



## B. El producto por sectores de actividad

Sólo la producción minera (de reducido peso en el PBI) y el sector de servicios comunales, sociales y personales, escaparon al comportamiento negativo de los niveles de actividad sectoriales en 1989 (Cuadro 4). La caída fue liderada por la industria manufacturera y el comercio, aunque fue porcentualmente más acentuada en la construcción (-32.1%), sector que a lo largo de los años ochenta redujo sustancialmente su participación en el producto.

Dentro de la industria manufacturera, el desempeño más negativo fue el del sector de "maquinaria y equipo" (con un crecimiento de -21.7%), derivado del comportamiento de la inversión, mientras que la evolución menos desfavorable se observó en las ramas que pudieron compensar la reducción de las ventas internas con colocaciones en el exterior; tal fue el caso de las industrias metálicas básicas

(siderurgia en particular), y también de las manufacturas de alimentos y textiles (Cuadro 5).

El PBI manufacturero desestacionalizado muestra una tendencia negativa desde la segunda mitad de 1987 (Gráfico 2), con una marcada caída en el primer semestre de 1989. En el primer semestre de 1990, según estimaciones preliminares, disminuyó 12% con respecto del ya muy deprimido nivel correspondiente al mismo período del año anterior. Dadas las perspectivas para la segunda mitad de 1990, la caída acumulada por el sector en relación con 1989 será de algo más de 8% (Cuadro 1); es decir, algo mayor a la registrada en el año anterior.

El producto agropecuario, por su parte, se redujo en 2% en 1989. La evolución del sector agrícola fue afectada por una fuerte sequía en la región pampeana. De este modo la cosecha de granos en la campaña 1988/89 fue de sólo 27 millones de toneladas -la más pobre de la década y un 30% inferior a la del último quinquenio-.

**Cuadro 4. ARGENTINA: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(a costo de factores)

	Composición (% del PBI)		Tasas anuales de crecimiento	
	1980	1989	1988	1989
<b>Producto Bruto Interno</b>	100.0	100.0	-2.7	-4.6
<b>Bienes</b>	46.2	42.3	-3.6	-6.3
Agricultura	12.6	15.3	-0.6	-2.0
Minería	2.5	2.9	9.5	3.1
Industria Manufacturera	24.6	21.7	-6.9	-7.7
Construcción	6.5	2.3	-14.5	-32.1
<b>Servicios Básicos</b>	14.2	17.1	-0.5	-4.0
Electricidad, Gas y Agua	3.5	5.5	4.9	-1.1
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	10.6	11.6	-2.7	-5.3
<b>Otros Servicios</b>	39.7	40.6	-1.5	-2.9
Comercio, Restaurantes y Hoteles	16.2	13.4	-5.7	-8.2
Finanzas, Seguros y Servicios				
Prestados a las Empresas	8.9	8.3	0.6	-2.5
Servicios Comunales, Sociales y Personales	14.6	18.9	1.7	1.2

Fuente: BCRA.



Cuadro 5. ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

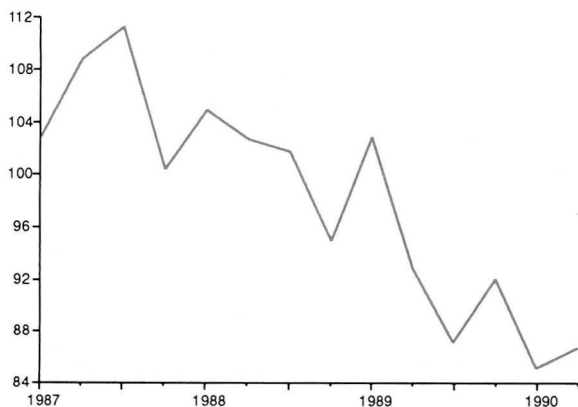
	Composición (% del producto sectorial) 1989 <sup>a</sup>	Tasas anuales de crecimiento	
		1988	1989
<b>1. Producto Bruto Interno de la Industria Manufacturera a Costo de Factores</b> (Austres a precios de 1970)	100.0	-6.9	-7.7
Alimentos	26.0	-9.4	0.7
Textiles	9.7	-2.4	-0.9
Madera	1.2	-15.8	-6.2
Papel	5.2	-4.1	-4.1
Químicos	18.7	0.1	-6.3
Minerales No Metálicos	4.2	-7.3	-16.7
Industrias Metálicas Básicas	8.8	2.5	-0.4
Maquinaria y Equipo	19.2	-13.7	-21.7
Otras Industrias	6.9	-6.9	-7.6
	<b>Volumen</b>	<b>Variación porcentual</b>	
<b>2. Producción de Algunas Manufacturas Importantes</b>			
Hierro Primario (miles de tons.)	3325	-2.1	21.9
Acero Crudo (miles de tons.)	3875	0.5	7.0
Laminados Terminados en Caliente (miles de tons.)	2.98	3.1	-0.4
Laminados Planos en Frío (miles de tons.)	840	-2.4	-14.1
Automotores (miles de unidades)	128	-15.2	-22.1
Tractores (unidades)	3485	63.0	-31.3

a Cifras preliminares.

**Fuente:** Banco Central de la República Argentina; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación de Fábricas de Automotores y Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores.

La cosecha correspondiente a la campaña 1989/90 resultará significativamente más importante, próxima a los 35 millones de toneladas, como consecuencia de un aumento en la superficie cultivada destinada a trigo, girasol y soja, que compensó con creces la merma del área maicera. Por otro lado, las mejores condiciones climáticas llevan a estimar un alza generalizada en los rendimientos y en la producción.

**Gráfico 2. ARGENTINA: PIB MANUFACTURERO DESESTACIONALIZADO. (Base 1984=100)**



### III. EL EMPLEO Y EL SUBEMPLEO

Hacia fines de los años ochenta el panorama del empleo en la Argentina presentaba signos evidentes de agravamiento. En el lapso 1985-87 el subempleo mostró una tendencia a aumentar a pesar de la fase de recuperación que atravesó la economía a partir del Plan Austral. En 1989, como consecuencia de la violenta recesión causada por el primer episodio hiperinflacionario, la tasa de desempleo abierto urbano para el total del país superó el 8%, nivel nunca antes registrado. En la primera observación de 1990, correspondiente al mes de mayo, esa tasa fue de 8.8% de la Población Económicamente Activa (PEA) para el Gran Buenos Aires, y seguramente superior a esa cifra para el total de aglomerados urbanos, aunque en este caso los datos no están aún disponibles. En algunas ciudades las cifras son realmente impactantes: en el Gran Rosario, segundo núcleo urbano del país, los desempleados pasaron de 7.4% de la PEA en octubre de 1988, a 14.2% respectivamente, en

<sup>1</sup> Fue justamente en Rosario donde los episodios de saqueos de comercio alcanzaron, en mayo de 1989, mayor intensidad.

Cuadro 6A. ARGENTINA: TASAS DE DESOCUPACION <sup>a</sup>

	1986		1987		1988		1989		1990
	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Mayo
Total Aglomerados Urbanos	-	5.2	6.0	5.7	6.5	6.1	8.1		
Capital y Gran Buenos Aires	4.8	4.4	5.4	5.2	6.3	5.7	7.7	7.0	8.8
Córdoba	6.6	5.1	4.9	5.5	5.0	6.0	8.8	-	-
Gran Rosario	6.8	7.2	7.3	8.3	7.8	7.4	14.2	-	-

<sup>a</sup> En porcentajes sobre la Población Económicamente Activa.

Fuente: INDEC.

Cuadro 6B. ARGENTINA: TASAS DE SUBOCUPACION <sup>b</sup>

	1986		1987		1988		1989		1990
	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Mayo
Total Aglomerados Urbanos	-	7.3	8.2	8.1	7.8	7.9	-	-	-
Capital y Gran Buenos Aires	6.4	6.1	8.0	7.8	7.7	7.4	8.3	8.0	8.4p
Agglomerados del Interior	10.0	9.6p	8.8p	8.7p	7.9p	8.8p	10.2p	9.3p	-

p: provisional.

<sup>b</sup> Población subocupada/Población Económicamente Activa.

Fuente: INDEC

abril de 1989 (Cuadro 6a)<sup>1</sup>; en la ciudad de Santa Fe, saltaron de 10,6% a 15,2% entre las mismas fechas. Es probable que en estas áreas, la antigüedad relativa del parque industrial haya contribuido a que los efectos nocivos de la hiperinflación sobre los niveles de actividad se sintieran en mayor grado.

Si el proceso hiper-recesivo de fines de la década parece haber conducido a un salto en sentido negativo, tanto en lo relativo a la cantidad cuanto a la calidad de los puestos de trabajo disponibles, (Cuadro 6B) los intentos de avanzar hacia una reestructuración del sector estatal -con reducciones del empleo público- y hacia una apertura comercial -que también debería producir relocalizaciones de mano de obra y pérdida de puestos de trabajo en algunos sectores anteriormente protegidos-, llevan a pensar que este deterioro puede tornarse muy difícil de revertir en un período más o menos breve.

También el empleo en el sector financiero está sufriendo una contracción importante.

Diversos estudios coinciden en estimar, a partir del comportamiento que muestra la demanda de trabajo, que la economía deberá expandirse a tasas próximas al 5% anual promedio, como *mínimo*, para absorber el flujo de *nuevos* trabajadores que se incorporarán al mercado; es decir, sin absorber el excedente actual de mano de obra. La dificultad que esto presenta es evidente si se considera que hay que retroceder más allá de 1975 para encontrar dos años consecutivos con tasas de crecimiento de esa magnitud. Por otro lado, las tasas de incremento poblacional de la Argentina ya no son bajas en términos relativos, en especial si se comparan con las registradas en los países de mayor grado de desarrollo. Además, las tasas de actividad<sup>2</sup> mues-

<sup>2</sup> O tasa de participación:(nota de los editores)

tran una tendencia a aumentar, si bien con lentitud, como resultado de una mayor participación de las mujeres y de los grupos etareos de más de 50 años en la fuerza de trabajo.

IV. SECTOR EXTERNO

A. El balance comercial

El panorama del sector externo de la economía argentina, que había mostrado un importante deterioro en el lapso expansivo de 1986-87, se modificó de manera notoria luego de ese último año. A partir de entonces los resultados del comercio con el resto del mundo mostraron cambios favorables de significación. En 1989 se alcanzó un superávit récord en el comercio de mercancías, superior a los 5300 millones de dólares. Esto permitió reducir el saldo negativo de las transacciones corrientes a poco menos de 1300 millones de dólares, 70% por debajo del déficit de 1987 (Cuadros 7 y 8). Este es el menor déficit de los años ochenta, si se exceptúa el registrado en 1985. Para 1990 se espera un excedente comercial próximo a los 7000 millones de dólares, y un desequilibrio en cuenta corriente algo mayor a los US\$130 millones (Cuadro 1).

Un primer factor con el que puede vincularse esta mejora, es la reversión parcial del ‘shock’ externo desfavorable que se manifestara en una caída de los términos del intercambio comercial próxima al 40% entre 1984 y 1987. En la nueva etapa se destaca, en particular, el aumento de los precios unitarios de las exportaciones en dólares corrientes, que fue superior a 23% en el lapso 1988-89

(Cuadro 9). Estos precios recuperaron así prácticamente toda la caída que habían sufrido en el trienio precedente. En volumen físico, sin embargo, las ventas externas cayeron en 1989 algo menos de 2%, luego de haberse incrementado fuertemente (22.8%) en el año precedente. El poder de compra de las exportaciones fue 31% superior al de dos años atrás (aunque prácticamente no varió en relación con 1988). Sin embargo, la mejora de los términos del intercambio fue de sólo 8.8% en el mismo lapso, debido a la continuidad de la tendencia al incremento del valor unitario de las importaciones.

De esta manera, en ese mismo período las exportaciones totales, favorecidas por la mejora de los precios internacionales, se expandieron casi un 50% medidas en dólares corrientes. En volumen físico se aproximaban, en 1989, a los 20 puntos del producto, muy por encima de los registros medios de los años previos. El desempeño de las exportaciones de bienes industriales no tradicionales pesó significativamente en ese resultado: éstas pasaron de US\$1961 a US\$3759 millones en dos años (Cuadro 10), alcanzando una participación de casi 40% en el valor total de las exportaciones de bienes. Esta expansión fue en parte resultado de la contracción de la demanda interna, compensada por algunas industrias mediante incrementos en las colocaciones en el exterior. De cualquier modo, el panorama de la exportación se vió afectado negativamente por la evolución del tipo de cambio a partir de marzo de 1990. El gobierno ha pretendido compensar este efecto, en parte, mediante reducciones de impuestos a la exportación agropecuaria y la eliminación gradual de los derechos a las

Cuadro 7. ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES RUBROS DE BALANCE DE PAGOS  
(Millones de Dólares Corrientes)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Saldo Comercial y de						
Servicios reales	3523	4351	1555	257	3555	5122
Servicios financieros	-5712	-5305	-4416	-4485	-5127	-6422
Saldo Cuenta Corriente	-2391	-953	-2859	-4236	-1572	-1292
Variación de activos de reservas	69	1871	-563	-1111	1785	-1559

Fuente: BCRA.

**Cuadro 8. ARGENTINA: DETALLE DE LA EVOLUCION DE LAS CUENTAS EXTERNAS POR TRIMESTRES**  
(millones de US \$ corrientes)

	1989					1990
	I	II	III	IV	Total	I
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	-843	-64	266	-651	-1.292	277
Mercancías	949	1.512	1.788	1.125	5.374	1.815
Exportaciones	2.117	2.546	2.813	2.097	9.573	2.74
Importaciones	-1.168	-1.034	-1.025	-972	-4.199	-925
Servicios Reales	-413	103	72	-14	-252	-145
Servicios Financieros	-1.381	-1.681	-1.597	-1.763	-6.422	-1.393
Utilidades y Dividendos	-169	-211	-139	-145	-664	-174
Vencimiento por Intereses	-1.305	-1.519	-1.51	-1.689	-6.023	-1.282
Intereses Percibidos	93	49	52	71	265	63
Transferencias	2	2	3	1	8	0
<b>CUENTA CAPITAL</b>	-725	-1.612	732	-3.897	-5.484	-144
Inversión Directa	324	327	192	185	1.028	69
Financiamiento de Exportaciones	68	-823	42	-4	-717	885
Financiamiento de Importaciones	-406	-397	-176	-532	-1.511	-213
Operaciones con Org. Internacionales	165	157	15	77	414	44
Títulos y Préstamos del Gobierno	-185	-226	-103	-172	-686	-43
Préstamos a Empresas Privadas	-10	-9	120	10	111	37
Préstamos a Empresas Públicas	84	-18	16	-42	40	3
Trade Credit and Deposit Facility	-56	-25	-28	-10	-119	-12
Otros	-709	-598	654	-3.391	-4.044	-914
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	10	87	-261	55	-109	-76
<b>VARIACION DE RESER. INTERNAC. NETAS</b>	-1.558	-1.589	737	-4.475	-6.885	57
<b>FINANCIAMIENTO DEL BALANCE DE PAGOS</b>	1.558	1.589	-737	4.475	6.885	-57
Activos de Reserva (Incremento -)	1.669	591	-1.357	656	1.559	80
Colocación de BONEX	52	231	16	3.389	3.688	0
Cancelación de BONEX	-323	-24	-4	-61	-412	-335
Préstamos del FMI	0	0	0	233	233	0
Amortización FMI	-160	-165	-209	-184	-718	-236
Financiación Club de París	0	0	0	1.646	1.646	279
Amortización Club de París	-108	0	-108	-28	-244	-188
Financiamiento de Bancos	0	0	0	0	0	0
Otros del BCRA	-120	-901	-140	-496	-1.657	-284
Préstamos Puente	-90	125	0	-125	-90	0
Atrasos	653	1.742	924	-392	2.927	843
BCRA Notes	0	13	0	0	13	0
Swaps	0	-13	0	-6	-19	0
Variación por tipo de pase	-15	-10	1	19	-5	-6
Otros	0	0	140	-176	-36	-210

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Cuadro 9. ARGENTINA: INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	1985	1986	1987	1988	1989 <sup>a</sup>
<b>Tasas Anuales de Crecimiento</b>					
<b>Exportaciones de Bienes</b>					
Valor	3.6	-18.4	-7.2	43.6	3.9
Volumen	16.1	-7.7	-3.4	22.8	-1.6
Valor unitario	-10.8	-11.6	-3.9	17.0	5.6
<b>Importaciones de Bienes</b>					
Valor	-16.8	23.9	23.2	-8.5	-21.1
Volumen	-19.7	19.0	10.2	-16.1	-24.2
Valor unitario	3.6	4.1	11.7	9.1	4.0
<b>índices (1980=100)</b>					
<b>Poder de compra de las exportaciones de bienes</b>	116.6	91.4	75.9	99.9	99.6
<b>Quantum de las exportaciones de bienes</b>	144.2	133.1	128.6	157.8	155.3
<b>Relación de precios del intercambio de bienes</b>	80.7	68.5	58.9	63.1	64.1

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos oficiales.

exportaciones industriales, lo que, por otro lado, pesaría negativamente sobre los resultados fiscales.

El segundo elemento favorable para las cuentas externas resulta del comportamiento recesivo de la economía desde 1987. Las importaciones, en volumen físico, acompañaron la tendencia declinante del producto, aunque a un mayor ritmo. En 1989 se ubicaron por debajo de 9% del PBI. Su valor en dólares decreció casi 28% entre 1987 y 1989. Sin duda también contribuyó a este comportamiento el elevado tipo de cambio real medio en ese último año. Se espera cierta recuperación de las importaciones en 1990, a pesar de la profunda recesión, en virtud del fuerte descenso del tipo de cambio real y de la reducción de las restricciones cuantitativas a la importación así como de las tasas arancelarias. La tasa máxima en la actualidad se ubica en el 24%. En la carta de intención convenida con el F.M.I el gobierno ha manifestado el propósito de adoptar otras medidas a lo largo de 1990 para alcanzar la meta prevista de lograr una estructura arancelaria formada por tres o cuatro tasas como máximo, en el intervalo de 10 a 20 por ciento.

## B. Movimiento de capitales y negociaciones externas

Si bien los resultados del balance comercial registraron variaciones notables en los últimos años, las decisiones de cambio de composición de los portafolios financieros privados han sido el principal determinante de las variaciones de los flujos netos de divisas en el corto plazo. Incluso la distribución en el tiempo de los flujos de divisas generados por el comercio es función de las decisiones financieras de exportadores, importadores y bancos intermediarios. Estos flujos, que resultan del arbitraje de tasas de interés entre el mercado financiero doméstico y el internacional, dieron lugar a una sucesión de períodos de ingresos y salidas de capitales, pautados por reiterados intentos de estabilización encarados, particularmente a partir del Plan Austral.

En líneas generales, las estabilizaciones temporales del tipo de cambio logradas por sucesivos programas antiinflacionarios dieron lugar a ingresos de capital de corto plazo atraídos por la posibilidad de obtener, mediante colocaciones transitorias a interés en moneda doméstica, una rentabilidad impor-

Cuadro 10. ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (FOB)

	Millones de dólares			Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento		
	1987	1988	1989 <sup>a</sup>	1980	1989 <sup>a</sup>	1986	1987	1988	1989 <sup>a</sup>
<b>Total</b>	6360	9135	9491	100.0	100.0	-18.4	-7.2	43.6	3.9
<b>Productos de origen agropecuario</b>	4399	6113	5732	73.4	60.4	-17.0	-12.8	39.0	-6.2
Productos pecuarios	1231	1360	1462	21.8	15.4	12.8	15.4	10.5	7.5
Productos agrícolas	2908	4500	3996	49.8	42.1	-24.5	-22.7	54.7	-11.2
Pesca	260	253	274	1.8	2.9	46.3	20.9	-2.7	8.3
<b>Prod. industriales no tradicionales</b>	1961	3022	3759	26.6	39.6	-22.0	8.5	54.1	24.4
Combustible	97	156	326	3.5	3.4	-74.2	-40.9	60.8	109.0
Otros prod. indust. no tradic.	1864	2866	3433	23.1	36.2	-2.3	13.4	53.8	19.8

<sup>a</sup> Cifras preliminares.**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, en base a datos del INDEC.Cuadro 11. ARGENTINA: ACTIVOS DE RESERVA DEL BANCO CENTRAL  
(En millones de dólares-fin del período)

Período	Total	Oro <sup>a</sup>	ALADI (Neto)	Activos Líquidos	Activos Ilíquidos
<b>1989</b>					
Enero	4846.4	1421.2	125.5	2202.0	1097.7
Febrero	3904.9	1421.2	133.5	1272.7	1077.5
Marzo	3309.7	1421.2	136.2	664.6	1087.7
Abril	3014.8	1421.2	157.1	368.6	1067.9
Mayo	3242.0	1421.2	208.2	547.0	1065.6
Junio	2718.3	1421.2	221.3	112.4	963.4
Julio	3420.7	1421.2	203.0	1038.1	758.4
Agosto	3812.9	1421.2	242.3	1505.9	643.5
Septiembre	4075.6	1421.2	183.0	1801.3	670.1
Octubre	4160.4	1421.2	217.9	1784.4	736.9
Noviembre	3786.1	1421.2	261.0	1317.8	786.1
Diciembre	3419.4	1421.2	297.8	784.2	916.2
<b>1990</b>					
Enero	3295.9	1421.2	256.9	745.2	872.6
Febrero	3055.5	1421.2	312.6	440.4	881.3
Marzo	3339.6	1421.2	368.5	619.6	930.3
Abril	3789.6	1421.2	384.8	1053.3	930.3
Mayo	4116.0	1421.2	302.3	1499.2	893.3
Junio	4689.8	1421.2	321.9	1964.2	982.5

<sup>a</sup> Valuado a US\$325 la onza troy.**Fuente:** Banco Central de la República Argentina.



Cuadro 12. ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1983	1984	1985	1986	1987 <sup>a</sup>	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>a</sup>
Millones de dólares							
<b>Deuda externa total<sup>b</sup></b>	45069	46171	49326	51422	58324	58473	62000
Pública	31709	35527	40868	44726	51793	53488	-
Privada	13360	10644	8458	6696	6531	4985	-
Intereses Brutos	5423	5537	5132	4291	4145	4678	5800
Coeficientes							
<b>Deuda externa total/ exportaciones de bienes</b>	5.8	5.7	5.9	7.5	9.2	6.4	6.5
<b>Intereses brutos/ exportaciones de bienes</b>	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6

<sup>a</sup> Cifras estimadas.

<sup>b</sup> Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos oficiales.

tante en dólares. Luego, en las fases de reacceleración inflacionaria, se produjeron presiones de demanda sobre el mercado cambiario y pérdidas de reservas en los casos en que el Banco Central decidió intervenir. Esa secuencia se observa claramente en el Plan Primavera, que generó ingresos de divisas a fines de 1988, seguidos por una rápida pérdida que comenzó en enero de 1989 y llevó a la crisis cambiaria de febrero. Algo similar sucedería a lo largo del primer intento estabilizador el gobierno de Menem, acumulándose reservas líquidas en el Banco Central entre junio y setiembre (Cuadros 8 y 11), proceso que se revertiría con el segundo episodio hiperinflacionario, para reiniciarse luego, contenido éste, a partir de marzo de 1990. En esta última fase se observa también una rápida acumulación de reservas, que coexiste con la progresiva apreciación cambiaria. En este caso, a diferencia de los planes anteriores, esto se da con un régimen de flotación 'sucia' y no de tipo de cambio fijado por el Banco Central <sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Vale aclarar que el fuerte saldo negativo de la cuenta de capitales en el cuarto trimestre de 1989 que se observa en el cuadro 8 corresponde fundamentalmente a la contabilización de los efectos del "Plan Bonex": los depósitos bancarios fueron convertidos en títulos de deuda externa, Bonex-serie 1989-, con fecha de emisión en diciembre de ese año.

En materia de negociaciones externas, se señaló ya que la Argentina estuvo en situación de moratoria de hecho con los bancos comerciales desde abril de 1988. Desde comienzos de ese año el F.M.I. restó su apoyo a las políticas del gobierno de Alfonsín, aunque el Banco Mundial lo mantuvo hasta enero de 1989; "malas noticias" en ese mes, en relación con desembolsos previstos de créditos ya acordados por el Banco, estuvieron también entre los factores que llevaron al quiebre del Plan Primavera. El gobierno de Menem reinició negociaciones con el F.M.I., llegando a la firma de un acuerdo 'stand-by' en noviembre de 1989. Los efectos del segundo estallido hiperinflacionario llevaron a la interrupción de los desembolsos asociados a este crédito, el que fue renegociado a mediados de 1990. También, desde ese momento la Argentina ha vuelto a efectuar pagos de intereses a la banca comercial, comprometiéndose a reembolsar 40 millones de dólares al mes con ese objeto (Cuadro 12).

Promediando el tercer trimestre de este año, se está discutiendo el tercer desembolso de los cuatro previstos con el F.M.I.; el gobierno enfrenta dificultades dado que los resultados fiscales previstos para la segunda mitad del año se encuentran a gran distancia de los convenidos en la Carta de Intención

acordada en mayo pasado (que preveía un déficit del sector público consolidado del orden de 1% del PBI en este lapso).

## V. LAS FINANZAS PUBLICAS

El esfuerzo permanente orientado a mejorar las cuentas fiscales, se ha basado en diferentes instrumentos en las distintas etapas recientes de la economía Argentina. Así, bajo el Plan Primavera se

procuró apuntalar las finanzas públicas mediante el impuesto a las exportaciones agropecuarias implícito en el doble mercado de cambios. Luego del derrumbe de este intento, a lo largo del primer episodio hiperinflacionario las cuentas del fisco se deterioraron con rapidez, puesto que la recaudación tributaria, afectada por el efecto Olivera-Tanzi, cayó verticalmente, en tanto los egresos operativos del Tesoro lo hicieron con mayor lentitud, (Cuadro 13).

**Cuadro 13. ARGENTINA: SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO**

	Porcentajes del Producto Bruto Interno			
	1986 <sup>1</sup>	1987 <sup>1</sup>	1988 <sup>2</sup>	1989 <sup>3</sup>
<b>Recursos Corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	21.0	19.9	20.0	18.5
Tributarios <sup>b</sup>	18.5	17.8	18.2	17.2
No tributarios <sup>c</sup>	2.5	2.1	1.8	1.3
<b>Erogaciones Corrientes del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	22.0	21.5	22.7	21.4
Personal	3.6	4.1	4.5	3.7
Bienes y servicios no personales	2.1	2.1	2.2	1.5
Intereses de deudas	2.3	1.9	1.9	3.6
internas	0.3	0.5	0.4	0.4
externas	2.0	1.4	1.5	3.2
Transferencias	14.0	13.7	14.5	12.8
provinciales <sup>b</sup>	6.7	6.6	7.2	6.3
pasividades	6.3	5.8	5.9	4.5
otras	1.0	1.3	1.4	2.0
Economías a realizar	0.0	0.0	-0.4	-0.2
<b>Ahorro Corriente del Gobierno Nacional <sup>a</sup></b>	-1.0	-1.9	-2.7	-2.9
<b>Ahorro Corriente de las Empresas Públicas</b>	0.5	0.2	-0.6	-1.2
<b>Financiamiento por emergencia económica <sup>d</sup></b>	0.4	0.1	0.8	0.1
<b>Erogaciones de capital del Sector Público Nacional (neto)</b>	4.2	5.1	5.4	4.0
Inversión real	3.9	4.7	5.6	4.1
Otras erogaciones de capital (neto)	0.3	0.4	-0.2	-0.1
<b>Necesidad de financiamiento del Sector Público Nacional</b>	4.1	6.7	7.9	8.0
Financiamiento interno (neto)	3.1	3.5	5.7	7.5
Financiamiento externo (neto)	1.0	3.2	2.2	0.5

<sup>1</sup> Datos de ejecución presupuestaria.

<sup>2</sup> Datos del presupuesto definitivo; las cifras de ejecución presupuestaria no están disponibles.

<sup>3</sup> Datos del presupuesto original elaborados en el mes de noviembre; las cifras correspondientes al presupuesto definitivo no están disponibles.

<sup>a</sup> Administración Nacional más Sistema Nacional de Seguridad Social.

<sup>b</sup> Incluye los importes de la Coparticipación Impositiva correspondientes a las provincias.

<sup>c</sup> Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

<sup>d</sup> Régimen de ahorro obligatorio.

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, con base en datos de la Secretaría de Hacienda.

A partir del cambio de gobierno, la mejora de las cuentas fiscales constituyó uno de los objetivos centrales del primer programa de estabilización aplicado por la administración Menem. La misma debía resultar básicamente de la recomposición inicial del nivel tarifario y de la reimplantación de los derechos de exportación. El nuevo gobierno anunció, por otra parte, que se enviaría al parlamento un proyecto de ley de reforma tributaria a la brevedad y resolvió suspender un conjunto de beneficios recibidos por el sector privado como consecuencia de las desgravaciones contempladas en diversos regímenes de promoción industrial. Las medidas relativas al ajuste fiscal de corto plazo que requerían aprobación parlamentaria fueron reunidas en la "Ley de Emergencia Económica". Otro conjunto de disposiciones orientadas a regular la transferencia o venta de activos públicos constituyeron la "Ley de Reforma del Estado". Ambas fueron aprobadas por el Congreso dentro de los primeros sesenta días de la nueva administración. La Ley de Reforma Tributaria, en cambio, recién resultaría sancionada en diciembre.

El éxito antiinflacionario inicial del programa fue uno de los factores que afectaron en forma favorable la recaudación fiscal. Los ingresos del Tesoro aumentaron visiblemente a partir de julio (Cuadro 14) y en el lapso setiembre-noviembre fueron superiores en más de 70% a los generados en el mismo período del año anterior. El aporte decisivo a la mejora de la recaudación provino de los recientemente reimplantados impuestos a la exportación. La Aduana generó desde entonces alrededor de 25% de los ingresos tributarios totales. El gobierno se había comprometido, sin embargo, a reducir progresivamente los derechos de exportación, lo que combinado con el progresivo atraso tarifario inducido por el plan, hacía que la situación fiscal pudiese calificarse aún como frágil. En el período setiembre-noviembre de 1989, pese a que los gastos del Tesoro crecían en relación con los meses precedentes, se obtuvieron superávit operativos superiores a los 100 millones de dólares mensuales. Estos resultados financieros del Tesoro fueron los mejores alcanzados desde el Plan Austral.

Como consecuencia de la aceleración inflacionaria iniciada en diciembre de 1989, se produjo una nueva caída de los ingresos tributarios reales, pero en este caso las cuentas del Tesoro siguieron arrojando superávit operativos, debido a la violenta reducción de los egresos corrientes (Cuadro 14).

La caída del gasto se debió en parte a diversas medidas contenidas en el Plan Bonex. El gobierno resolvió, por ejemplo, prohibir por 4 meses las licitaciones para compra de bienes e inversiones del Estado, y en la tentativa de aumentar el control sobre las empresas públicas se estableció que las compras y contrataciones de las mismas deberían ser autorizadas por el Ministerio de Economía. Se

**Cuadro 14. ARGENTINA: DEFICIT OPERATIVO DE TESORERIA**

	Ingresos Totales	Egresos Opera- tivos	Déficit Opera- tivo	Déficit Operativo (millones dls ctes.)
Período	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>1989</b> Enero	94.2	105.5	11.3	76.9
Febrero	126.8	147.2	22.1	110.0
Marzo	86.3	138.4	52.1	168.8
Abril	40.0	98.7	58.7	146.0
Mayo	248.0	93.4	-155.0	-258.8
Junio	122.9	105.2	-17.6	-18.2
Julio	62.4	83.9	21.6	32.2
Agosto	104.5	110.2	5.8	26.1
Septiembre	120.8	100.2	-20.5	-114.4
Octubre	122.0	98.1	-23.9	-130.7
Noviembre	137.9	110.2	-27.6	-123.2
Diciembre	101.3	100.5	-0.8	-2.2
<b>1990</b> Enero	101.0	82.1	-27.6	-95.8
Febrero	83.7	65.0	-18.7	-52.9
Marzo	78.1	63.6	-14.2	-53.2
Abril	95.8	68.4	-27.4	-106.8
Mayo	112.0	84.0	-28.0	-133.5
Junio	127.0	102.6	-24.2	-109.5

(1) Deflactados por precios combinados. Promedios mensuales, base: 1988=100.

(2) Evaluado al tipo de cambio libre promedio del período (promedio mensual).

**Fuente:** FIEL.

decidió también la creación de un fondo unificado de las empresas del estado y se anunció que la banca oficial sería reestructurada. Más tarde, a comienzos de marzo del 90 se anunció un nuevo conjunto de medidas fiscales de emergencia: se suspendió por sesenta días el pago a contratistas de obras públicas y el reconocimiento de mayores costos, se suspendieron todos los trámites de contrataciones y licitaciones, como también los reembolsos a las exportaciones. Se prorrogó la suspensión de las desgravaciones y demás beneficios de los regímenes de promoción industrial y se anunció que se procedería a reestructuraciones en áreas de la Administración Central, con supresión de secretarías, subsecretarías, etc.

Sin embargo, el principal factor, entre los que contribuyeron a la caída del gasto público real, fue la contracción de las remuneraciones de los agentes estatales y del sector pasivo. Los egresos operativos del Tesoro en el primer trimestre de 1990 se ubicaron un 46% por debajo del nivel registrado un año atrás. Esta caída, centrada en la reducción del nivel real de los salarios del personal estatal y en la suspensión y el no pago de compras de insumos, afectó en forma perceptible a la economía pública, generando un mayor deterioro de los servicios, desmoralización del trabajo e intensos conflictos laborales en ciertas áreas, como en la administración de justicia y en la educación. El estado de 'represión' del gasto que llevó a la mejora alcanzada en las cuentas fiscales a comienzos de 1990, plantea serias dudas en relación con las posibilidades de mejorar en el futuro los resultados fiscales obtenidos (incrementando el superávit operativo hasta aproximarlos al superávit comercial esperado, según se ha comprometido en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional) y aún de preservar lo ya alcanzado. En el segundo semestre de 1990 el gobierno intentará, según se describió en la introducción, un nuevo esfuerzo de ajuste fiscal, que se basará, de acuerdo con los anuncios efectuados, en reducciones del empleo, contracción

de las remuneraciones reales y racionalización de empresas públicas.

## VI. MONEDA Y FINANZAS

En materia monetaria y en relación con el primer episodio hiperinflacionario se destacan dos elementos: la pronunciada desmonetización de la economía (Cuadro 15) y el crecimiento exponencial de la deuda pública interna, que se expandió a una tasa superior al 60% mensual promedio entre febrero y junio de 1989 (Cuadro 17 y Gráfico 3).

**Cuadro 15. ARGENTINA: INDICE DE AGREGADOS MONETARIOS REALES <sup>a</sup> (1985=100)**

Período		M1	M3
<b>1985</b>		100.0	100.0
<b>1986</b>		146.9	160.5
<b>1987</b>		125.8	154.5
<b>1988</b>	1. trimestre	102.5	140.2
	2. trimestre	83.5	130.9
	3. trimestre	72.8	121.0
	4. trimestre	85.5	142.1
	Promedio	86.1	133.6
<b>1989</b>	Enero	98.3	164.4
	Febrero	97.0	163.4
	Marzo	90.1	156.4
	Abril	69.7	129.6
	Mayo	54.9	94.9
	Junio	47.2	80.4
	Julio	33.5	55.9
	Agosto	52.1	73.5
	Septiembre	62.7	87.4
	Octubre	81.0	103.8
	Noviembre	93.4	109.3
	Diciembre	101.2	85.4
	Prom.	73.4	108.7
<b>1990</b>	Enero	85.5	46.5
	Febrero	56.2	33.1
	Marzo	49.5	23.7
	Abril	64.1	32.8
	Mayo	74.1	39.5
	Junio	81.0	42.5
	Julio	92.4	47.1

<sup>a</sup> Promedios de saldos diarios por período, deflactados por precios combinados.

Fuente: BCRA.

Debe notarse, sin embargo, que el 'impuesto inflacionario' captado por el Banco Central se incrementó en forma importante durante la hiperinflación, a pesar de la contracción de los saldos reales (Cuadro 16).

El incremento de la deuda interna pública se asentó en dos factores principales. Uno de ellos fue la colocación de títulos, en particular de letras ajustables por el dólar libre. Esta fue la vía implementada por las autoridades monetarias en la tentativa de contener, mediante la oferta de sustitutos, el ascenso del dólar libre iniciado en febrero. Pese a las favorables condiciones de plazo

**Cuadro 16. ARGENTINA: IMPUESTO INFLACIONARIO (Porcentajes)**

Período		M1 PBI	Imp.Inf. M1	Imp.Inf. PBI
1985				3.33
1986				2.90
1987				4.85
1988	1 trimestre	3.9	35	1.38
	2 trimestre	3.2	50	1.61
	3 trimestre	2.7	54	1.45
	4 trimestre	3.4	16	0.53
Total 1988				4.97
1989	1 trimestre	3.7	31	1.16
	2 trimestre	2.2	160	3.52
	3 trimestre	1.7	82	1.39
	4 trimestre	3.3	37	1.22
Total 1989				7.29
1990		2.1	163	3.42

El impuesto inflacionario para cada mes "t", fue calculado con datos mensuales, según la fórmula:  $(\text{Imp. Inf.})_t = \frac{m_t - 1}{p_t / (1 + p_t)}$ , donde  $m_t - 1$  son los saldos monetarios reales en el mes t-1 y  $p_t$  es la tasa de inflación (medida por precios combinados) en el mes t.

**Fuente:** Elaboración propia sobre datos de BCRA e INDEC. Los precios están medidos con el índice combinado mayoristas-consumidor.

y rendimiento con que estas letras fueron ofrecidas, no tuvieron efecto perceptible sobre el curso del tipo de cambio libre, revelando la ineficacia de la política monetaria en un contexto en que cualquier deuda del gobierno era percibida como altamente riesgosa. El segundo elemento que contribuyó a la acelerada expansión de la deuda fue el alza de las tasas de interés nominales y, en consecuencia, de los réditos sobre las elevadas reservas bancarias compulsivas y los depósitos indisponibles de entidades financieras en el Banco Central. La deuda remunerada del Banco Central creció alrededor de 20% en términos reales entre marzo y junio, a pesar del vertiginoso incremento de los precios nominales en ese mismo lapso. Es interesante observar que la licuación de los activos monetarios privados y la 'huida' de activos financieros domésticos durante la hiperinflación no tuvo contrapartida semejante en la evolución de la deuda pública (aunque el valor de la misma en dólares corrientes se redujo como consecuencia del fuerte ascenso del tipo de cambio real). Esta peculiaridad del proceso hiperinflacionario en la Argentina dejaba un problema financiero complejo al nuevo gobierno, particularmente por la endogeneidad de la oferta monetaria derivada de los réditos de intereses sobre los pasivos del Banco Central.

La deuda interna pública parece mostrar, en efecto, un comportamiento asimétrico, con rasgos comunes en los distintos intentos de estabilización desarrollados en los últimos años. Por un lado, tendió a expandirse en términos reales en las fases iniciales de 'desinflación' y retraso cambiario, como resultado de la absorción, por el Banco Central, de parte de la expansión de la cantidad de dinero (generada en medida importante por el sector externo) motivada por la necesidad de controlar el ritmo de crecimiento monetario. Las elevadas tasas de interés reales actuaron en el mismo sentido. Pero la deuda no se redujo, o aún creció más acentuadamente en las fases de aceleración inflacionaria y desmonetización que siguieron a los sucesivos programas. Esta expansión se origina en los incrementos de las tasas de interés



Cuadro 17. ARGENTINA: DEUDA INTERNA REMUNERADA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO

Período	Deuda del tesoro <sup>1</sup>	Deuda remunerada del Banco Central <sup>1</sup>	Deuda total <sup>1</sup>	Deuda total en US \$ corrientes (saldo promedio) <sup>2</sup>	Deuda total/M3 (%) <sup>3</sup>	Deuda total sobre (M3-M1) (%) <sup>4</sup>
<b>1986</b>						
1 trimestre	15.4	92.8	108.1	5025.2	43.9	73.4
2 trimestre	16.7	101.6	118.3	5960.9	43.5	67.9
3 trimestre	16.9	105.9	123.0	6277.9	45.7	68.2
4 trimestre	22.3	99.7	122.0	5772.0	44.7	65.6
<b>1987</b>						
1 trimestre	36.9	97.5	141.4	6166.7	51.8	76.7
2 trimestre	45.2	104.7	150.0	6528.4	54.8	80.7
3 trimestre	51.6	95.5	147.1	6097.8	57.9	82.6
4 trimestre	56.1	83.3	137.0	5891.9	62.1	88.5
<b>1988</b>						
1 trimestre	60.9	90.7	151.6	6121.9	65.8	91.4
2 trimestre	54.5	101.9	156.7	7239.8	73.3	97.0
3 trimestre	45.8	111.5	157.4	8213.0	80.0	104.0
Octubre	38.5	124.1	162.6	9400.4	75.2	98.0
Noviembre	37.7	130.9	168.6	9904.3	73.8	95.2
Diciembre	39.6	135.9	175.6	10696.4	71.6	94.8
<b>1989</b>						
Enero	42.5	147.6	190.0	11708.4	70.5	91.3
Febrero	56.4	151.2	207.0	9508.2	76.9	99.3
Marzo	75.2	152.4	227.7	7477.7	87.9	112.9
Abril	88.5	157.5	246.1	7725.1	117.1	148.6
Mayo	65.5	186.2	251.7	7169.4	162.5	210.5
Junio	66.8	182.3	249.1	5230.7	189.7	246.6
Julio	36.7	93.0	129.8	5234.1	145.3	194.0
Agosto	34.5	106.9	141.1	6582.2	116.7	162.8
Septiembre	35.4	115.5	150.9	7563.8	105.1	145.3
Octubre	36.4	121.6	158.1	7591.4	93.7	134.7
Noviembre	41.7	118.5	158.4	6344.1	89.4	133.9
Diciembre	42.1	89.7	132.5	5811.6	115.3	200.6
<b>1990</b>						
Enero	3.5	1.5	5.0	249.2	7.0	23.1

<sup>1</sup> Deflactada por precios combinados. Promedios de saldos de fin de mes, base: dic. de 1985 = 100.

<sup>2</sup> Evaluada al tipo de cambio libre promedio del período.

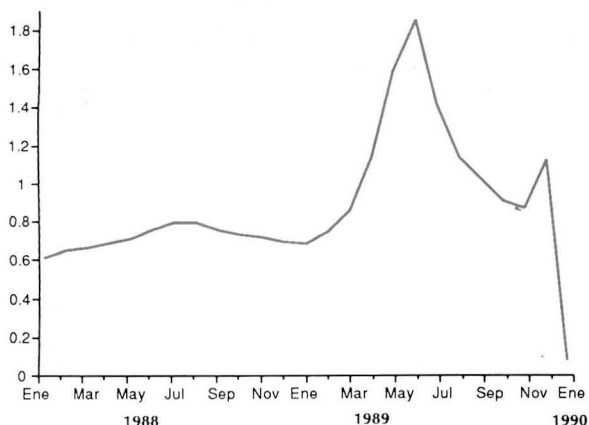
<sup>3</sup> Cociente entre saldos de fin de mes de la deuda interna pública y promedios mensuales de saldos diarios de M3 total (no se incluye en la deuda el crédito bancario a organismos oficiales, excepto cuando se trata de títulos).

<sup>4</sup> Cociente entre saldos de fin de mes de la deuda interna pública y promedios mensuales de saldos diarios de depósitos remunerados en el sistema financiero (M3-M1).

Fuente: BCRA.



**Gráfico 3. ARGENTINA : DEUDA PUBLICA INTERNA  
TOTAL SOBRE M3 (%)**



asociadas a las expectativas de mayor inflación, en el deterioro de las cuentas fiscales y también en el rol que suele asumir el Banco Central como prestamista de última instancia, exigido por problemas de liquidez en segmentos del sector bancario derivados de la caída de la demanda de activos financieros domésticos.

Una secuencia de perfil semejante se registró también bajo el Plan BB, el primero de la administración Menem. La política monetaria se reveló nuevamente ineficaz para contener la burbuja cambiaria que llevó al fin del intento estabilizador, pero la culminación fue distinta: el Plan Bonex dió lugar a la ya comentada 'solución' del problema de la deuda pública interna (reflejada en el Gráfico 3).

El segundo episodio hiperinflacionario y el Plan Bonex provocaron una nueva e importante caída de la liquidez (Cuadro 15). Sin embargo, el incremento del tipo de cambio, ahora flotante, sólo se detuvo transitoriamente hasta mediados de enero, para reiniciarse luego con rapidez. El gobierno respondió en febrero con una fuerte restricción monetaria, exigiendo a los bancos, que perdían depósitos, la cancelación de redescuentos por iliquidez concedidos en los meses previos, y fijando límites estrechos para el endeudamiento de las entidades financieras con el Banco Central. Se

produjo entonces un hecho significativo y novedoso (particularmente en ausencia de un plan de estabilización consistente): fuertemente presionados por el gobierno para encuadrar sus cuentas dentro de las regulaciones establecidas por la autoridad monetaria, los bancos liquidaron divisas (o forzaron a su vez a sus clientes a cancelar créditos, lo que hicieron también reduciendo sus posiciones netas en moneda extranjera) y se produjo, al inicio de marzo, un exceso de oferta en el mercado cambiario. Si hasta aquí, a lo largo de sucesivos episodios, la política monetaria se había revelado ineficaz para incidir sobre el curso del tipo de cambio (libre o paralelo, según el momento), en este caso, operando sobre los bancos prácticamente al borde de la quiebra, forzados por las regulaciones institucionales a 'demandar dinero', la acción del Banco Central contribuyó a contener la burbuja cambiaria.

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

Durante el primer episodio hiperinflacionario, los rasgos principales de la dinámica de precios nominales pueden sintetizarse de la siguiente manera (Cuadro 18):

1. El aumento del dólar libre lideró la aceleración, llevando el dólar real a un nivel sin precedentes hacia mediados de año (Cuadro 19);
2. Las variaciones de los salarios nominales fueron sistemáticamente inferiores a la variación del índice de precios al consumidor, aunque significativamente superiores a la tasa de inflación del mes precedente (es decir que se 'quebró' el patrón habitual de evolución de los salarios nominales medios, consistente con una hipótesis de indexación a la inflación precedente, con periodicidad mensual, aunque esto no impidió una pronunciada caída de las remuneraciones reales);
3. El aumento de los precios industriales, que tendieron a 'dolarizarse', fue mayor que el verificado por el IPC;

Cuadro 18. ARGENTINA: TASAS DE VARIACION MENSUAL DE ALGUNOS PRECIOS BASICOS

Período	Componentes del IPC								Tipos de cambio				Salarios ind.
	IPC-NG	IPM-SA	Industria	Indum.	Servicios	Tarifas	Alim-beb	Carnes	FVL	Paralelo	Export.	Import.	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
1989													
Enero	8.92	6.39	6.11	4.30	12.42	7.05	9.78	4.42	28.73	6.64	4.08	6.34	9.79
Febrero	9.59	7.20	9.08	7.29	9.55	9.59	9.84	9.10	5.23	46.54	6.04	7.70	7.49
Marzo	17.00	15.79	18.03	20.87	16.25	9.91	18.40	23.57	2.06	64.62	40.23	5.46	10.08
Abril	33.37	52.11	46.96	63.70	23.84	20.38	32.53	20.44	13.90	53.45	75.10	190.93	29.04
Mayo	78.47	105.61	94.59	80.12	68.79	48.49	78.63	75.78	95.94	113.34	172.57	133.91	46.86
Junio	114.50	141.24	112.19	97.60	94.17	72.02	129.30	197.90	81.67	206.82	50.34	61.96	104.14
Julio	196.60	236.17	185.84	181.00	177.37	328.05	189.00	156.00	220.95	58.60	170.37	169.44	142.96
Agosto	37.90	7.93	56.65	41.70	75.27	48.00	24.70	9.50	60.77	3.06	15.42	15.38	35.98
Septiembre	9.40	1.91	6.41	11.20	32.24	0.07	9.30	11.40	28.37	-2.20	0.00	0.00	23.54
Octubre	5.60	1.16	4.88	10.60	13.75	0.01	4.50	3.60	10.89	7.76	7.19	0.00	16.88
Noviembre	6.52	1.34	5.00	6.71	12.97	0.04	6.50	6.81	18.37	25.77	2.52	0.00	24.38
Diciembre	40.10	45.30	30.32	34.30	39.03	41.29	43.50	76.30	19.07	52.78	70.00	74.12	37.45
1990													
Enero	79.20	68.71	74.54	56.30	75.59	57.99	84.70	53.90	77.66	27.03	49.88	55.26	51.16
Febrero	61.60	88.77	67.27	51.30	59.69	96.08	57.80	63.10	53.57	108.81	121.11	108.55	76.98
Marzo	95.50	75.04	103.74	108.80	79.33	84.60	91.90	92.80	62.59	34.67	28.97	29.60	54.54
Abril	11.40	10.41	15.85	14.10	37.14	41.21	1.80	-6.40	10.37	2.82	3.98	4.07	36.57
Mayo	13.60	6.34	11.29	9.00	23.64	16.99	14.20	9.80	21.36	0.94	0.50	0.47	10.81
Junio	13.90	7.87	9.11	12.20	18.41	11.28	15.90	18.30	20.52	5.53	6.17	5.49	11.17
Julio	10.80	2.89	8.73	9.30	16.91	6.45	11.30	9.30	16.07	0.98	1.04	1.06	n.d.

(1) Índice de Precios al Consumidor, nivel general (IPC).

(2) Índice de Precios Mayoristas Nacional Sin Alimentos.

(3) Índice de Precios Industriales del IPC.

(4) Indumentaria IPC.

(5) Servicios IPC.

(6) Tarifas IPC.

(7) Alimentos y Bebidas.

(8) Carnes.

(9) Frutas, Verduras y Legumbres.

(10) Dólar Paralelo o Libre.

(11) Dólar Exportación.

(12) Dólar Importación.

**Fuente:** INDEC y BCRA.

4. Las tarifas y precios del sector público fueron ajustados sistemáticamente por debajo de la inflación. En junio de 1989, las tarifas reales se encontraban casi 45% por debajo de su nivel de comienzos del año.

Desde principios de junio, tres semanas después de las elecciones presidenciales, el crecimiento del tipo de cambio comenzó a desacelerarse. El cambio de expectativas generado por el anuncio de la anticipación del cambio de gobierno tuvo sin duda un papel importante en el fin de la burbuja

cambiaria. En los registros hiperinflacionarios de junio estaban seguramente presentes decisiones de incremento preventivo de los márgenes, frente a la proximidad del nuevo programa de estabilización. La inflación de julio, aunque elevadísima, ya no respondió a la mecánica típica del proceso hiperinflacionario y tuvo que ver, en cambio, con el 'shock' de tipo de cambio y tarifas públicas del nuevo programa, y la reacción de 'overshooting' de los precios privados, particularmente de los industriales, frente al mismo.

Cuadro 19. ARGENTINA: PRECIOS RELATIVOS (Sep. 1988=1) <sup>a</sup>

Período	Componentes del IPC								Tipo de cambio /IPC			Salario Real	
	PMNAL <sup>b</sup> IPC	IND IPC	Indum.	Serv.	Tarif.	Alim. bebidas	Carnes	FVL	Paralelo	Export.	Import.	(1)	(2)
<b>1989</b>													
Enero	0.92	0.96	1.20	1.08	0.93	1.02	1.01	1.11	0.95	0.92	0.95	1.14	1.20
Febrero	0.90	0.95	1.18	1.08	0.93	1.02	1.01	1.07	1.30	0.91	0.95	1.12	1.20
Marzo	0.89	0.96	1.22	1.07	0.87	1.03	1.06	0.93	1.85	1.11	0.87	1.05	1.11
Abril	1.02	1.06	1.49	1.00	0.79	1.03	0.96	0.80	1.87	1.27	1.66	1.02	0.91
Mayo	1.17	1.16	1.51	0.94	0.65	1.03	0.95	0.88	1.94	1.69	1.89	0.84	0.66
Junio	1.32	1.44	1.39	0.85	0.52	1.10	1.31	0.74	2.46	1.05	1.27	0.80	0.45
Julio	1.49	1.10	1.31	0.80	0.76	1.07	1.13	0.90	1.16	0.85	1.02	0.65	0.31
Agosto	1.47	1.25	1.35	1.01	0.81	0.97	0.90	0.94	1.11	0.91	1.09	0.64	0.55
Septiembre	1.09	1.22	1.37	1.23	0.74	0.97	0.92	1.10	1.06	0.89	1.07	0.73	0.68
Octubre	1.04	1.21	1.44	1.32	0.70	0.96	0.90	1.15	1.13	0.94	1.06	0.80	0.80
Noviembre	0.99	1.19	1.44	1.40	0.66	0.96	0.90	1.28	1.41	0.95	1.04	0.94	0.87
Diciembre	1.03	1.11	1.38	1.39	0.67	0.98	1.14	1.09	1.48	1.11	1.25	0.92	0.78
<b>1990</b>													
Enero	0.97	1.08	1.20	1.36	0.59	1.01	0.97	1.08	1.12	0.99	1.15	0.78	0.6
Febrero	1.13	1.12	1.13	1.35	0.71	0.99	0.98	1.03	1.23	1.16	1.27	0.85	0.56
Marzo	1.01	1.16	1.20	1.23	0.67	0.97	0.97	0.85	0.95	0.85	0.94	0.67	0.50
Abril	1.00	1.21	1.23	1.52	0.85	0.89	0.82	0.85	0.88	0.80	0.89	0.83	0.70
Mayo	0.94	1.19	1.18	1.65	0.88	0.89	0.79	0.90	0.84	0.76	0.84	0.80	0.84
Junio	0.89	1.14	1.17	1.72	0.86	0.91	0.82	0.96	0.82	0.75	0.82	0.79	0.82
Julio	0.83	1.12	1.15	1.81	0.82	0.91	0.81	1.00	0.81	0.73	0.80	n.d.	0.82

<sup>a</sup> Deflactados por el IPC-NG. Los tipos de cambio están deflactados por Índice de precios mayoristas no agropecuario nacional sin alimentos.

<sup>b</sup> Índice de precios mayoristas no agropecuarios deflactados por IPC-NG.

(1) Salarios industriales horarios normales deflactados por IPC-NG.

(2) Salarios industriales horarios normales deflactados por IPC-NG del mes t+1.

**Fuente:** elaboración propia con base en datos del BCRA e INDEC.

Además del ajuste inicial de tarifas y tipo de cambio, el gobierno intentó influir sobre el curso de los salarios nominales privados, negociados en convenciones colectivas, mediante pautas indicativas. En materia de precios, se descartó un congelamiento por decreto; en lugar de ello y con el mismo objetivo, la conducción económica negoció un acuerdo con representantes de empresas líderes, adoptando a cambio el compromiso de 'anclar' el tipo de cambio y las tarifas.

El programa encontró su primera dificultad importante en la negociación del acuerdo de precios. La devaluación y el ajuste tarifario fueron anunciados

el 9 de julio, pero el acuerdo con el sector privado recién se firmó unos diez días más tarde. Los precios industriales, que habían crecido por encima del IPC durante el desarrollo de la hiperinflación, se incrementaron fuertemente mientras se desarrollaban las negociaciones. Luego de varios días de tratativas el gobierno dejó de lado, a cambio del apoyo empresarial, el objetivo inicial de retrotraer los precios a niveles previos al lanzamiento del plan. De esta manera, el 'colchón' inicial de tipo de cambio y tarifas se redujo, comprimiendo los márgenes de maniobra que tendría en adelante la política de estabilización. Este episodio fue revelador de algunos de los límites del apoyo de los sectores empresariales al programa.

Los precios industriales (excluyendo alimentos industrializados) crecieron en julio -el mes del plan- casi 240% con respecto a su nivel promedio del mes precedente, ubicándose muy por encima del tipo de cambio comercial. Luego de este importante 'desajuste' inicial, el acuerdo de precios resultó efectivo, y combinado con el congelamiento del tipo de cambio y de las tarifas, determinó una caída progresiva de las tasas de inflación, que del pico de julio, próximo a 200%, descendió a 5.6% en octubre (Cuadro 18). La inflación 'residual' resultó<sup>4</sup> del comportamiento de los bienes de precios flexibles (principalmente de los alimentos frescos), pero muy especialmente de los servicios privados, que tendieron a crecer muy por encima de los restantes componentes del IPC (Cuadro 19). Comportamientos de similar naturaleza habrían de observarse nuevamente luego de la contención del segundo episodio hiperinflacionario, a partir de marzo de 1990.

El segundo episodio hiperinflacionario difirió del primero en un aspecto importante: si bien la raíz del mismo se encuentra también en el comporta-

miento del mercado cambiario, no hay signos de aceleración inflacionaria hasta el 'shock' devaluatorio y de tarifas de comienzos de diciembre, de modo que es éste el elemento que actúa como coordinador de expectativas de aceleración. Otra diferencia de la segunda hiperinflación con la primera surge del comportamiento de los salarios y de las tarifas públicas, que en este caso registran tasas de variación mucho más próximas a la inflación vigente y, en consecuencia, menores caídas reales.

Es interesante observar que luego de las hiperinflaciones reaparecen ciertos rasgos del régimen de alta inflación. Esto es observable en el Plan BB y en el comportamiento de la inflación desde abril de 1990. La dolarización de los precios parece un recurso al que se apela en el contexto de la aceleración de la burbuja cambiaria, pero una vez estabilizado el mercado cambiario, las decisiones de precio vuelven a fundarse en expectativas inflacionarias que incluyen otras variables determinantes de los costos futuros.

---

<sup>4</sup> Según el patrón observado también luego de los planes de estabilización que ascendieran al BB.