

Argentina

ARGENTINA	1987	1988	1989	1990
Crecimiento PIB (%)	2.2	-2.5	-4.6	-0.8
Agricultura	2.9	-0.6	-2.4	14.2
Industria	-0.5	-6.9	-7.0	-9.2
Minería	0.2	9.5	3.2	0.3
Construcción	14.7	-14.5	-31.6	-15.8
Comercio	1.4	-6.3	-8.1	
Consumo privado	3.4	-7.7	-5.7	
Formacion bruta de capital fijo	14.0	-15.9	-27.4	
Variacion de existencias	-63.4	-434.3	-105.1	
Exportaciones	-1.0	21.6	4.6	
Importaciones	6.1	-11.4	-17.5	
Inflación (Crecimiento % anual)	174.8	387.7	4924.0	1343.9
Crecimiento M1	124.4	337.6	2863.4	
Tipo de cambio real (Indice FMI)	75.6	84.4	72.8	84.9
Exportaciones de bienes (US\$ Mill.)	6359.0	9160.0	9573.0	12252.0
Importaciones de bienes	5384.0	4907.0	4199.0	4027.0
Balanza comercial	975.0	4253.0	5374.0	8225.0
Balanza en cuenta corriente	-4231.0	-1593.0	-1292.0	1533.0
Cambio en reservas	-2213.0	1921.0	-1558.6	2803.0
Reservas internacionales		4978.0	3419.4	6223.6
Deuda externa total (US\$ Mill.)	58324.0	5847.0	63314.0	67500.0
Déficit fiscal (% del PIB)	6.7	7.9	8.0	4.0
Tasa de desempleo	5.9	6.3	7.0	7.4
Salario real (Crecimiento % anual)	-7.9	-3.9	-14.8	-15.3

Fuente:

- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. CEPAL.
- Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Naciones Unidas.
- International Financial Statistics. FMI.

Por diferencias entre las fuentes estadísticas, estas cifras pueden no coincidir con las publicadas en el informe.

Argentina

Mario Damill y
Guillermo Rozenwurcell*

I. INTRODUCCION Y SINTESIS

En 1990 y el primer semestre de 1991, la inestabilidad de la economía argentina se manifestó con particular intensidad. A comienzos de 1991 una corrida cambiaria causó una pronunciada aceleración del ritmo inflacionario, que llevó a la renuncia del ministro de Economía. Su sucesor, Domingo Cavallo, abandonó el régimen de cambio flotante; desde el primero de abril rige la convertibilidad del austral a una paridad fija de diez mil australes por dólar. Esta es una pieza central en el nuevo intento de estabilización.

Aproximadamente un año atrás, en los primeros meses de 1990, se había vivido otra situación crítica. Una corrida cambiaria detonó por entonces el segundo acontecimiento hiperinflacionario desde el derrumbe del último programa de estabilización del gobierno radical, el plan Primavera ¹.

¹ La corrida tuvo a su vez origen en un "shock" de política ejecutado en diciembre de 1989. Se aguardaba un reajuste del primer programa de estabilización del gobierno Menem, el plan BB, esencialmente a través de pequeños retoques en el tipo de cambio nominal y en la tarifas públicas, que permitieran preservar el esquema de política de ingresos vigente desde mediados del año. Las autoridades optaron, en cambio, por una

Entre estas dos corridas cambiarias, es decir, desde marzo hasta diciembre de 1990, la inflación tuvo un comportamiento relativamente estable, con un promedio de 11% mensual. En este lapso la política antiinflacionaria del gobierno se basó casi exclusivamente en instrumentos fiscales y monetarios. El cambio flotante y la libertad de precios vigente desde fines de 1989 redujeron el ámbito de las políticas de ingresos a la fijación de las tarifas públicas y de los salarios pagados por el sector estatal. En esta fase hubo dos intentos importantes de profundización del ajuste fiscal (en marzo y en septiembre), con resultados efímeros.

maxidevaluación y un fuerte ajuste tarifario, al tiempo que anunciaban desregulaciones de precios privados y la intención de reprogramar los vencimientos de la deuda pública interna. Este explosivo conjunto de medidas inició la intensa corrida cambiaria. Una semana más tarde se inauguraba el régimen de cambio flotante. La corrida continuó hasta febrero del 90, con un "interludio" a comienzos de enero, cuando el plan Bonex (instrumentado el primero de enero) produjo una violenta reducción de la liquidez. Este plan consistió en la conversión de la deuda interna pública y de los depósitos de particulares en los bancos en títulos de deuda externa. (Cf. Damill, M. Frenkel, R. "Hiperinflación en Argentina: 1989-90", *Documento CEDES*, número 62, 1991, y *Coyuntura Económica Latinoamericana*, número 1, año 1990, páginas 38-39).

* Investigadores del área de economía del CEDES. Este trabajo contó con la colaboración de Gustavo Baez, Roxana Carelli, Laura Golo Vanevsky y Gustavo González.

La política monetaria presentó una sucesión de marchas y contramarchas. Frente a un mercado cambiario con exceso de oferta de divisas desde el final de la segunda hiperinflación, el Banco Central optó en algunos momentos por intervenir para frenar la caída de la paridad. Cuando decidió retirarse del mercado a fin de lograr un mejor control de la cantidad de dinero, la caída del tipo de cambio se acentuó. La persistente apreciación del austral se sumó al progresivo deterioro de las cuentas fiscales, que mostraban un panorama muy desfavorable hacia fin de año. Ambos factores alimentaron la corrida de inicios de 1991.

El nuevo intento de estabilización tiene lugar en una economía que presenta rasgos particularmente críticos. La propensión del régimen de alta inflación a devenir en hiperinflación, el persistente desequilibrio fiscal, la fragilidad financiera y las dificultades en las negociaciones con los acreedores externos alimentan el elevado grado de incertidumbre en que operan los agentes económicos. En tal contexto, la evolución de los principales indicadores de desempeño macroeconómico ha sido marcadamente negativa.

El PIB cayó en 1990 a un nivel similar al de 1982, que fuera el más bajo de la década pasada. La inversión bruta interna descendió a casi 7% del PIB, por debajo de todos los registros precedentes. El desempleo abierto y el subempleo alcanzaron también sus máximos históricos en el primer semestre de 1990, aunque descendieron posteriormente. Se registraron violentas oscilaciones de precios relativos. El tipo de cambio real, luego de una rápida elevación a mediados de 1989, y otra a comienzos de 1990, descendió en forma persistente desde entonces, alcanzando niveles que sólo encuentran antecedentes en 1980. En diciembre de 1991 la paridad real para las exportaciones agropecuarias equivalía al 50% de la vigente en el momento inicial del plan Austral, a mediados de 1985. Los salarios reales industriales, luego de una recuperación en el segundo semestre de 1990, se ubicaron tan sólo 7% por encima del promedio de

1982, el más bajo de los años ochenta. Resultaron 20% inferiores al pico alcanzado a inicios del gobierno de Alfonsín, en 1984.

Esto contrasta con el logro, en 1990, de un superávit comercial récord, superior a los 8.000 millones de dólares, que permitió obtener por primera vez desde 1978 un resultado positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. No obstante, en ausencia de un superávit fiscal primario suficiente para permitir al sector público "comprar" el excedente de divisas sin emisión, éste favoreció la intensa apreciación del austral a partir de marzo de 1990. Esta fue parcialmente "corregida" como resultado de la reciente corrida cambiaria, de manera que el bajo nivel de la paridad real constituye, promediando 1991, un problema central para el esquema de convertibilidad monetaria.

El plan de estabilización aplicado a partir de abril de 1991 tiene los siguientes elementos fundamentales:

- Un conjunto de acciones orientadas a mejorar las cuentas fiscales, las cuales se deterioraron significativamente desde mediados de 1990. Se incluyen aquí diversas medidas impositivas aprobadas por las Cámaras en febrero, como también nuevos ajustes de tarifas dispuestos en marzo (que incluyeron algunas bajas, en especial para consumos industriales de energía eléctrica y gas, así como para el gasoil). Se propone una acción fiscalizadora más intensa dirigida a reducir los elevados índices de evasión impositiva. Se anunció, por otra parte, una política de estricta contención del gasto público, luego de importantes aumentos en las remuneraciones en marzo;

- El establecimiento de la *convertibilidad* del austral por ley del Congreso. Esta obliga al Banco Central a mantener reservas de oro, divisas o títulos en moneda extranjera por un monto equivalente al 100% de la base monetaria (como mínimo), a la paridad establecida por la ley;

- Una *reforma arancelaria*, que significó una fuerte reducción del arancel promedio y la eliminación de derechos específicos de importación, y

- La prohibición del establecimiento de cláusulas de *indexación* en los contratos de todo tipo. Este último aspecto se combinó con la definición de pautas de ajuste, particularmente para determinados servicios (colegios, sistemas de medicina prepaga, rentas de inmuebles) que tendieron a impedir que los precios reflejaran en el mes de abril, al inicio del plan, las elevadas tasas de inflación que se habían registrado desde el inicio de 1991.

Mediante la fijación del tipo de cambio de convertibilidad, el congelamiento de las tarifas públicas y la desindexación de los contratos, el plan procuraba obtener una rápida y sustancial caída de las tasas de inflación. Esto permitiría mejorar la paridad real. Se esperaba también que el aumento del poder adquisitivo de los salarios, la reaparición del crédito comercial y la caída de las tasas de interés que debían resultar de este esquema de política produjeran una recuperación de los niveles de actividad. Esto, a su vez, produciría un aumento de la recaudación tributaria, debido a la fuerte gravitación de los impuestos de alta elasticidad-ingreso. La mayor recaudación produciría una sustancial mejora de los resultados fiscales, que resultaba imprescindible puesto que en el nuevo contexto el sector público no puede contar con financiamiento monetario del Banco Central.

En líneas generales el efecto impacto del plan fue el esperado, con una importante excepción: salvo casos aislados, no hubo caída de precios nominales. La inflación cayó marcadamente y también lo hicieron las tasas de interés nominales y reales, el poder adquisitivo de los salarios aumentó y reapareció el crédito comercial. La recuperación de la demanda agregada y de los niveles de actividad produjo un apreciable repunte de la recaudación fiscal. Esto permitió recomponer en alguna medida los niveles del gasto público (excesivamente reprimido durante la gestión precedente) y, simultánea-

mente, alcanzar un resultado operativo positivo para el sector público consolidado². Sin embargo, no se observaron signos de la **deflación** que se requería para corregir un grave problema congénito del plan de convertibilidad: el muy bajo punto de partida del tipo de cambio real.

El programa nació, por lo tanto, con esta debilidad central. El gobierno confiaba en que la reducción de la incertidumbre cambiaría, el efecto de la apertura comercial, y las negociaciones sector por sector que realizaba la Secretaría de Industria con el objeto de obtener acuerdos de precios a cambio de ciertas concesiones (impositivas, tarifarias, crediticias), debían producir una *caída* de los precios nominales, particularmente en el sector industrial. Así, el tipo de cambio tendería a corregirse en virtud de la caída del promedio de los precios nominales. Sin embargo, no sólo no se observó tal reducción, sino que la inflación "residual", luego del lanzamiento del plan, ha sido muy elevada en relación con la inflación internacional y por lo tanto el retraso cambiario continúa profundizándose.

La evolución de los precios en los mercados de servicios y de bienes de "precios flexibles", así como de los salarios, serán las claves en lo inmediato. Las perspectivas no son, sin embargo, favorables. La marcada estacionalidad de los bienes de precio flexible en el período que va de junio a septiembre, y la elevada presión por una reindexación de los salarios, actúan en contra de la estabilización. Esta inflación residual relativamente alta deteriora la credibilidad de todo el esquema de política, y contribuye a configurar un panorama en el que la probabilidad de un nuevo proceso de huida de la moneda doméstica es elevada.

El Banco Central cuenta con medios para hacer frente a una corrida, pues las reservas son suficientes para respaldar el total de la base monetaria. Sin

² Aunque insuficiente para hacer frente a los flujos de pagos financieros que el sector público debe enfrentar.

embargo, la absorción de circulante generada por una corrida contra el austral provocaría una fuerte iliquidez en el sistema bancario. Esto podría llevar a una crisis financiera que, muy probablemente, pondría fin al programa. Naturalmente, el impacto dependerá de la dimensión de la corrida y de la crisis, como también de la coherencia política que el gobierno pueda mantener en tales circunstancias. Y este último, sin duda, no es uno de los puntos fuertes de la actual administración.

En septiembre y octubre se realizarán elecciones nacionales, en las que se renovará parcialmente la composición de las cámaras legislativas. También serán elegidos nuevos gobernadores de provincias. La proximidad de una elección de tal importancia hace más difícil el manejo de la economía, no sólo por las presiones propias de los períodos preelectorales, sino también por los efectos sobre las expectativas. Si las dificultades del plan dan cuerpo a la creencia de que "habrá un cambio de política después de las elecciones", los agentes económicos buscarán anticiparse. En el actual contexto, esto significa más presiones sobre las reservas de divisas del Banco Central, e incluso una nueva corrida contra el austral.

Otro frente crucial es, naturalmente, el fiscal. El superávit operativo obtenido a comienzos del segundo trimestre de 1991 es aún insuficiente para hacer frente a los pagos financieros que el gobierno deberá enfrentar, y es difícil alcanzar el incremento de la recaudación requerido. En el actual esquema de política, el sector público no puede contar con financiamiento monetario del Banco Central. Las posibilidades de colocación de deuda interna son muy limitadas. Por último, a mediados de 1991 están en curso las negociaciones con el FMI por un nuevo crédito **stand-by**, que se muestran muy complicadas y determinarán además la reanudación de relaciones con la banca comercial. El organismo demandaría, según hicieran público funcionarios del gobierno, un nuevo incremento de la alícuota del IVA y del impuesto a los combustibles, así como un incremento de tarifas y la reimplantación

de derechos de exportación. Las primeras de estas medidas, por su impacto inflacionario, tendrían en lo inmediato efectos negativos sobre el esquema de convertibilidad. La reimplantación de derechos de exportación, por su parte, es difícilmente imaginable con la actual paridad cambiaria, y despertaría una fuerte resistencia de parte del sector agropecuario. Constituiría además un retroceso en una línea de política que el gobierno ha sostenido con creciente énfasis desde fines de 1989.

Los problemas en las negociaciones con el Fondo alimentan las dudas sobre la factibilidad del plan. La acumulación de tensiones desde diversos flancos sobre el esquema de convertibilidad permite prever nuevas turbulencias para la economía argentina en los meses previos a las elecciones. Incluso bajo la hipótesis más optimista, que supone que esas turbulencias podrán ser superadas, cabría esperar modificaciones importantes del esquema después de los comicios. Lo que entonces suceda estará condicionado, sin duda, por el resultado de la votación.

II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA

A. La demanda global

El PIB se redujo en 0.8% en 1990 de acuerdo con cifras provisionales; fue éste el tercer año consecutivo de resultados negativos (Cuadro 1). La caída acumulada en el trienio se aproxima a 8%. Con ella el PIB retornó, medido a precios de 1970, a un nivel similar al de 1982, el mínimo de la década de los ochenta. La reducción del producto fue, con todo, menor que lo que hacían prever los extremadamente bajos niveles de actividad de la primera mitad del año, resultado del impacto del proceso hiperinflacionario. En esa fase, debido a la caída de las remuneraciones reales y al aumento de la incertidumbre, se produjo una marcada contracción de la demanda y se observaron signos de desarticulación del proceso productivo y de los intercambios en diversos mercados.

Cuadro 1. ARGENTINA: EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS

	1989	1990	1991
Producto Bruto Interno	-4.6	-0.8	n.d
Producto manufacturero	-7.7	-9.2	4.8 *
Tasas de desempleo abierto	7.0	7.4 ^a	n.d
Inflación [IPC] ^b	4924	1343.9	232.1
Precios relativos ^c			
Salario real	100	100	99.3
Tipo de cambio de exportación	100	72.6	54.7
Tarifas públicas del IPC	100	103.3	102.3
Servicios del IPC	100	152.7	184.0
Bienes industriales del IPC	100	102.3	107.7
Balance de pagos (millones dólares corrientes) ^d			
Exportaciones	9573	12252	5400
Importaciones	4199	4027	2450
Saldo comercial	5374	8225	2950
Saldo en cuenta corriente	-1292	1533	n.d
Variación de reservas	-6885	2803	-926
Déficit fiscal/PBI	8.0	4.0 ^e	2.0 **
Agregados monetarios ^f			
M1	100	76	78
M3	100	35	39

^a Promedio 1990.

^b Ultimos doce meses.

^c Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por IPC excepto tipo de cambio (deflactado por IPM s/ Alimentos). Las cifras de 1991 corresponden al primer cuatrimestre.

^d Las cifras de 1991 corresponden al primer cuatrimestre.

^e Elaboración propia en base a CECE.

^f Promedios anuales, base 1989=100. Deflactados por precios combinados. Las cifras de 1991 corresponden a los primeros cinco meses.

* Crecimiento del primer trimestre de 1991 con respecto a igual período del año anterior.

** Superávit presentado en la negociación con el FMI.

Fuente: BCRA, INDEC, FIEL, CECE.

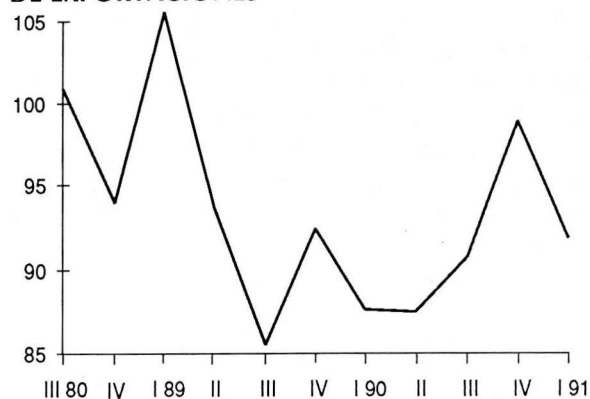
La menor inestabilidad de la segunda parte del año dio lugar a una recuperación de cierta importancia, particularmente en la actividad manufacturera (Gráfico 1). El PIB industrial desestacionalizado del

cuarto trimestre de 1990 fue casi 7% superior al del mismo período del año anterior. Debido a la reducción de las importaciones (alrededor de 8% en el último año) la caída de la oferta global superó

a la del producto. El descenso de la oferta global acumulado en los últimos tres años alcanzó el 10% (Cuadro 2).

El único componente de la demanda global que se comportó expansivamente (característica observada en los dos años precedentes) fue la exportación. Las ventas externas en valores constantes se incrementaron en 18% en 1990 y su participación en el PIB superó el 24%. Una década atrás equivalían a apenas 11.4% del PIB. Los restantes componentes de la demanda global presentaron tasas de variación negativas. La inversión bruta interna a precios constantes se ha reducido a tan sólo 7.3% del PIB, el nivel más bajo de las series históricas.

Gráfico 1. ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO REAL DE EXPORTACIONES



Cuadro 2. ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

	Tasas anuales de crecimiento					Participación en el PIB		
	1896	1897	1988	1989	1990 *	1980	1989	1990 *
Oferta global	6.6	2.5	-3.5	-5.5	-1.4	118.3	108.4	108.0
PBI a precio de mercado	5.6	2.2	-2.5	-4.4	-0.8	100.0	100.0	100.0
Importaciones	17.5	6.1	-11.4	-17.4	-8.2	18.3	8.4	8.0
Demanda global	6.6	2.5	-3.5	-5.5	-1.4	118.3	108.4	108.0
Demanda interna	9.1	3.1	-7.2	-3.3	-12.6	106.9	88.8	83.5
1. Inversión bruta interna	16.6	17.1	-10.8	-30.6	-17.3	23.7	8.7	7.3
a. Inversión bruta fija	8.1	14.0	-15.9	-27.1	-15.5	22.8	8.8	7.8
Construcción	7.5	13.7	-14.7	-29.8	-14.0	12.9	4.8	4.3
- Privada	-7.8	11.9	-13.0	-23.1	-15.3	7.6	3.2	2.9
- Pública	44.0	16.6	-17.3	-40.2	-11.1	5.3	1.6	1.5
Equipo durable de producción	9.0	14.4	-17.5	-23.5	-17.4	9.9	3.9	3.4
b. Variación de existencias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	-0.1	-0.5
2. Consumo total	8.1	1.2	-6.7	-4.0	-4.6	83.2	80.1	76.1
Exportaciones	-7.0	-1.0	21.6	4.6	17.6	11.4	19.5	24.6

* Estimación con base a los primeros nueve meses de 1990.

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Estimaciones trimestrales sobre oferta y demanda global.

En principio, en 1991 puede esperarse una evolución del PIB más favorable que la observada en los últimos años, a pesar de los efectos contraccionistas de la corrida cambiaria del primer bimestre y de la consecuente aceleración inflacionaria. Sin embargo, la caída del PIB manufacturero en el primer trimestre no revierte totalmente la recuperación de la segunda mitad de 1990: el producto industrial de comienzos de 1991 resultó superior en casi 5% al del mismo período del año anterior.

A partir del segundo trimestre, la ejecución del plan basado en la convertibilidad del austral dio lugar a una caída de las tasas de inflación y de las tasas de interés nominales y reales. Se observó entonces la reaparición del crédito comercial, por un lado, y cierto incremento del poder adquisitivo de los salarios y de otros ingresos fijos, por otro. La conse-

cuenta recuperación de la demanda permitió expansiones porcentualmente importantes en algunos sectores que se encontraban deprimidos. La nueva estructura arancelaria y la sobrevaluación de la moneda doméstica llevan a que una parte de la recuperación de la demanda se oriente a las importaciones. Por otro lado, las exportaciones seguramente registrarán una evolución negativa, invirtiendo la tendencia de los últimos tres años.

B. La producción por sectores

Tal como sucediera en 1989, la construcción y la industria manufacturera fueron los principales causantes de la contracción del producto, con caídas de 15.8% y 9.2% respectivamente (Cuadro 3). Pocos sectores, entre los que se cuentan minería, servicios comunales y personales, y transporte, al-

Cuadro 3. ARGENTINA: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA (a costo de factores).

	Tasas anuales de crecimiento			Composición (% del PBI)		
	1988	1989	1990 *	1980	1989	1990 *
BIENES	-3.6	-6.5	-1.2	46.2	42.3	41.3
Agricultura	-0.6	-2.4	14.2	12.6	15.3	15.9
Minería	9.5	3.2	0.3	2.5	2.9	3.0
Industria manufacturera	-6.9	-7.0	-9.2	24.6	21.8	20.4
Construcción	-14.5	-31.6	-15.8	6.5	2.3	2.1
SERVICIOS BASICOS	-0.5	-2.5	-0.1	14.2	17.3	17.8
Electricidad, gas y agua	4.9	-1.3	-0.9	3.5	5.5	5.5
Transporte almac.y común	-2.7	-3.0	3.9	10.6	11.8	12.2
OTROS SERVICIOS	-1.5	-3.0	-1.8	39.7	273.3	40.9
Comercio restaurante y afines	-5.7	-8.1	-5.4	16.2	13.3	13.0
Finan., seguros y servicios prestados a las empresas	0.6	-2.5	-1.2	8.9	8.3	8.5
Servicios comunales soc. y pers.	1.7	1.2	0.6	14.6	18.8	19.4
Producto Bruto Interno	-2.7	-4.6	-0.8	100.0	100.0	100.0

* Estimado con base a los primeros nueve meses de 1990.

Fuente: Banco Central de la República de Argentina. Estimaciones trimestrales sobre oferta y demanda global.

canzaron registros positivos. El único incremento importante fue el de la producción agrícola, superior a 14%. Este sector se recuperó visiblemente luego de la mala cosecha de 1989/90. El volumen total de producción de granos para la cosecha 90-91 fue de aproximadamente 34.2 millones de toneladas, frente a 33.1 millones en la cosecha 89-90 y 27 millones en la cosecha 88-89, la peor de la última década. La rentabilidad del sector agrícola

ha sido afectada negativamente por los bajos precios en los mercados internacionales y la sobrevaluación de la moneda doméstica, pero estos factores fueron compensados en parte por la eliminación de las retenciones a las exportaciones.

En la manufactura, ningún sector escapó a la contracción (Cuadro 4). Esta fue, sin embargo, menos intensa en las industrias productoras de insumos

Cuadro 4. ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	Tasas anuales de crecimiento			Composición (% del Producto sectorial)	
	1988	1989	1990 *	1989	1990 *
1. PBI de la industria manufacturera (costo de factores). Australes a precios de 1970	-6.9	-7.7	-9.2	100.0	100.0
Alimentos	-9.4	0.7	-3.6	25.7	27.3
Textiles	-2.4	-0.9	-9.7	9.7	9.6
Madera	-15.8	-6.2	-33.6	1.2	0.9
Papel	-4.1	-4.1	-4.1	5.2	5.5
Químicos	0.1	-6.3	-5.8	18.6	19.4
Minerales no metálicos	-7.3	-16.7	-6.7	4.2	4.3
Industria metálicas básicas	2.5	-0.4	-17.7	9.3	8.4
Maquinaria y equipo	-13.7	-21.7	-16.5	19.2	17.7
Otras industrias	-6.9	-7.6	-9.8	6.9	6.9
	Variación Porcentual			Volumen	
2. Producción de algunas manufacturas importantes	1988	1989	1990	1989	1990
Hierro primario (miles de tns)	-2.1	21.9	-13.1	3336.6	2900.6
Acero crudo (miles de tns)	0.5	7.0	-6.7	3882.8	3623.9
Lam.term en caliente (miles de tns)	3.1	-0.4	-8.5	3063.1	2802.1
Lam.planos en frío (miles de tns)	-2.4	-14.1	-19.8	882.9	707.8
Aluminio (tns)	1.0	5.1	0.6	162030.0	162981.0
Cemento Portland (miles tns)	-5.5	-27.0	-19.0	4197.4	3399.6
Automotores (miles de unidades)	-15.2	-22.1	-22.0	127.882	99.644
Tractores (unidades)	63.0	-31.3	-3.3	4655.0	4524.0

* 1990: datos estimados con base a los tres primeros trimestres.

Fuente: BCRA. Centro de Industriales Siderúrgicos. ADIMRA. AFAT. ADEFA. AFCP.

intermedios (papel, químicos, minerales no metálicos), y en la de alimentos. Por el contrario, la industria de maquinaria y equipos, acompañando la caída de la inversión, registró una contracción de 16.5%, muy superior a la media del sector manufacturero.

Algunas industrias de bienes intermedios lograron un desempeño menos negativo en virtud del incremento de sus ventas externas, pero el panorama dista de ser homogéneo. Las industrias metálicas básicas, por ejemplo, muestran una importante declinación, en particular la siderurgia, afectada negativamente por la recesión en el mercado internacional, el retraso cambiario y el alto costo de sus insumos.

III. SECTOR EXTERNO

A. La evolución de la estructura arancelaria

Hasta agosto de 1989 rigió básicamente la estructura arancelaria definida en 1987 (Cuadro 5). La reforma ejecutada entonces tendió, como casi todas las que la sucederían, a reducir los aranceles y su dispersión. Los aranceles, que hasta aquel momento eran sólo excepcionalmente inferiores a 50%, pasaron a niveles de entre 5% y 40%.

Al iniciarse la administración Menem hubo nuevas rebajas de aranceles, especialmente importantes para el sector agropecuario (agroquímicos). También se continuó eliminando productos del régimen de autorización previa. A fines de 1989 se había llegado a un arancel promedio de 21%, con un máximo de 30%.

Entre diciembre de 1989 y enero de 1991 hubo numerosas modificaciones del régimen arancelario, en general dirigidas a lograr una mayor apertura. En enero de 1990 se redujo el arancel máximo de 30% a 24%. En febrero de ese año se establecieron regímenes transitorios de excepción, que suspendían por 180 días los aranceles para ciertos

productos. En este caso, con el segundo acontecimiento hiperinflacionario en pleno desarrollo, el objetivo era poner tope a los violentos incrementos de precios nominales. Tres meses más tarde, sin embargo, cuando el retraso cambiario comenzaba a aparecer como un problema, se elevó el arancel mínimo a fin de compensar la caída en los niveles de protección efectiva debidos a la apreciación de la moneda doméstica. Finalmente, en enero de 1991 se asignó un arancel uniforme de 22% para casi todos los productos, excepto algunos que tendrían arancel cero. De esta forma se revertía la tendencia descendente que exhibía el arancel promedio desde mayo de 1990. En este caso la finalidad no era aumentar los niveles de protección efectiva, sino mejorar la recaudación tributaria.

Para enero de 1991 se tenía un arancel promedio de 18% y uno máximo de 22%. Se incrementó significativamente, por entonces, el número de posiciones con arancel máximo (de alrededor de 3800 a 9000) y se eliminó el requisito de autorización previa.

Luego de la crisis de enero de 1991 el nuevo ministro, Domingo Cavallo, retomó el camino de la apertura. Se fijó un arancel de 22% para bienes finales, 11% para insumos y materias primas, y quedaron exentos de arancel los bienes de capital y los insumos no producidos en el país. El arancel promedio se redujo de este modo a 9,8%. Las posiciones con arancel máximo volvieron nuevamente a un número cercano a 3800.

B. Balanza comercial y cuenta corriente

En 1990, por primera vez desde 1978, Argentina obtuvo un resultado superavitario en sus transacciones corrientes con el resto del mundo, superior a los 1500 millones de dólares. La explicación está en el nivel récord alcanzado por el excedente de la cuenta comercial, superior a 8200 millones de dólares. El saldo de comercio fue superior en 50% al de 1989 (Cuadro 6).

Cuadro 5. ARGENTINA: EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA ARANCELARIA

	Condición Inicial ¹	1989	1990	1991
		Dic.	Oct.	Abril
Arancel promedio	28.86	20.72	17.29	9.73
Arancel prom. s/a dic.transit.	24.27	17.42	-	-
Dispersión	13.90	10.62	5.36	9.53
Variabilidad	57.27	61.00	31.01	97.96
Modo	40	30	24	0
Arancel máximo *	40	24	24	22
Arancel mínimo	0	0	5	0
Cantidad de posiciones				
- con arancel máximo	2335	2311	3821	3808
- con arancel mínimo	849	783	926	5165
Total con arancel ad-valorem	10305	10247	11123	11745
Con derechos específicos				
- único	117	102	43	0
- mínimo	2	225	281	0
En Anexo II (RME 4070/84)	1056	118	25	0
Con derecho adicional transitorio	845	801	-	0

* No incluye los aranceles a los que se aplican el derecho adicional transitorio y cuyo arancel máximo básico era del 50% que con derechos adicionales alcanzo 70% en octubre. Ahora no hay derechos adicionales transitorios.

¹ Situación vigente luego de la reforma Canitrot.

Hay tres razones para la sostenida mejora del balance comercial a partir de 1987: precios internacionales, tipo de cambio y actividad económica interna.

Los precios unitarios de las ventas externas se recuperaron fuertemente, en especial en 1988 (Cuadro 7), revirtiendo una buena proporción de la caída que habían sufrido desde 1984. En 1990 se redujeron en 3,6% en promedio, pero aún así resultaron 16% superiores a los de 1987, el peor año para el sector externo en la segunda mitad de los ochenta.

El tipo de cambio promedio de exportación se mantuvo en niveles elevados desde la caída del plan Primavera (febrero de 1989) a pesar de sus oscilaciones. De otro lado, voceros del gobierno indicaron desde el primer momento que pretendían mantener un tipo de cambio real elevado. Este panorama cambió sustancialmente a partir de marzo de 1990, luego de superado el segundo acontecimiento hiperinflacionario; desde entonces se verificó una persistente apreciación del austral. Sin embargo, las variaciones del tipo de cambio se reflejan en los flujos de comercio con rezagos de cierta

Cuadro 6. ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES RUBROS DE BALANCE DE PAGOS.
(Millones de dólares corrientes)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Saldo comercio y servicios reales	3523	4351	1555	257	3555	5109	7934
Servicios financieros	-5712	-5305	-4416	-4485	-5127	-6422	-6401
Saldo cuenta corriente	-2391	-953	-2859	-4236	-1572	0	1533
Variación de activos de reserva	69	1871	-563	-1111	1785	-1559	2803

* Estimación con base a datos de los tres primeros trimestres.

Fuente: Banco Central de la República de Argentina.

importancia. Cabe pensar, además, que la sobrevaluación del austral en el marco del régimen de flotación cambiaria puede haber sido percibida por los agentes económicos como transitoria, dada la experiencia reciente de fuertes oscilaciones de la paridad.

Por último, la contracción del mercado doméstico llevó a la colocación de saldos crecientes en los mercados externos, en especial por parte de industrias productoras de bienes intermedios. Las exportaciones industriales no tradicionales pasaron a constituir casi 40% de las ventas totales al exterior tras crecer más de 140% en tres años, medidas en dólares corrientes. En el mismo lapso, las exportaciones totales acumulaban un incremento superior a 92%. Entre el crítico momento de 1987 y el año 1990, el poder de compra de las exportaciones se expandió en más de 60%.

Por otro lado, en el período también fue importante la contracción del flujo de importaciones. En tres años éstas acumularon una caída del orden de 30% en valor, y superior a 40% en volumen físico (Cuadro 8). También en este caso los elevados tipos de cambio, el alza de los precios internacionales y la caída de la actividad productiva explican el comportamiento observado. La relativa lentitud con que se recuperaron las importaciones en 1990,

pese a la fuerte caída de la paridad cambiaria, puede vincularse con rezagos en la respuesta de los flujos de comercio ante variaciones de los precios, con la persistencia de bajos niveles de actividad y, probablemente, con la incertidumbre respecto a la paridad cambiaria bajo el régimen de flotación, que tornaba incierta la rentabilidad de los negocios de importación.

Se observa, de otra parte, que luego de la recuperación de 1988 los términos del intercambio tendieron a caer gradualmente, hasta ubicarse en 1990 en casi 40% por debajo del nivel de 1980 y 35% por debajo del vigente en 1984.

En la segunda mitad de 1990 la tendencia de los saldos del comercio comenzó a invertirse. Datos aún preliminares indican una importante expansión del volumen de las importaciones en el último trimestre. En el primer cuatrimestre de 1991, a pesar de cierta recuperación de la paridad en el primer bimestre, esa tendencia se acentuó, también de acuerdo con información preliminar. El excedente comercial viene descendiendo mes a mes, con un fuerte aumento de las importaciones, del orden de 54%. Paralelamente, caen las exportaciones (se reducen en más de 12%, si se excluyen los combustibles). Las ventas externas de manufacturas industriales se reducen en más de 22%. Como

Cuadro 7. ARGENTINA: OTROS INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Tasas anuales de crecimiento							
Exportaciones de bienes							
Valor	3.5	3.6	-18.4	-7.2	43.6	3.9	29.2
Volumen	-2.1	16.1	-7.7	-7.3	21.8	2.1	33.6
Valor Unitario	5.7	-10.8	-11.6	0.2	17.8	2.1	-3.6
Importaciones de bienes							
Valor	1.8	-16.8	23.9	23.1	-8.5	-21.1	-3.3
Volumen	4.2	-19.7	19	10.2	-16.2	-25.1	-5.6
Valor unitario	-2.4	3.6	4.1	11.7	9.1	5.4	2.5
Indices (1980=100)							
Poder de compra de las Exportaciones de bienes	116.7	116.6	91.4	75.9	99.9	98.5	124.2
Quantum de las Exportaciones de bienes	124.2	144.2	133.1	123.4	150.3	153.5	205.1
Intercambio de bienes	93.7	80.7	68.6	61.5	66.4	64.4	60.6

* Cifras preliminares.

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

resultado de estas tendencias, el superávit comercial resulta menor en casi mil millones de dólares al del primer tercio del año noventa.

C. Movimiento de capitales, negociaciones externas y evolución de la deuda

Si se restan del saldo comercial de 1990 los pagos por servicios privados (servicios reales, utilidades y dividendos e intereses), resulta un flujo favorable de aproximadamente US\$6700 millones. De este total, cerca de US\$4670 millones fueron adquiridos por el sector público, con los siguientes destinos: US\$1864 millones constituyeron pagos netos del sector público al exterior y otros US\$2803 millones fueron a incrementar las reservas de divisas del Banco Central. El resto, cerca de US\$2050

millones, fue a incrementar la riqueza del sector privado.

En cuanto al endeudamiento externo (Cuadro 9), el fuerte incremento de las exportaciones en el último trienio permitió reducir la razón deuda/exportaciones. Esta bajó de 6.7% en 1989 a 5.3% en 1990. El cociente intereses de la deuda/exportaciones se redujo de 0.6% en 1989 a 0.5% en 1990. Un factor de importancia en la reducción de la deuda es la política de privatizaciones con capitalización de deuda. Las ventas de ENTEL y Aerolíneas Argentinas permitieron rescatar deuda por un monto aproximado de US\$7000 millones, lo cual equivale a 17.6% de los pasivos con los bancos comerciales y a 11% de la deuda global estimada a fines de 1989.

Cuadro 8. ARGENTINA: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES US\$ Millones

	1990	1991 *
EXPORTACIONES	3703	3405
Productos primarios	1076	1010
Manufacturas agropecuarias	1509	1352
Manufacturas industriales	1008	781
Combustibles	110	262
IMPORTACIONES	1190	1836
Bienes de capital	179	203
Materias primas y bienes intermedios	864	1370
Bienes de consumo	41	139
Combustibles	106	124
SALDO	2513	1569

* Cifras preliminares, primer cuatrimestre.

Fuente: Secretaría de Industria y Comercio Exterior (SICE).

Entre tanto, una fuente importante de incertidumbre ha sido el curso errático de las negociaciones con los organismos multilaterales de crédito. Las relaciones con el FMI, restablecidas por el gobierno de Menem con la firma de un crédito **stand by** en noviembre de 1989, entraron rápidamente en crisis como consecuencia de la inestabilidad macroeconómica que culminó, a comienzos de 1990, en la segunda hiperinflación. Hacia mediados de ese año el acuerdo fue renegociado, para ser interrumpido nuevamente debido al incumplimiento de las metas fiscales en el tercer trimestre.

Tras una nueva renegociación, las relaciones con el FMI volvieron a complicarse en el primer bimestre de 1991. El Fondo suspendió el último giro pendiente del préstamo **stand by**. La causa alegada fue el incumplimiento de las metas fiscales fijadas para el último trimestre de 1990. El FMI rechazó las demandas argentinas de reducir la meta mensual de superávit fiscal primario acordada en 1990 (US\$330 millones para el sector público consolidado). Además, sostiene que los ingresos obtenidos por privatizaciones no deben incluirse en el cómputo de la meta, lo que equivale a exigir una

profundización mayor del ajuste fiscal.

Las autoridades económicas que asumieron funciones a fines de enero de 1991 decidieron abandonar las negociaciones en busca de un *waiver* para destrabar el último giro pendiente, e iniciaron negociaciones hacia un nuevo *stand by*. Postergaron también para un momento más favorable la búsqueda de un Servicio de Financiamiento Ampliado que pudiera contribuir a franquear el ingreso de Argentina al Plan Brady.

A mediados de 1991 el acuerdo sobre el *stand by* no se ha concretado, pues existen grandes diferencias entre las partes. El FMI ha exigido mayor profundización del ajuste fiscal, a través de tres condiciones:

- la generación de un superávit fiscal primario de 4% del PIB, que equivale a aproximadamente 4 mil millones de dólares, excluyendo los ingresos por ventas de activos del Estado;
- la canalización de los ingresos originados en las ventas de activos estatales a un fondo de recompra de la deuda externa con bancos comerciales;
- la cancelación de las obligaciones con organismos internacionales (incluyendo amortizaciones) con recursos originados en el superávit fiscal primario.

El equipo económico argentino se proponía alcanzar en 1991 la misma meta de superávit fiscal primario, pero incluyendo en ella los ingresos por las ventas de activos estatales, que según se estima alcanzarán los US\$1.850 millones. Pretendía también destinar estos ingresos a la cancelación de pasivos y al aumento de las reservas internacionales. Las dudas del FMI se refieren en especial a las metas fiscales, pues el plan de convertibilidad ha incluido diversas reducciones y eliminaciones de impuestos. Al mismo tiempo, el Fondo estima que el efecto de ciertas mejoras recientes a la administración tributaria será muy débil en el corto plazo.

Cuadro 9. ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 *
Millones de dólares							
Deuda externa total **	46171	49326	51422	58324	58303	63314	61269
Pública	35527	40868	44726	51793	53265	58397	-
Privada	10644	8458	6696	6531	5038	4917	-
Intereses brutos	5537	5132	4291	4145	4678	6023	6500
Coefficientes							
Deuda externa total/ Exportaciones de bienes	5.7	5.9	7.5	9.2	6.4	6.7	5.3
Intereses brutos/ Exportaciones de bienes	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6	0.5

* Cifras estimadas.

** Deuda efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

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

El gobierno argentino requiere el apoyo del FMI, (el cual condiciona además el ingreso de préstamos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo), a fin de no incurrir en atrasos con los organismos crediticios internacionales. En efecto, Argentina debe afrontar durante los últimos nueve meses de 1991 importantes vencimientos externos, del orden de US\$3300 millones. Si a esto se suman US\$900 millones de dólares por servicio de la deuda interna, se obtiene un monto de US\$4200 millones de dólares de pagos por deuda pública, sensiblemente superior a los US\$3 mil millones del superávit fiscal primario proyectado por el gobierno para los tres últimos trimestres de 1991.

Por otro lado, en febrero de 1991 se produjeron importantes avances en el apoyo financiero de los bancos multilaterales de desarrollo a la Argentina. El directorio del Banco Mundial aprobó tres préstamos de rápido desembolso por un monto total de US\$800 millones. Las autoridades del Banco Inte-

americano de Desarrollo, por su parte, se encontraban próximas a aprobar la concesión de dos préstamos de rápido desembolso a ser otorgados conjuntamente con el Banco Mundial: US\$200 millones para las finanzas provinciales y US\$300 millones para reformar la administración central. El préstamo para reforma de las empresas públicas está dirigido a apoyar la disminución en 60 mil empleados del personal ocupado en las mismas, a fin de sanear su situación antes de la privatización. Los créditos de apoyo a las provincias están diseñados para incentivar la ejecución de planes de ajuste que permitan mejorar el estado de las finanzas provinciales. Finalmente, los préstamos para reformar la administración central están orientados a disminuir drásticamente el número de personas ocupadas por el gobierno nacional.

En cuanto a la banca privada, el gobierno argentino aumentó los pagos mensuales a los bancos comerciales de US\$40 millones a US\$60 millones a partir

de enero de 1991. Los bancos comerciales presionaron por mayores pagos a comienzos del año y reclamaron una cuota mensual de US\$100 millones, más un pago especial de US\$700 millones a US\$900 millones, a cuenta de los US\$7 mil millones de atrasos acumulados. La aparente fijación de un plazo hasta fin de año para el inicio de conversaciones con la banca responde a la expectativa del gobierno de haber consolidado entonces el apoyo externo para el plan de estabilización.

Por otra parte, el proceso de conversión de deuda externa en activos del Estado argentino, que busca complementar la reducción de deuda al estilo de los acuerdos Brady, parece próximo a su fin. Por el lado de la demanda de títulos para conversión, quedan pocos activos estatales para ser privatizados con esta modalidad. Por el lado de la oferta de títulos para conversión, muchos bancos se niegan a cederlos a los precios del mercado secundario, mientras que los bancos europeos habrían perdido interés en invertir en la Argentina a causa de la apertura de Europa del Este. En consecuencia, la distancia entre las partes en torno al porcentaje de descuento puede llegar a ser demasiado grande.

IV. EMPLEO Y SUBEMPLEO

Las tasas de desempleo abierto y subempleo variaron significativamente durante 1990. En la primera mitad del año, dominada por el efecto recesivo de la segunda hiperinflación, la tasa de desempleo abierto urbano alcanzó 8.6% de la población económicamente activa. Es el nivel más elevado en los registros históricos, aunque algo inferior a lo que se pronosticaba. La tasa de desempleo abierto fue particularmente elevada en algunos centros urbanos del interior, como el Gran Rosario, donde superó el 10%. Las tasas de subempleo de mayo de 1990 son, asimismo, máximos históricos.

Sin embargo la observación posterior, en la Encuesta Permanente de Hogares realizada por el INDEC en octubre, arroja que las tasas de desempleo abierto retornaron en forma relativamente rá-

pida a sus niveles pre-hiperinflacionarios. En centros urbanos del interior como Córdoba y el Gran Rosario la caída de la tasa de desempleo fue importante. No sucede lo mismo (no en una magnitud comparable) con las tasas de subempleo. Estas descienden también en la segunda mitad de 1990, pero lo hacen menos marcadamente y manteniéndose en niveles "pico", en comparación con registros anteriores de las rondas de octubre.

Es probable que la tendencia a la recuperación de los niveles de utilización de la mano de obra se mantenga, al menos en la primera mitad de 1991. En el segundo trimestre del año, la incipiente mejora del nivel de actividad asociada a la fase inicial del nuevo programa de estabilización debió provocar una reducción de las tasas de desempleo y subempleo en la ronda de mayo.

El comportamiento del mercado de trabajo resulta difícil de prever más allá del muy corto plazo, pues hay fuerzas que operan en sentidos contrarios. Por un lado, los niveles de actividad han tendido a mejorar; por otro, la acelerada apertura comercial hace que parte de la recuperación de la demanda se derive hacia bienes importados, lo que puede afectar a algunas actividades productivas y generar procesos de expulsión de mano de obra. Incluso en ramas competitivas, la necesidad de hacer frente a la competencia externa debería llevar a un esfuerzo para incrementar la productividad del trabajo, aunque las tasas de inversión agregadas no muestren aún signos de recuperación. Por otra parte, el sector financiero y el sector público han sido y seguramente serán en lo inmediato fuentes de expulsión de mano de obra.

Según el discurso oficial, los problemas de subutilización de la mano de obra serán atenuados mediante un cambio en la legislación laboral, orientado a introducir, entre otros aspectos, una mayor flexibilidad para la contratación de trabajadores. El correspondiente proyecto de ley se encuentra en el Congreso, aunque ha sido sometido a un lento trámite debido en parte a las presiones

sectoriales. El proyecto incluye cambios que tienden a "blanquear" trabajo actualmente realizado en negro, propone la creación de un sistema de seguro de desempleo, modifica la regulación de la actividad de las agencias de personal temporal y contempla el establecimiento de diferentes formas de contratación laboral, lo que permitirá a las empresas la contratación de trabajadores por períodos breves. Las resistencias a algunos contenidos del proyecto de ley, por parte de importantes sectores sindicales, es muy intensa, y puede bloquear su aprobación parlamentaria.

V. FINANZAS PUBLICAS

Los resultados fiscales mostraron importantes fluctuaciones. En la primera mitad de 1990 se alcanzaron resultados muy positivos, a pesar del efecto de la hiperinflación sobre los ingresos reales en el primer trimestre. Esto fue posible gracias a la significativa reducción de los egresos, particularmente los salariales. Las remuneraciones de los agentes públicos cayeron fuertemente durante la aceleración inflacionaria, desde los ya muy bajos niveles en que se encontraban (Cuadro 10).

El paquete fiscal de marzo de 1990 incluyó, entre otras medidas, la suspensión de los pagos a los contratistas del Estado, y prorrogó la suspensión de los beneficios de actividades de promoción de alto componente fiscal, como los reembolsos a las exportaciones y la promoción industrial.

No obstante, las presiones derivadas de la represión del gasto causaron un cambio en el panorama de las cuentas públicas en el tercer trimestre de 1990. A pesar del paquete fiscal de septiembre, el deterioro se intensifica en los trimestres siguientes.

Las cifras muestran las dificultades del sector público para generar un flujo de ingresos más elevado. Los recursos crecen fuertemente entre el primer y el segundo trimestre de 1990, pero luego lo hacen en forma muy lenta. Los ingresos obtenidos en la se-

gunda mitad de ese año, por trimestre, superan a este último registro en sólo 5%. Los egresos, por el contrario, son 22% más elevados en la segunda mitad del año, en promedio, que en el segundo trimestre. Los gastos del sector público consolidado parecen relativamente estabilizados hasta el primer trimestre de 1991, pero alcanzan su nuevo nivel sólo en el tercer trimestre, a diferencia de los ingresos, que lo hacen en el segundo. Esto hace que los resultados operativos tengan signo negativo desde entonces hasta la puesta en marcha, en el segundo trimestre de 1991, del plan de convertibilidad.

La composición de los recursos cambió en forma muy notoria en los últimos períodos. Se destaca el retroceso de la recaudación de la Aduana. Esta generaba al comienzo de 1990 casi 18% de los ingresos totales del consolidado considerado en el Cuadro 10. A comienzos de 1991 su participación apenas superaba el 5%. Esta caída se vincula con la progresiva reducción de los impuestos a la exportación. Operaron en el mismo sentido las rebajas de aranceles de importación.

El sector que aumentó su participación en forma más notoria es el Sistema de Seguridad Social, que pasó de generar algo menos de 23% de los ingresos en el primer trimestre de 1990 a 34% en el lapso equivalente de 1991. También el impuesto a los combustibles aumentó su participación en forma importante. Se observa, asimismo, cierto cambio de composición de los egresos, con una caída de la participación de las transferencias a las provincias y un aumento comparable en el gasto del Sistema de Seguridad Social.

Los sucesivos cambios en la legislación tributaria apuntaron al incremento de la recaudación a través de impuestos indirectos. Se generalizó el Impuesto al Valor Agregado y su tasa fue incrementada. Se estableció también un sistema de indexación de impuestos que permitió atenuar la erosión de la recaudación a través del efecto Olivera-Tanzi.

Cuadro 10. ARGENTINA: SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO

	1990				1991		
	I	II	III	IV	I	Abril	Mayo
I. TOTAL RECURSOS	13495	17104	17934	17929	16298	21646	21728
1. D.G.I	7474	8958	9070	10313	8881	13599	13481
-Coparticipados	5340	6940	6815	7647	6945	10562	10400
-No coparticipados	224	184	164	176	177	212	250
-Combustibles	457	479	633	904	683	1264	1250
-Imp. afec. a S.S.S.	783	997	1141	1211	742	990	982
-Leyes especiales	670	358	317	375	334	571	599
2. Aduana	2368	2757	1842	1113	872	1097	1100
3. S.S.S.	3059	4583	5747	5446	5550	5816	5977
4. Otros	594	806	1275	1057	995	1134	1170
-No tributarios	112	164	222	266	266	258	270
-Tributarios	482	642	1053	791	729	876	900
II. TOTAL EGRESOS	12253	15082	18100	18810	18298	21411	21553
1. Tesorería	4251	5134	5949	5721	7049	6863	7115
-Sueldos	3211	3906	4370	4169	4769	4807	4737
-Otros	1040	1228	1579	1552	2280	2056	2378
2. Transf. imp a pcias	3611	4432	4312	4923	4288	6654	6587
-Recursos coparticipados	3140	4002	3929	4409	4029	6090	5997
-Impuestos específicos	471	430	383	514	259	564	590
3. S.S.S	3821	5136	7469	7809	6629	7221	7160
4. Transf. a Empresas Públicas (Aportes de fondos)	60	177	203	164	204	451	461
5. Cuentas especiales (DGI)	510	203	167	193	128	222	230
III. RESULTADO OPERATIVO	1242	2022	-166	-881	-2000	235	175
(en millones de dólares)	126	205	-17	-89	-203	24	18
Resultado operativo T.G.N.	1222	1579	416	271	-1664	650	375
(en millones de dólares)	124	160	42	27	-169	66	38
Resultado operativo S.S.S.	20	443	-582	-1152	-336	-415	-200
(en millones de dólares)	2	45	-59	-117	-34	-42	-20
IV. INT., AVALES Y AMORT.	384	1281	841	976	938	1183	1000
V. DEFICIT RELEVANTE	858	741	-1007	-1857	-2938	-948	-825

Fuente: Elaboración propia con base al Banco Central de la República de Argentina.

El equipo económico que asumió funciones a fines de enero de 1991 se encontró con fuertes desequilibrios en el sector público, unos ingresos erosionados por el rebrote inflacionario y unos gastos circunstancialmente elevados debido al retraso en los pagos de algunas partidas, salarios en particular. La administración anterior había apelado a este recurso para poder mostrar un resultado de caja menos negativo que el que se estaba generando en la realidad. En febrero se regularizó el pago de atrasos salariales y otras partidas diferidas. Así, los resultados marcadamente negativos del primer trimestre de 1991 reflejan en parte desequilibrios de períodos anteriores. En febrero y marzo se dispusieron aumentos salariales porcentualmente significativos para el personal de la administración. Una de las primeras medidas del nuevo ministro fue una reforma impositiva que aumentó los porcentajes de impuesto sobre activos, débitos bancarios y compraventa de divisas, y un incremento de la tasa del IVA. Se dispuso un "olvido fiscal", basado en la idea de que el cumplimiento presente de las obligaciones tributarias hace presumir el cumplimiento en el pasado. También con el fin de mejorar los ingresos fiscales, las tarifas públicas fueron reajustadas.

Los cambios en la política comercial tendieron, sin embargo, a operar negativamente sobre la recaudación. Se redujeron los aranceles de importación, fueron eliminadas las retenciones agropecuarias (excepto para los granos oleaginosos) y se restableció el régimen de devolución de impuestos a las exportaciones. Al mismo tiempo fueron concedidas diversas rebajas impositivas en el marco de los acuerdos de precios que estableció el gobierno con algunos sectores industriales.

Los recursos totales tuvieron en abril un comportamiento excepcional; fueron superiores en 33% al ingreso promedio del primer trimestre del año. Una causa importante ha sido el repunte del nivel de actividad que gravita sobre impuestos con elevada elasticidad-ingreso, como el IVA. Pesó también, probablemente, la fuerte caída de las tasas de inte-

rés (que puede haber generado un mejor cumplimiento tributario) y la reducción en el ritmo inflacionario, a través del efecto Olivera-Tanzi.

Un aspecto importante es el fuerte aumento de las transferencias de recursos a las provincias. Estas fueron, en abril, superiores en 54% al promedio mensual de 1990. Esto se debe al sesgo que ha ido tomando la recaudación en el último año, cuando han ganado peso en el total de ingresos los impuestos que la Nación coparticipa con las provincias.

Los ingresos mejoran, pero también los gastos se han incrementado en términos reales. Los egresos del consolidado del sector público considerado en el cuadro 14 son 33% más elevados en abril que el promedio mensual de 1990. El resultado operativo muestra un superávit (equivalente a US\$25 millones) que revierte el signo de los desequilibrios de los períodos previos. Si se toma en cuenta el desempeño de otros segmentos del sector público no considerados en el cuadro 10 (Cuentas especiales y Organismos Descentralizados), el superávit operativo del sector público consolidado en abril habría sido del orden de US\$100 millones. Ese era el objetivo trazado para el mes. Entre tanto, considerando las obligaciones relativas a pagos de la deuda pública interna y externa (que en conjunto representan alrededor de US\$400 millones), el déficit de abril fue del orden de US\$300 millones. Para financiarlo se recurrió principalmente a las reservas internacionales del Banco Central y al retraso en el pago de vencimientos externos y con proveedores comerciales.

A pesar de todo, los resultados de las cuentas públicas son todavía incompatibles con la disciplina fiscal que impone el régimen de convertibilidad y con las dificultades que el sector público enfrenta para incrementar su endeudamiento interno y externo.

Merece una mención aparte el desarrollo de la reforma estatal emprendida en los últimos años. La conversión de deuda externa en activos estatales se

ha retrasado por diversas razones. Las precipitadas privatizaciones de ENTEL y Aerolíneas Argentinas han convencido al gobierno de la necesidad de evitar repetir algunos errores. En primer lugar, en adelante se definirá el marco regulatorio de los sectores a ser privatizados por medio de Ley del Congreso, previamente a los llamados a licitación. Con esto se busca dar mayor transparencia al proceso y evitar la fijación de tarifas demasiado altas (como ha sido el caso de la ex ENTEL) que podrían restar competitividad internacional a la industria local. Sin embargo, la restricción en las tarifas implicaría la fijación de precios de venta más bajos, ingresos fiscales menores y una menor reducción de la deuda.

El gobierno procura otorgar una mayor participación al BIRF en las diversas etapas del proceso de privatización. Esto ha demorado la preparación de los pliegos de licitación.

Por otro lado, el alcance de la conversión de activos estatales en deuda externa sufrirá una limitación importante, pues las nuevas autoridades económicas decidieron incluir las obligaciones de la deuda interna en el espectro de pasivos a canjear. El servicio efectivo de la deuda pública interna (aproximadamente US\$1000 millones) es mayor que el de la deuda externa con bancos comerciales (US\$720 millones en 1991). Las únicas privatizaciones pendientes que incluirán mecanismos de conversión de deuda externa con bancos corresponden a las redes de distribución de Gas del Estado, responsable del abastecimiento de gas natural en todo el país, y Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA). El llamado a licitación de Gas del Estado se efectuaría en agosto-septiembre del corriente año y la entrega se haría efectiva a comienzos de 1992. Los activos de esta empresa han sido valorados en US\$2000 millones. Los pliegos de licitación de SEGBA se completarían en septiembre de 1991, y sería entregada a fines de marzo de 1992. El valor de SEGBA es más incierto, debido al deterioro de sus equipos e instalaciones por falta de mantenimiento en los últimos años. De

cualquier manera, los ingresos correspondientes a estas privatizaciones sólo se harían efectivos en 1992, lo que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones externas, especialmente si no se concreta un rápido acuerdo con el FMI.

El gobierno ha dispuesto la venta de diversos activos (particularmente inmuebles y terrenos) de su propiedad, al tiempo que sigue adelante con el proyecto de conceder diversos servicios al sector privado, como Obras Sanitarias, Encotel (Correos y Telégrafos), Subterráneos de Buenos Aires y Casa de la Moneda. También se ratificó la voluntad de privatizar en forma parcial la Empresa de Yacimientos Carboníferos Fiscales y en forma total E.L.M.A. (Empresas de Líneas Marítimas Argentinas), los Elevadores de la Junta Nacional de Granos, y diversos ramales ferroviarios.

VI. LA SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

En 1990 se observó una progresiva recuperación de los agregados monetarios reales en poder del público, a partir de los muy bajos niveles a los que habían descendido en el primer trimestre. La reducción de las tenencias de activos financieros en moneda doméstica se debió en parte al plan Bonex, que el primero de enero de 1990 convirtió compulsivamente los depósitos bancarios en títulos de deuda externa, y luego a la huida de colocaciones en australes motivada por la violenta aceleración inflacionaria. A partir de marzo, sin embargo, se produjo una rápida recuperación de la monetización que duró hasta mediados del año.

El proceso fue alimentado por la creación de dinero primario por parte del Banco Central, originada principalmente en las compras de divisas. En el Cuadro 11 se aprecia cómo los activos líquidos del Banco Central se incrementaron en alrededor de US\$1300 millones entre marzo y junio. En el mismo lapso la base monetaria, medida en dólares, se duplicó. Hacia mediados del año, sin embargo, las autoridades monetarias optaron por no intervenir en el mercado cambiario para moderar el ritmo de

Cuadro 11. ARGENTINA: BASE MONETARIA Y ACTIVOS DE RESERVA DEL BANCO CENTRAL
(En millones de dólares)

	Base monetaria	Oro	Aladi neto	Activos líquidos	Subtotal (1)	Activos ilíquidos	Total	Relación base/(1)
1990								
Enero	2652	1421	257	745	2423	873	3296	1.09
Febrero	1491	1421	313	440	2174	881	3056	0.69
Marzo	1514	1421	361	620	2401	930	3332	0.63
Abril	2143	1421	377	1053	2851	930	3782	0.75
Mayo	2693	1421	294	1499	3215	893	4108	0.84
Junio	3006	1421	314	1964	3700	983	4682	0.81
Julio	3572	1421	350	1893	3664	924	4588	0.97
Agosto	3292	1421	359	1804	3584	929	4513	0.92
Septiembre	3629	1376	278	2298	3952	959	4911	0.92
Octubre	4149	1376	333	2371	4080	938	5017	1.02
Noviembre	5204	1376	360	2770	4505	1124	5629	1.16
Diciembre	6533	1376	392	3242	5010	1218	6228	1.30
1991								
Enero	5395	1376	287	3160	4823	1129	5952	1.12
Febrero	4017	1376	318	2624	4318	1150	5468	0.93
Marzo	4426	1421	357	2456	4235	1129	5364	1.05
Abril	4743	nd	nd	nd	4619	682	5301	1.03

Fuente: Elaboración propia con base al Banco Central de la República de Argentina.

incremento del circulante. Esto, combinado con una "minicorrída" cambiaria en agosto, frenó en cierta medida la monetización. Entre abril y agosto, partiendo de niveles muy bajos, el agregado M1 había acumulado un crecimiento real de casi 37% y M2 se incrementó en alrededor de 45%. Medida en dólares, debido a la progresiva apreciación del austral, esa expansión fue de 62% y 71% respectivamente. En la última parte del año, la importante baja observada en las tasas de inflación dio lugar a un nuevo aumento de los agregados monetarios. Las tasas de interés reales fueron muy elevadas en el último cuatrimestre de 1990, por lo que el agregado M2 creció a un ritmo muy superior al de M1. La expansión fue mucho mayor si se miden los agregados en dólares, dada la caída de la paridad en ese período.

Luego, la corrida cambiaria de enero de 1991 produjo los efectos lógicos: una importante caída de los agregados monetarios reales, mayor aún medidos en dólares, y el reinicio de la recuperación.

Sin embargo, 1991 se inicia con un importante cambio en el plano monetario, a partir del abandono del régimen de flotación cambiaria y su reemplazo por el esquema de convertibilidad. La ley establece que el Banco Central debe mantener un nivel de reservas equivalente **como mínimo** al 100% de la base monetaria, a la paridad de diez mil australes por dólar. La norma impide, en consecuencia, el financiamiento monetario del sector público, así como la concesión de créditos del Banco Central al sistema bancario sin respaldo en divisas. Dentro de las reservas se computan, en este

caso, los activos líquidos, los saldos de ALADI y el oro, como también una fracción de los títulos de deuda externa emitidos por el gobierno. La relación base monetaria/reservas era de 1.03 en abril, el primer mes de la convertibilidad. Considerando también los títulos mencionados, sin embargo, esa relación es inferior a la unidad, tal como lo exige la ley.

La baja de las tasas de inflación a partir de febrero de 1991 dio lugar a un incipiente incremento de los agregados monetarios. Luego, al entrar en vigencia la convertibilidad, las tasas nominales de interés cayeron sustancialmente (Cuadro 12). Como sucediera en anteriores intentos estabilizadores, este impacto inicial permitió la reaparición del crédito comercial, lo que favoreció la expansión de las ventas de bienes de consumo durable. Entre tanto, la reducción de las tasas de inflación y de los intereses nominales creó dificultades para algunos sectores del sistema financiero, debido a que los "spreads" con los que deben operar para cubrir sus costos operativos son muy elevados.

En el plano financiero, el esquema de convertibilidad podría enfrentar dificultades de importancia si, ante la persistencia de la tendencia a la apreciación de la moneda doméstica, crecen las expectativas de un cambio en la política vigente. Esta perspectiva puede ser alimentada por la proximidad de las elecciones, en las que la probabilidad de una derrota del gobierno es elevada; una corrida contra las reservas del Banco Central no puede ser descartada. Las autoridades monetarias se han comprometido a actuar según lo indica la ley, vendiendo las divisas que el público demande a la paridad de 10 mil australes por dólar. Sin embargo, si la corrida tiene importancia, la contracción de los recursos monetarios que generaría la respuesta del Banco Central crearía graves problemas de liquidez para el sistema bancario. En tanto el Banco Central no puede sostener al sistema mediante el rol de prestamista en última instancia (que el esquema de convertibilidad suprime), la eventual corrida contra las reservas podría desembocar en una crisis

Cuadro 12. ARGENTINA: TASA DE INTERES ACTIVA

		Enero 1990	Marzo 1991
		NOMINAL	REAL
1990	Enero	54.4	-9.4
	Febrero	196.8	70.0
	Marzo	206.8	67.3
	Abril	9.0	-0.4
	Mayo	9.9	-0.8
	Junio	18.8	6.9
	Julio	10.5	2.9
	Agosto	11.9	-3.8
	Septiembre	20.3	7.0
	Octubre	14.0	8.5
	Noviembre	7.8	3.9
	Diciembre	8.1	5.6
1991	Enero	22.9	12.9
	Febrero	21.4	-8.3
	Marzo	16.3	10.0
	Abril	2.4	-0.9

Tasa activa : Préstamos interbancarios.

Tasas reales : Deflactadas por Índice Combinado.

Fuente: Elaboración propia con base a BCRA.

financiera cuya extensión e importancia resultan difíciles de prever.

VII. PRECIOS Y SALARIOS

El año 1990 se inició con una hiperinflación, desencadenada por un explosivo paquete de política económica en diciembre de 1989. Este combinó una fuerte devaluación, ajuste de tarifas y desregulación de los precios privados. Dada la volatilidad de las expectativas, el choque produjo una intensa aceleración inflacionaria que continuó luego de la modificación del régimen cambiario, también en diciembre, cuando se instauró la libre flotación del tipo de cambio. Entre enero y marzo

de 1990 el índice de precios al consumidor registró una variación promedio mensual de 78%. En el bimestre enero-febrero el tipo de cambio nominal de exportación se incrementó en casi 250%.

En febrero-marzo, sin embargo, una combinación de medidas monetarias y fiscales de extrema dureza puso freno a la burbuja cambiaria que alimentaba el crecimiento explosivo de los precios. En particular, la política monetaria contractiva, reforzada por disposiciones que obligaban a los bancos a reducir su endeudamiento con el Banco Central, provocó ingresos de divisas que permitieron inicialmente contener la tendencia alcista del dólar, y revirtieron luego el signo del desequilibrio en el mercado de cambio.

Se inició entonces una nueva etapa, en la cual la no convergencia entre las tasas de inflación y la tasa de variación del tipo de cambio nominal bajo el régimen de flotación pasó a ser un problema central para la política económica. Por un lado, un exceso de oferta en el mercado de divisas, alimentado en parte por el considerable superávit en la cuenta comercial de la balanza de pagos, hizo que el incremento del tipo de cambio nominal flotante se situara por debajo del 3% mensual entre abril y julio. En el mismo lapso, las tasas de inflación se mantenían relativamente estables, por sobre 12% mensual, medidas por el IPC. Medidas por precios mayoristas sin alimentos, eran del orden de 7% al mes. La marcada tendencia a la apreciación del austral se produjo a pesar de las compras de divisas realizadas por el Banco Central, en la tentativa de constituir un Fondo de Estabilización Cambiaria que permitiera evitar fuertes fluctuaciones de la paridad flotante.

El comportamiento inercial de la inflación en los primeros meses que siguieron a la segunda hiperinflación se explica por la evolución de los precios de los bienes no transables. Los salarios industriales muestran cierta sobre-indexación, probablemente generada por el intento de recuperar parte de las caídas en términos reales sufridas du-

rante la aceleración de diciembre-marzo. Mientras que el IPC registra una variación algo inferior a 14% mensual entre mayo y septiembre, los salarios crecen cerca de 17% en el mismo lapso. Los servicios aumentan también considerablemente más que el IPC a lo largo de toda esta fase, y las tarifas y precios públicos muestran incrementos importantes a la salida de la hiperinflación.

Hacia mediados de año el gobierno intentó modificar esta situación, que generaba una sostenida apreciación del austral, forzando una nueva baja de las tasas de incremento de los precios nominales. La conducción económica apuntaba al objetivo de llevar la inflación a cifras de "un dígito" mensual. Para ello se redujo el ritmo de ajuste de tarifas, el cual fue inferior a un dígito en julio. Las autoridades monetarias dejaron de intervenir en el mercado de cambio, a riesgo de dar lugar a una mayor caída de la paridad real. Esta actitud se fundamentó también en temores, originados principalmente en el Banco Central, en relación con el ritmo de la expansión monetaria generada por las compras de divisas que venían realizándose. En julio el tipo de cambio registraba su menor incremento desde marzo, 1,21%. Sin embargo, ni siquiera en ese mes se logró una tasa de inflación de un dígito, medida por el IPC (aunque sí por el índice combinado, un promedio del minorista y el mayorista).

El Banco Central destacaba por entonces las "ventajas de la incertidumbre" cambiaria, gracias a la cual el Banco evitaba los supuestos costos implícitos en asegurar un tipo de cambio fijo. Sin embargo, en un contexto de progresivo retraso de la paridad real, las condiciones para un rebrote especulativo en el mercado cambiario podían renacer en cualquier momento. La incertidumbre cambiaria contribuía a ello. En agosto se asistió a una corrida, de intensidad moderada, que se combinó con la estacionalidad desfavorable de algunos productos de precios flexibles (especialmente alimentos) para llevar a las tasas de inflación por encima de 15%.

El gobierno logró contener esta minicorrída (y al-

canzar finalmente índices inflacionarios de un dígito mensual, en el último trimestre del año) mediante un conjunto de medidas que incluyeron el anuncio de un nuevo paquete fiscal, mayor restricción monetaria y un congelamiento de hecho de las tarifas públicas. Este resultado, sin embargo, se obtuvo al elevado precio de una intensificación de las distorsiones que venían observándose hasta entonces, en especial de la apreciación del austral.

El congelamiento de las tarifas coincidió con la reversión del comportamiento de los bienes de precio flexible, particularmente de la carne, que tiene un peso significativo en el IPC y que cayó en términos nominales después de septiembre. Esto contribuyó a generar una importante baja en el ritmo de variación de los precios minoristas. El otro elemento favorable para la reducción de la inflación fue el comportamiento del tipo de cambio. A partir del freno de la corrida de julio-agosto éste inició una caída nominal. La paridad flotante se redujo en 15% entre ese momento y el final de 1990. En cuatro meses, la caída real acumulada fue superior a 30%.

Las condiciones para una nueva corrida especulativa iban conformándose. Operaban en el mismo sentido las crecientes dificultades fiscales y los problemas que éstas habían generado en las relaciones con el FMI. Las tarifas públicas, congeladas, comenzaban a mostrar un rezago real importante, que hacía prever alguna corrección, dadas la restricción de caja del sector público y las presiones del Fondo. Durante el último trimestre de 1990, a pesar de la desaceleración que llevó al más bajo registro de inflación minorista en diciembre (4.7%), las tasas de inflación se mantuvieron relativamente altas, considerando el comportamiento estable de las tarifas públicas y la declinación del tipo de cambio. Esto se debió a que algunos rubros, en particular los servicios y bienes industriales del IPC, siguieron evolucionando sistemáticamente por encima de la tasa de inflación promedio. No se lograba la convergencia a una baja tasa de inflación, y se llegaba a fin de año con una notoria

distorsión de los precios relativos.

En diciembre el Banco Central alteró nuevamente su errática política en relación con el mercado de cambio. La intensidad de la caída de la paridad nominal era tal, que las autoridades monetarias volvieron a intervenir intentando evitar una baja mayor. En enero se sumaron a este complejo panorama diversos problemas políticos para el gobierno, agravados por intensos conflictos entre distintos grupos de poder en su seno.

La corrida cambiaria se inició a principios de 1991. El tipo de cambio libre se elevó en enero más de 60%, medido entre puntas. Nuevamente, la corrida cambiaria detonó una intensa aceleración inflacionaria. La crisis llevó a la salida de Erman González del ministerio de Economía. Su sucesor reabrió el mercado cambiario y financiero luego de algunos días de feriado y anunció la vigencia de un sistema en el cual el tipo de cambio flotaría libremente, dentro de una banda fijada por el Banco Central. Este se comprometía a comprar o vender divisas en caso de que la banda fuese desbordada. El techo de la misma fue fijado en 10 mil australes, y el piso inicialmente en 8 mil.

El nuevo ministro se mostró dispuesto a intervenir decididamente para mantener la paridad dentro de la banda, e hizo otros diversos anuncios, particularmente de naturaleza fiscal. El esquema resultó exitoso y consiguió, luego de algunas fluctuaciones, estabilizar el tipo de cambio en torno de una paridad de 9400 australes por dólar en febrero. De cualquier modo, la aceleración inflacionaria ya estaba en marcha y los índices de inflación de enero y febrero fueron de 7.7 y 27% respectivamente, para los precios minoristas, y de 10.6 y 39.3 para los mayoristas (excluyendo alimentos).

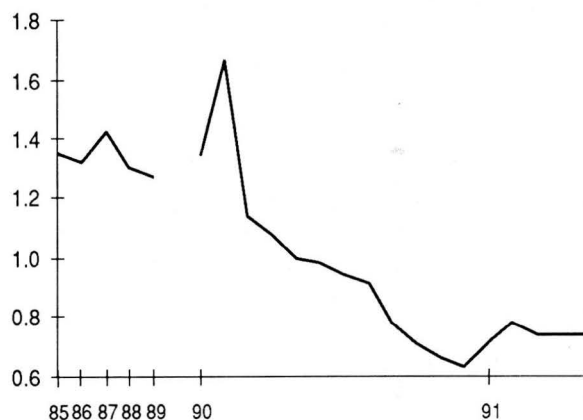
La aceleración inflacionaria de principios de 1991 revirtió parcialmente la tendencia que venía registrándose en los precios relativos, ya que los servicios perdieron posiciones en relación a otros rubros del índice, y el gobierno logró cierta mejora en el

nivel real de las tarifas públicas. El tipo de cambio, por su parte, aumentó fuertemente en términos reales en el momento de la corrida. Sin embargo, con la estabilización de la paridad alcanzada por el esquema de flotación acotada (salvo una mini-corrida, enfrentada con éxito por el Banco Central a fines de febrero), se inició un nuevo proceso de erosión del tipo de cambio real.

A mediados de marzo el gobierno anunció el nuevo plan, basado en la convertibilidad de la moneda doméstica. La ley que estableció la convertibilidad prohibió también todo tipo de cláusula de indexación en los contratos pactados a partir del primero de abril. Este plan nació con una paridad cambiaría muy baja en relación con los niveles observados en la historia reciente. El tipo de cambio medio en los primeros cinco meses de 1991 se ubica casi 45% por debajo del promedio del lapso 1985-89 (Gráfico 2). El retraso cambiario fue reconocido por el gobierno, que manifestó su expectativa de que la estabilización cambiaría diera lugar a una *deflación* que permitiera un reacomodamiento de los precios relativos. Esperaba que éstos retornasen a sus niveles del segundo trimestre de 1990. El tipo de cambio de abril-mayo de 1990 fue adoptado por el gobierno como "paridad de referencia". El tipo de cambio real en abril de 1991 se encontraba alrededor de 30% por debajo del supuesto "tipo de cambio de referencia". La reducción de precios nominales requerida para retornar a esa paridad real resultaría superior a 40%.

Para inducir la esperada reducción de los precios nominales, el gobierno inició negociaciones, con anterioridad a la entrada en vigencia del plan, con algunos sectores industriales. En los acuerdos que se gestaron, el gobierno ofreció y concedió desgravaciones impositivas y rebajas en precios públicos (energía, por ejemplo), entre otros beneficios, con el objetivo de llegar a reducciones de los precios finales. Algunos de estos sectores fueron la industria automotriz, de neumáticos, electrónica y de electrodomésticos. En ciertos casos hubo moderadas rebajas en los precios de venta, las que se

Gráfico 2. ARGENTINA: PBI MANUFACTURERO



debieron fundamentalmente a las reducciones impositivas concedidas por el gobierno. El efecto de estos acuerdos no se manifestó en forma apreciable en los índices de precios. Contribuyó, sin embargo, a crear dificultades al gobierno en las negociaciones con el FMI, que objetó las rebajas de impuestos en un contexto de fuertes exigencias de disciplina fiscal, sin confiar en el argumento de que las reducciones en las tasas impositivas serían más que compensadas por el efecto ingreso que resultaría del impacto expansivo del plan.

Por otra parte, el gobierno acordó con el sector agropecuario la eliminación de las retenciones a las exportaciones y el otorgamiento de préstamos preferenciales, mientras ponía en marcha una reforma arancelaria aperturista que, por un lado, reduciría el valor de los insumos, y por otro actuaría como incentivo para que los bienes producidos internamente ajustaran sus precios en función de la competencia del exterior.

En cuanto a los bienes no transables, el gobierno estableció ciertas pautas para el ajuste de los alquileres y de algunos servicios privados. Se estableció para los alquileres una regla que impedía que las sumas pagadas a principios de abril excedieran en más de un 12%, en dólares, el valor pagado en mayo de 1990. En cuanto a los servicios, funda-

mentalmente medicina prepaga y educación privada, el gobierno efectuó, aunque con poco éxito, intensas gestiones para evitar que las tasas de inflación de febrero y marzo fueran incorporadas en los ajustes de precios para abril.

A poco de andar el nuevo plan, quedó claro que la deflación requerida para llevar la paridad real al nivel del segundo trimestre de 1990 no se produciría. No se han observado reducciones de los índices de precios. Más aún, la inflación "residual", a pesar de la fijación legal del tipo de cambio (que da una singular rigidez a la política inaugurada en abril), ha sido inicialmente mucho más elevada que lo compatible con este esquema. El índice de precios al consumidor acumuló una variación de alrededor de 12% en tres meses. El tema de la "convergencia" (en este caso entre la inflación interna y la internacional), que dominara la escena en 1990, reaparece en un contexto de mayor apertura comercial y

mayor rigidez del esquema de política económica.

Las dificultades en lo inmediato son muy serias, en particular si se considera que entre junio y septiembre los precios de carnes, frutas y verduras presentan una fuerte estacionalidad. Ya en mayo-junio la carne vacuna registró aumentos significativos, que empujarían el índice de precios al consumidor de junio por encima de 3%. Una inflación de esa magnitud, con índices de los alimentos frescos que evolucionan muy por encima del promedio, está generando importantes presiones en favor de ajustes de salarios. La Unión Obrera Metalúrgica, por ejemplo, reclama un reajuste de remuneraciones del orden de 15% en junio, que el gobierno considera "incompatible con la ley de convertibilidad". En el ámbito sindical se observa cierto reagrupamiento de fuerzas, en oposición a la política vigente. Las presiones hacia la reindexación salarial no podrán quebrarse con facilidad.