

Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1987

Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1987

documento de trabajo

26

Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Oficina en Buenos Aires

NOTA SOBRE LA EVOLUCIÓN
DE LA ECONOMÍA ARGENTINA EN 1987

Buenos Aires, mayo de 1988

LC/BUE/L.108

I N D I C E

	Página
I. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCION RECIENTE. Introducción y síntesis	1
II. LA EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA ...	17
a) Las tendencias en la oferta y la demanda globales	17
b) La evolución de los principales sectores	25
i) El sector agropecuario	25
ii) La minería	31
iii) La industria manufacturera	33
iv) La construcción	41
v) La electricidad	42
III. EL SECTOR EXTERNO	45
a) La evolución global y el financiamiento del déficit del balance de pagos	45
b) La política cambiaria	55
c) El comercio exterior	60
i) Las exportaciones	60
ii) Las importaciones	68
IV. LOS PRECIOS, LOS SALARIOS Y EL EMPLEO	73
a) Los precios	73
b) Los salarios y el empleo	81
V. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL	89
a) La política monetaria y financiera	89
b) La política fiscal	99

I. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCION RECIENTE.

Introducción y síntesis

La economía argentina mostró un ligero crecimiento en 1987. El producto agregado aumentó por segundo año consecutivo, aunque se registró una nítida desaceleración (véase el Cuadro 1). El ritmo de producción venía debilitándose desde la última parte de 1986; en el segundo trimestre de 1987 se insinuó una recuperación, que luego se revirtió. En el promedio del año, la actividad manufacturera declinó levemente, mientras que crecieron la construcción, los servicios y el sector agropecuario. Desde el punto de vista de la demanda, hubo un aumento significativo de la inversión, tanto en construcciones como en maquinaria, que fue contrarrestado por una fuerte disminución en el saldo físico del comercio exterior.

La tasa anual de aumento del IPC fue de alrededor del 175%. Este valor, aunque no resalta como inusual para el patrón altamente inflacionario del país en la última década, más que duplicó la cifra de 1986. Tanto como la aceleración de los precios, se destacó la fuerte variabilidad de la inflación en intervalos de pocos meses: el incremento mensual del IPC osciló

entre mínimos del 3.5% (en abril y diciembre) y un máximo de casi el 20% (en octubre). Estas intensas fluctuaciones estuvieron asociadas con cambios en las políticas de precios e ingresos: en dos ocasiones las autoridades aplicaron breves congelamientos dirigidos a frenar la propagación de las presiones inflacionarias. A pesar de ello, hacia mediados del año parecía haberse definido un nuevo escalón más alto en los niveles de inflación, con tasas promedio superiores al 10% mensual.

La evolución económica en 1987 estuvo condicionada por algunos acontecimientos políticos de importancia, entre los que se destacaron las elecciones parciales que tuvieron lugar en setiembre. Al margen de su posible efecto directo, estos eventos gravitaron probablemente en la formación de las expectativas. Desde el punto de vista económico, el comportamiento de corto plazo se vió influido por dos hechos salientes: el deterioro de la situación de pagos externos y el aumento del déficit fiscal.

Los precios de exportación permanecieron deprimidos (pese a la leve recuperación que tuvo lugar desde mediados del año) y los términos del intercambio declinaron nuevamente: la relación de precios exter-

Cuadro 1
ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987(a)
A. Indicadores económicos básicos								
Producto bruto interno a precios de mercado (anuales a precios de 1970)	11389.3	10542.4	10017.5	10311.0	10565.0	10182.2	10646.0	10820.9
Población (millones de habitantes al 30/6)	28.2	28.7	29.2	29.6	30.1	30.6	31.0	31.5
Producto bruto interno por habitante (anuales de 1970 por cada millón de habitantes)	400.2	367.4	343.6	348.0	351.0	330.5	343.1	343.6
B. Indicadores económicos de corto plazo								
	Tasas anuales de crecimiento							
Producto bruto interno	1.5	-6.7	-5.0	2.9	2.5	-4.4	5.4	1.0
Producto bruto interno por habitante	-0.1	-0.2	-6.5	1.3	0.9	-5.0	3.0	0.1
Relación de precios del intercambio	17.5	5.9	-15.8	-3.1	0.2	-13.9	-15.0	-4.7
Valor corriente exportaciones	2.7	14.0	-10.6	2.8	3.5	3.6	-10.4	-0.5
Valor corriente importaciones	57.3	-10.5	-43.4	-15.6	1.0	-18.0	23.9	20.7
Precios al consumidor								
Diciembre a diciembre	87.6	131.3	209.7	433.7	688.0	385.4	81.9	170.8
Variación media anual	100.2	104.5	104.0	343.0	676.7	672.2	90.1	131.3
Dónero (b)	97.8	88.5	222.5	370.0	522.0	593.3	85.4 (1)	114.8 (1)
Salario total del obrero industrial (real) (c) (variación media anual)	14.7	-10.8	-14.5	22.0	25.3	-12.1	5.4	-0.2
Tasa de desocupación abierta (d)	2.3	4.5	4.0	4.2	3.0	5.3	4.6	5.3
	Porcentajes del PBI							
Ingresos corrientes del Gobierno General (e)	27.5	25.3	22.7	21.7	22.2	27.0	25.4	24.2
Gastos corrientes del Gobierno General (e)	24.5	27.2	25.9	28.3	25.8	25.4	23.8	24.5
Necesidad de financiamiento del sector público no financiero (f)	7.5	13.3	15.0	15.8	12.6	5.9	4.3	7.3
C. Sector exterior								
	Millones de dólares							
Saldo del comercio de bienes y servicios	-3259	-992	2330	2931	3310	4381	1555	150
Saldo del comercio de bienes	-2519	-287	2287	3331	3523	4582	2120	500
Pago neto de utilidades e intereses	-1531	-3700	-4719	-5408	-5712	-5304	-4410	-4500
Saldo de la cuenta corriente	-4768	-4714	-2358	-2461	-2391	-952	-2850	-4350
Saldo de la cuenta capital (g)	...	1623	1683	2652	2371	1825	1516	2750
Variación de las reservas internacionales netas (g)	...	-3458	-755	1445	207	1871	-563	-1190
Deuda externa (h)	27162	35671	43634	45069	46503	48312	51400 (1)	54700 (1)

FUENTE: Banco Central de la República Argentina; Instituto Nacional de Estadística y Censos y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

- (a) Cifras preliminares.
 (b) Variación de saldos a fin de año.
 (c) Deflactado por el IPC promedio del mes de divulgamiento y es así siguiente.
 (d) Porcentaje sobre la población económicamente activa. Promedio simple de los resultados de las encuestas de abril y octubre de cada año en Capital Federal y Gran Buenos Aires; en 1986, promedio de encuestas de junio y noviembre.
 (e) Administración nacional, administraciones provinciales, municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y sistema de seguridad social.
 (f) Gobierno general y empresas públicas.
 (g) A partir de 1981 se produjo un cambio en las definiciones de la cuenta capital y reservas internacionales. Las cifras publicadas corresponden a la nueva definición.
 (h) Deuda pública y privada efectivamente contraída. Incluye atrasos.
 (i) Cifras estimadas.

nos fue la más baja de las últimas tres décadas. Por otro lado, el pobre resultado de la campaña agrícola 1986/87 indujo una apreciable caída en los volúmenes exportados, mientras que las importaciones tuvieron un intenso crecimiento. De esta forma, el superávit en balanza comercial se contrajo fuertemente (a cerca de 500 millones de dólares) y, como correlato, aumentó el desequilibrio en la cuenta corriente, que alcanzó un valor cercano a los 4300 millones de dólares. La búsqueda de financiamiento externo llevó a largas negociaciones con organismos internacionales y con los bancos acreedores. Si bien se obtuvieron nuevos fondos, éstos fueron insuficientes para evitar una significativa reducción en las reservas internacionales. En consecuencia, la restricción externa se agudizó, complicando la administración de política económica de corto plazo.

En los últimos años, la política fiscal tuvo como objetivo disminuir el déficit hasta valores consistentes con una tasa moderada de inflación. Pero, aunque desde 1985 el desequilibrio fiscal fue sensiblemente inferior a las cifras extremadamente altas registradas en el período previo, se pusieron en evidencia intensas demandas por mayores gastos y una manifiesta rigidez en los ingresos. En 1987, el

déficit consolidado del sector público no financiero creció significativamente, a cerca del 7% del PBI. Ello se originó tanto en una caída en la recaudación como en el incremento de las erogaciones. Los ingresos tributarios se redujeron por varios motivos. Los bajos precios internacionales de los bienes agrícolas llevaron a disminuir los derechos de exportación; además, cayó la recaudación del impuesto a los combustibles, mientras que las reformas al IVA y la regularización de impuestos directos dieron resultados inferiores a lo esperado. En el promedio del año, además, hubo una reducción en los ingresos reales de las empresas públicas. Por su parte, los gastos corrientes se elevaron en la Administración Nacional y, especialmente, en las provincias, lo que fue compensado sólo parcialmente por la caída en el valor real de las prestaciones jubilatorias. De esta forma, el ahorro corriente del sector público, que en el año anterior había sido de cerca del 2% del PBI, pasó a mostrar un valor negativo. A ello se unió un moderado aumento de la inversión pública (a partir de valores deprimidos) y la finalización del régimen de financiamiento por emergencia económica (o ahorro obligatorio, vinculado con los impuestos directos), que restó fondos al Tesoro.

A los mayores requerimientos financieros del gobierno se agregaron los efectos expansivos de ciertas operaciones de crédito de la banca oficial. Ante ello, el Banco Central trató de moderar el crecimiento monetario a través de la colocación de títulos. Esta política estuvo limitada por la pequeñez del mercado de deuda pública, que implica una gran sensibilidad de la tasa de interés al volumen de bonos en circulación y, por lo tanto, eleva los costos de las medidas de esterilización. Así, aunque el sector externo actuó en forma contractiva, los agregados monetarios aumentaron con mayor velocidad que en el año anterior, mientras que las crecientes expectativas de inflación tendían a reducir la demanda de dinero.

La pérdida de reservas y el agravamiento de las finanzas públicas generaban de por sí condiciones de mayor inestabilidad. Pero la forma de enfrentar esos desequilibrios planteaba una disyuntiva: por un lado, las autoridades económicas se veían inducidas a adelantar el tipo de cambio y las tarifas públicas; por otro, un aumento real de esos precios podía dar lugar en lo inmediato a una rápida aceleración inflacionaria (con posibilidades de perpetuarse, dada la velocidad de los mecanismos de propagación) y

afectar los salarios reales y el nivel de actividad. El modo en que se fue encarando ese dilema produjo una dinámica particular en la evolución económica a lo largo del año.

Hacia fines de 1986 se había endurecido la política de ingresos y el manejo monetario; los aumentos de precios se habían atenuado, y se insinuó una caída en la producción. La inflación se aceleró nuevamente a comienzos de 1987. Ante ello, las autoridades decidieron un congelamiento (previo al cual efectuaron fuertes ajustes nominales en las tarifas públicas y, en especial, en el tipo de cambio). La medida tuvo un efecto parcial: la variación de los precios se moderó por algún tiempo, pero no de un modo que hiciera prever una inflexión sostenida. Por otro lado, las condiciones políticas parecen haber creado incertidumbre en parte del público, en especial acerca del curso de los salarios y de la política fiscal. De hecho, la inflación se incrementó rápidamente: en julio, el crecimiento del IPC superó el 10% (por primera vez en dos años), y la tendencia al alza se acentuó en los meses siguientes.

El rápido incremento en las tasas de inflación iniciado a mediados del año, y que alcanzó un máximo marcado en octubre, estuvo asociado con modificaciones de cierta magnitud en los precios relativos: disminuyó el poder de compra de los salarios y aumentaron en términos reales el tipo de cambio, las tarifas públicas y los precios industriales. Es probable que la fuerte aceleración inflacionaria no haya sido anticipada plenamente: en contraste con lo observado en los meses anteriores, la tasa de interés real (ex-post, es decir, considerando los rendimientos efectivamente realizados, dados los cambios de precios en el período de colocación) mostró valores negativos en ese período. A pesar de ello, la actividad de producción tuvo una neta inflexión descendente luego de haberse recuperado en el segundo trimestre.

El resultado de las elecciones de setiembre, en las que triunfó la oposición, creó la perspectiva de un cambio en la orientación de la política económica. Ello no ocurrió. Sin embargo, se generó una visible incertidumbre sobre cómo se adaptaría el manejo económico a la nueva situación política y a los problemas derivados de la aceleración inflacionaria. Esto, unido a la disminución del saldo del

comercio exterior, que era más intensa de lo previsto, influyó sobre la demanda de divisas. Además, la posibilidad de que se reforzaran los controles de precios indujo a muchas firmas a efectuar remarcaciones preventivas. Al mismo tiempo, las dificultades en las finanzas públicas eran perceptibles. Así, se configuró una situación potencialmente muy inestable, en la que se ponían de manifiesto con crudeza las urgencias que enfrentaba la política económica.

A mediados de octubre, las autoridades anunciaron un conjunto de nuevas medidas económicas. Se decidió un congelamiento (que, también esta vez, fue precedido por grandes alzas en las tarifas públicas y el tipo de cambio). Esta disposición, claramente transitoria, buscaba inducir un cambio de precios relativos y, al mismo tiempo, evitar que persistieran las muy altas tasas de inflación observadas en ese momento (cerca de un 20% sobre el IPC y más del 30% sobre el IPM), a fin de diluir la sensación de un desborde inminente de los precios. El programa de octubre incluyó también medidas de más largo alcance. Entre ellas, se creó un mercado financiero de cambios, con cotización flotante (lo que, de hecho, significó la legalización de las transacciones

que previamente se realizaban en el mercado paralelo), y se eliminó el segmento de préstamos y depósitos con tasa de interés regulada. Asimismo, se anunciaron nuevas medidas impositivas y se reafirmaron orientaciones de política ya esbozadas anteriormente en materia de empresas públicas y de comercio exterior.

Desde una perspectiva de corto plazo, este programa estuvo dirigido a afrontar una emergencia, más que a ensayar una estabilización sostenida. Los fuertes aumentos de precios anteriores al congelamiento fueron seguidos por una nítida desaceleración (acompañada por un brusco aumento en las tasas reales de interés y por una caída en el nivel de actividad). Sin embargo, la tasa promedio de inflación en el cuarto trimestre fue de alrededor del 11% y, al terminar el año, parecía probable que valores de ese orden de magnitud se repitieran en el futuro próximo.

Es decir que en 1987 se reforzaron nuevamente las tendencias a la inestabilidad de precios, que han sido una característica persistente en el país. Al margen de su utilidad como instrumento de intervención dirigido a cortar la inercia inflacionaria, la experiencia reciente mostró también las limitaciones

de la administración de precios e ingresos cuando las condiciones generales de la economía no son consistentes con un intento de estabilización basado en aquella. No obstante los breves congelamientos aplicados durante el año, la política de ingresos pareció moverse hacia una mayor flexibilidad: la convocatoria a negociaciones salariales entre sindicatos y empresas efectuada por el gobierno hacia fines de año fue una indicación al respecto.

La debilidad estructural del aparato fiscal fue otro tema de particular atención. El sector público ha debido atender una variedad de demandas (entre las cuales los servicios de la deuda externa han jugado un rol importante, aunque claramente no exclusivo) con instrumentos de recaudación limitados y poco sistemáticos. En 1987 estos problemas se plantearon con nitidez. Un ejemplo de ellos fue el deterioro del valor real de las jubilaciones, para cuya recuperación debió recurrirse a un significativo aumento en los impuestos a los combustibles y otros servicios públicos, que se haría efectivo a comienzos del año entrante. En forma más general, los mecanismos de administración fiscal y las relaciones entre los diversos componentes del sector público a menudo no parecían definidos claramente: la ausencia de reglas

precisas sobre la apropiación y el uso de los recursos daba lugar a numerosos requerimientos de fondos, que debían resolverse por vía administrativa y, en muchos casos, en situaciones de emergencia.

Durante el año se realizaron esfuerzos para reforzar el manejo fiscal. Como parte del programa anunciado en octubre, el Gobierno envió al Congreso un conjunto de leyes impositivas dirigidas a aumentar la recaudación; estas leyes fueron aprobadas por el Parlamento, luego de un agitado debate. Asimismo, se sancionó una nueva ley de coparticipación de impuestos entre el Estado Nacional y las provincias y se modificó el régimen de financiamiento de las empresas públicas. Estas disposiciones, así como el proyecto de someter el monto de los redescuentos del Banco Central a aprobación parlamentaria, estuvieron destinadas a precisar las fuentes de ingresos de los entes públicos, a fin de hacer más explícitas las restricciones de presupuesto y reducir así las presiones sobre el Tesoro y el Banco Central. De todos modos, resultaba claro que el manejo de las finanzas públicas seguiría siendo complicado. Diversos sectores mostraban fuertes resistencias al anunciado aumento en la tributación; a más largo

plazo, quedaba por definir algún consenso para mejorar las características y el modo de operación del muy distorsionado sistema impositivo. También se apreciaba la dificultad en establecer mecanismos que permitieran ordenar la fijación y la ejecución de los gastos. A fines de 1987, algunas provincias parecían encontrarse en una situación financiera crítica, y estaban latentes pedidos de aumentos salariales en algunas áreas del sector público; parecía probable que esto derivara en demandas de recursos de cierta magnitud.

Pese a la variabilidad de la evolución macroeconómica, en 1987 se fueron definiendo políticas de reformas destinadas a recuperar la capacidad de inversión y estimular la competitividad de la economía. En el área de los servicios públicos, se buscó reordenar la gestión de las empresas estatales e ir abriendo áreas para la participación privada; asimismo, se modificó el régimen petrolero y se anunció la intención de desregular otras actividades. En materia de comercio exterior, al margen de los sistemas de promoción de exportaciones ya existentes, se amplió el alcance de la admisión temporaria de insumos. Además, de acuerdo con el propósito enunciado por el Gobierno de abrir gradualmente la economía,

se modificaron los regímenes de importación de productos siderúrgicos y petroquímicos. Asimismo, el Gobierno firmó convenios de cooperación con Italia y con España, que prevén un significativo volumen de financiamiento y la realización de proyectos conjuntos por empresas públicas y privadas; también se ampliaron los alcances del acuerdo comercial con el Brasil.

Más allá de las controversias sobre aspectos circunstanciales de la administración económica, se ha ido generando un debate intenso sobre los requisitos para el crecimiento, que alcanza a cuestiones centrales del sistema económico, tales como la magnitud y las funciones del sector público y la forma en que el país participa en el intercambio internacional. Al margen de las obvias diferencias de enfoque existentes, esa discusión marca una preocupación difundida por lograr una recuperación económica sostenible. Parece claro que introducir mayor dinamismo en la economía es un problema no trivial. Existe, por un lado, una restricción de recursos. En 1987, la economía consiguió absorber una intensa caída en las exportaciones sin reducir fuertemente la actividad, a través de la utilización de reservas y de una disminución de los pagos efectua-

dos. Sin embargo, esos expedientes fueron claramente transitorios. Aunque es previsible que se produzca una mejora en el balance comercial, el peso de la deuda sigue siendo un condicionante de importancia, no sólo por las transferencias que puede exigir, sino también por la incertidumbre que generan los vaivenes en las negociaciones. Las perspectivas de crecimiento parecen depender en forma no despreciable de que se logren conciliar las demandas externas con la capacidad de pago y que (como lo insinuaban los convenios a que se hizo referencia anteriormente) se puedan aprovechar nuevas fuentes de financiamiento. Por otro lado, por largo tiempo el sistema de incentivos económicos ha sido tal que indujo a muchos agentes a dedicar grandes esfuerzos a la búsqueda de rentas y a la obtención de ganancias de corto plazo. Estas conductas, que traban el crecimiento y exacerbaban los conflictos distributivos, han sido promovidas por la inestabilidad y, al mismo tiempo, probablemente contribuyeron a reforzarla. Una de las preguntas que quedaban planteadas al finalizar 1987 era cómo quebrar este círculo y de qué forma ir efectuando la transición a un esquema de funcionamiento económico más orientado a la producción, en circunstancias en que la situación macroeconómica seguía siendo compleja.

II. LA EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA.

a) Las tendencias de la oferta y la demanda globales.

A lo largo de más de una década, la economía argentina ha mostrado un lento crecimiento, cortado por intensas fluctuaciones. En 1987, el producto total aumentó por segundo año consecutivo; no obstante, se observó una neta desaceleración. El ligero incremento de la actividad en 1987 se explicó por el comportamiento de la construcción y de algunos servicios y, en menor medida, por el alza en el producto agropecuario; por contraste, la industria manufacturera experimentó una leve contracción. Desde el punto de vista de la demanda, se destacó el aumento de las inversiones, al tiempo que el saldo del comercio exterior caía fuertemente (véanse los Cuadros 2 y 3).

La recuperación iniciada a fines de 1985 se prolongó con intensidad hasta el tercer trimestre de 1986. A partir de entonces, la actividad agregada tuvo un comportamiento irregular, lo que hizo difícil identificar con claridad una tendencia definida. En la primera parte de 1987, el producto mostró una

declinación (descontando los efectos estacionales), probablemente asociada con el endurecimiento de la política monetaria a partir de mediados de 1986. Sin embargo, en el segundo trimestre de 1987, se observó una recuperación. Este movimiento no perduró: el producto se redujo nuevamente en los meses siguientes, cuando la aceleración inflacionaria se acompañó con una marcada caída en los salarios reales y con una mayor incertidumbre. Hacia finales del año, la demanda interna y la producción volvieron a contraerse. Si bien los datos disponibles no permiten efectuar un juicio concluyente, es posible que este comportamiento haya señalado el ingreso de la actividad en una fase recesiva.

El patrón cíclico de la economía en los ochenta mostró algunas características particulares, dado que los movimientos de corto plazo se combinaron con cambios más permanentes. El ajuste de la economía al marcado endurecimiento de la restricción externa a comienzos del decenio llevó a una fuerte disminución de las importaciones y de la inversión. Este fenómeno se manifestó a lo largo de fases de la actividad de signo distinto, y modificó comportamientos que se habían observado con regularidad en anteriores fluctuaciones. Así, entre 1982 y 1984 se redujeron

Cuadro 2

ARGENTINA. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES (a)

	Australas a precios de 1970					Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1980	1984	1985	1986	1987(b)	1970	1980	1987(b)	1984	1985	1986	1987(b)
Oferta global	13367.8	11654.0	11034.0	11740.2	12017.3	109.0	118.3	111.1	2.8	-5.3	6.4	2.4
Producto bruto interno a precios mercado	11300.3	10565.0	10102.2	10646.0	10820.9	100.0	100.0	100.0	2.5	-4.4	5.4	1.6
Importaciones de bienes y servi- cios	2067.6	1089.0	931.8	1094.2	1196.5	9.0	18.3	11.1	6.1	-14.4	17.4	9.3
Demanda Global	13367.8	11654.0	11034.0	11740.2	12017.3	109.0	118.3	111.1	2.8	-5.3	6.4	2.4
Demanda interna	12077.3	10145.7	9336.4	10162.1	10541.0	99.8	106.9	97.4	3.3	-8.0	8.8	3.7
Inversión bruta interna	2674.4	1306.9	1045.5	1235.7	1434.2	21.2	23.7	13.3	-11.1	-20.0	18.2	16.1
Inversión bruta fija	2575.6	1326.4	1171.8	1263.3	1448.8	21.2	22.8	13.4	-9.0	-11.7	7.8	14.7
Construcción	1457.1	738.0	669.4	715.8	814.5	13.2	12.9	7.5	-16.6	-9.3	6.9	13.8
Privada	854.2	518.9	472.4	435.7	487.6	8.0	7.6	4.5	-1.0	-9.0	-7.8	11.9
Pública	602.9	219.1	197.1	280.1	326.9	5.3	5.3	3.0	-39.3	-10.0	42.1	16.7
Equipo durable de produc- ción	1118.5	588.4	502.4	547.5	634.3	8.0	9.9	5.9	2.7	-14.6	9.0	15.9
Variación de existencias	98.7	-19.5	-126.3	-27.5	-14.6	0.0	0.9	-0.1	.	.	.	.
Consumo total	9402.9	8838.8	8290.9	8926.4	9106.8	78.6	83.2	84.2	5.9	-6.2	7.7	2.0
Exportaciones de bienes y servi- cios	1290.5	1508.3	1697.5	1578.0	1476.4	9.2	11.4	13.6	-0.7	12.5	-7.0	-6.4

FUENTE : Banco Central de la República Argentina.

(a) Por razones de redondeo la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

(b) Cifras preliminares.

Cuadro 3

ARGENTINA. PRODUCTO BRUTO INTERNO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, A COSTO DE FACTORES (a)

	Australés a precios de 1970					Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1980	1984	1985	1986	1987(b)	1970	1980	1987(b)	1984	1985	1986	1987(b)
Producto Bruto Interno	10011.9	9360.5	8950.4	9432.2	9587.2	100.0	100.0	100.0	2.5	-4.4	5.4	1.6
Bienes	4618.6	4244.3	3965.8	4210.7	4264.4	49.0	46.1	44.5	1.2	-6.6	6.2	1.3
Agricultura	1255.7	1439.3	1420.3	1380.7	1406.1	13.2	12.5	14.7	3.2	-1.3	-2.8	1.8
Minería	246.2	248.1	241.6	240.4	235.9	2.3	2.5	2.5	-0.6	-2.6	-0.5	-1.9
Industria manufacturera	2464.9	2252.8	2020.1	2280.2	2267.3	27.0	24.6	23.6	3.8	-10.3	12.9	-0.6
Construcción	651.8	304.1	283.8	309.4	355.1	6.5	6.5	3.7	-20.0	-6.7	9.0	14.8
Servicios básicos	1417.3	1490.9	1464.8	1531.4	1578.9	13.6	14.2	16.5	5.0	-1.8	4.5	3.1
Electricidad, gas y agua	351.4	411.9	417.5	448.6	472.7	2.3	3.5	4.9	6.5	1.4	7.4	5.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1065.9	1079.0	1047.3	1082.8	1106.2	11.3	10.6	11.5	4.4	-2.9	3.4	2.2
Otros servicios	3976.1	3625.5	3519.9	3690.3	3743.8	37.4	39.7	39.0	3.0	-2.9	4.8	1.4
Comercio, restaurantes y hoteles	1619.1	1373.7	1260.3	1369.9	1390.3	15.2	16.2	14.5	4.5	-8.3	8.7	1.5
Finanzas, seguros y servicios prestados a las empresas	895.2	706.5	697.9	745.7	767.5	7.6	8.9	8.0	1.2	-1.2	6.8	2.9
Servicios comunales, sociales y personales	1461.8	1545.3	1561.7	1574.7	1586.0	14.6	14.6	16.5	2.5	1.1	0.8	0.7

FUENTE : Banco Central de la República Argentina.

(a) Por razones de redondeo la suma de los parciales puede no coincidir con el total.

(b) Cifras preliminares.

tanto el coeficiente de importaciones/PBI como el de inversiones/PBI (que típicamente variaban de modo procíclico) al mismo tiempo que crecía el producto total. En fluctuaciones más recientes, sin embargo, habrían tendido a restablecerse los patrones usuales: en la recesión de 1985 y en la recuperación del año siguiente, el volumen de importaciones y los gastos en bienes de capital variaron en la misma dirección y con mayor intensidad que el producto.

En 1987 se observó un crecimiento generalizado de las inversiones: la IBIF se incrementó en cerca del 15%. De esta forma, el coeficiente de formación de capital aumentó nuevamente, aunque su valor siguió siendo muy inferior al de principios de la década. Los gastos en construcciones crecieron alrededor de un 14%. Hubo una mayor actividad en la ejecución de obras públicas, que se recuperó a partir de bajos niveles, pese a la existencia de severas restricciones presupuestarias. Se observó un aumento en la inversión destinada a construcciones privadas, luego de seis años de continua declinación. Aunque las cifras reflejan en parte decisiones tomadas con anterioridad (que se manifiestan en los permisos de edificación, cuyas variaciones rezagadas se emplean para estimar el producto y el gasto en construcción),

el crecimiento registrado en 1987 estuvo asociado con el mayor volumen de financiamiento oficial para viviendas.

La inversión en maquinaria y equipos tuvo un fuerte impulso, dado que creció en alrededor de un 16%. Fue especialmente intenso el aumento en las compras de bienes de capital importado, por primera vez desde 1981; esto probablemente esté asociado con las menores restricciones a la importación de esos bienes y, tal vez, con la disponibilidad de financiamiento de proveedores o de líneas especiales de crédito. El crecimiento de la inversión en equipos nacionales fue menos rápido, y se concentró principalmente en el material de transporte; hacia fines de año, se observó una disminución en la demanda de maquinaria local, en consonancia con el brusco aumento en las tasas reales de interés y el debilitamiento del ritmo de actividad.

Al margen de la influencia de algunos proyectos de magnitud, el aumento en las compras de equipos en 1987 parece haberse originado (al igual que en el año anterior) en inversiones difundidas, de pequeño volumen en relación al tamaño de las firmas. En términos generales, estas inversiones no se habrían

orientado a ampliar la capacidad en previsión de una mayor demanda sino que habrían estado asociadas con decisiones de racionalización o modernización de los procesos productivos. Esto se corresponde con la incertidumbre existente acerca de la evolución del mercado doméstico y con la escasez de fondos, que induciría a la búsqueda de proyectos de rápida recuperación. De cualquier modo, la existencia de esta clase de inversiones (que, en principio, tendrían un retorno elevado por unidad de gasto) es un hecho significativo; queda por ver si esa tendencia se consolida, en especial si las condiciones macroeconómicas se mantienen inestables.

El incremento de la demanda de inversión que se observó en el promedio del año 1987 fue compensado por una fuerte caída en el saldo físico del comercio exterior. El volumen de las importaciones de bienes y servicios creció en cerca de un 9%, con lo que el coeficiente de apertura (importaciones/PBI) se elevó a alrededor del 11%. En ese resultado influyeron las mayores compras de bienes de capital y de combustibles, y probablemente también los ingresos de componentes electrónicos (al amparo de un régimen especial) y las corrientes asociadas con el régimen de admisión temporaria; estos son rubros cuya

evolución no necesariamente se vincula estrechamente con la del nivel de actividad agregada. Por su parte, las exportaciones se contrajeron nuevamente: las malas cosechas en la campaña 86/87 llevaron a una severa caída de las ventas de productos agrícolas, que no se compensó con el incremento en las exportaciones industriales. Como consecuencia, el resultado del balance comercial (de bienes y servicios) se redujo a cerca de 2.5% del PBI, el valor más bajo desde 1981.

El consumo (que al estimarse por residuo incluye variaciones de existencias no captadas y la discrepancia estadística) tuvo un pequeño aumento en el promedio del año. Ello no habría respondido a una mayor demanda de los asalariados, cuyas remuneraciones reales disminuyeron: las ventas de bienes no durables fueron declinantes. En cambio, hasta mediados del período, se observaron crecimientos (en algunos casos, de magnitud apreciable) en la producción de bienes de consumo durable; esto se revirtió en el segundo semestre, ante la retracción de la demanda.

b) La evolución de los principales sectores.

i) El sector agropecuario

La actividad agropecuaria creció en casi un 2% en 1987 como resultado de leves incrementos tanto en el producto agrícola como en el pecuario. Dentro del sector agrícola, se destacó la disminución del valor agregado por los cereales, que fue más que compensada por los aumentos verificados en los demás cultivos; en el sector pecuario, a pesar de que el producto de la ganadería vacuna continuó su tendencia declinante iniciada en 1984, el incremento de las demás actividades implicó un resultado positivo para el conjunto (véase el Cuadro 4).

La cosecha de granos en la campaña 1986/87 fue de 33 millones de toneladas, un 14% inferior a la de la campaña anterior (y 26% menor que el volumen máximo obtenido en el año agrícola 1984/85). La caída en la cosecha se concentró en tres productos: girasol (-46%), sorgo (-25%) y maíz (-23%). En el agregado, la disminución en la producción obedeció principalmente a una caída en las áreas sembradas (que da cuenta de tres cuartas partes del cambio en la cosecha de cereales y la casi totalidad de la variación en los oleaginosos) y, en menor medida, a

una merma en los rendimientos. La reducción en las superficies cultivadas (que se explica en parte por las inundaciones que anegaron zonas importantes de la región pampeana) fue generalizada; la excepción fue la soja, que sostuvo una tendencia creciente (véase el Cuadro 5).

Pese a que los precios internacionales de los granos se mantuvieron en valores deprimidos, se observó una recuperación a lo largo de 1987 y, en especial, en los últimos meses del año. En algunos casos, como los de la soja y el girasol, la suba se hizo manifiesta antes de la siembra de la campaña 1987/88 (en los otros productos, los efectos se observarían en el siguiente año agrícola). Asimismo, la mejora en el tipo de cambio efectivo, como consecuencia de las devaluaciones de la moneda y de la eliminación de derechos de exportación, contribuyó a aumentar los precios internos de los bienes agrícolas. Esto influyó sobre las decisiones de siembra: aunque las áreas cultivadas en la campaña 1987/88 no muestran un cambio significativo con respecto al año anterior, se interrumpió la tendencia declinante registrada desde 1983/84. En especial, se frenó la disminución en las superficies cultivadas con trigo y sorgo, mientras que volvió a crecer el

Cuadro 4

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Austresales a precios de 1970					Tasas anuales de crecimiento		
	1980	1984	1985	1986	1987(a)	1985	1986	1987(a)
I. Producto bruto interno del sector agropecuario a costo de factores (b)	1255.7	1439.3	1420.3	1380.7	1406.1	-1.3	-2.8	1.8
Agrícola (c)	712.6	910.3	896.3	857.0	868.3	-1.5	-4.4	1.3
Cereales	230.8	321.4	296.2	261.8	239.6	-7.8	-11.6	-8.5
Oleaginosas	153.0	264.4	285.4	266.9	285.1	7.9	-6.5	6.8
Cultivos industriales	156.7	146.9	137.6	141.3	152.4	-6.3	2.7	7.9
Pecuaria (d)	500.6	481.6	485.3	481.8	491.8	0.8	-0.7	2.1
Ganado vacuno	387.3	337.8	332.7	320.8	319.8	-1.5	-3.6	-0.3
Leche	75.8	75.0	82.7	87.5	91.8	10.3	5.8	4.9
Lana	27.0	22.6	21.1	22.2	24.1	-6.6	5.2	8.6
Granja	20.9	28.1	30.2	32.5	35.2	7.5	7.6	8.3
Pesca	7.8	7.0	8.8	9.1	11.3	25.7	3.4	24.2

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

(a) Cifras preliminares.

(b) Incluye también construcciones agropecuarias, caza, silvicultura y extracción de madera.

(c) Incluye también hortalizas, legumbres, frutas y flores.

(d) Incluye también otros ganados.

área con soja, que desplazó al maíz. Por otro lado, se espera que los rendimientos sean algo superiores a los del año anterior; como resultado, la producción de la campaña 1987/88 oscilaría en los 35 millones de toneladas.

Las existencias de ganado vacuno vienen disminuyendo desde 1984: la caída acumulada habría sido de más de 3 millones de cabezas, por lo que el stock se ubicaría en el nivel relativamente bajo de 51 millones de animales. La liquidación podría haberse interrumpido hacia fines de 1987. Desde comienzos del año, la faena mostró una clara tendencia declinante, la que se acentuó al avanzar el período: en el segundo semestre, el número de cabezas faenadas fue inferior en un 13% al de igual lapso de 1986. Por otra parte, el rendimiento en carne por animal fue creciente y, en el segundo semestre, se observó un descenso en la participación de vientres (vacas y vaquillonas) en los totales faenados (véase el Cuadro 6). Estos cambios, que pueden sugerir una reversión en el ciclo, estarían asociados con el aumento que mostraron los precios internos reales del ganado hasta el último trimestre de 1987. Sin embargo, hacia finales del año los precios tuvieron una marcada disminución: ello reflejó una caída en la

Cuadro 5

ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (a) (millones de hectáreas)				Producción (a) (millones de toneladas)			
	Promedio		1986/87 (b)	1987/88 (b)	Promedio		1986/87 (b)	1987/88 (b)
	1982/83 1986/87	1985/86			1982/83 1986/87	1985/86		
Cereales	15.3	14.0	12.6	12.1	29.3	25.9	22.4	22.9
Trigo	6.3	5.7	5.0	5.0	11.9	8.7	9.0	10.0
Sorgo	2.0	1.4	1.1	1.2	5.6	4.0	3.0	2.7
Maíz	3.6	3.8	3.7	2.8	10.4	12.1	9.3	8.9
Oleaginosos	6.3	7.4	6.6	7.3	10.0	11.9	10.1	11.7
Lino	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
Girasol	2.3	3.1	1.9	2.1	2.9	4.1	2.2	2.7
Soja	3.1	3.3	3.7	4.3	6.3	7.1	7.0	8.3
Total cultivos anuales	23.8	22.4	20.1	20.5	.	.	.	.

FUENTE : Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

(a) La unidad de tiempo es el año agrícola.

(b) Cifras preliminares o estimadas.

Cuadro 6

ARGENTINA. INDICADORES DE LA GANADERIA VACUNA

Periodo julio- junio	Existen- cias (millones de cabezas)	Faena total	Tasa de extracción	Rendi- mientos (kg limpios por cabeza)	Proporción de vacas y vaquillo- nas en la faena ti- pificada	Consumo per cápita (kg/hab/año)	Precios del novillo en términos de:	
			(I)	(c)	(I) (d)	(e)	Precios indus- triales (c)(f)	Precios del trigo (c)(g)
	(a)		(b)	(c)	(I) (d)	(e)	(c)(f)	(c)(g)
1980/81	55.8	14.4	25.8	203.0	31.9	86.7	0.478	4.86
1981/82	54.2	14.1	26.0	202.6	33.4	78.8	0.478	4.15
1982/83	52.7	11.5	21.8	211.6	33.1	64.0	0.399	3.67
1983/84	53.8	11.6	21.7	213.2	32.8	69.9	0.524	6.40
1984/85	54.6	12.9	23.6	203.9	34.4	77.0	0.390	3.90
1985/86	54.0	13.6	24.8	202.0	33.1	78.4	0.334	3.80
1986/87	52.5	13.4	25.9	210.0	34.0	77.5	0.540	8.57
1987/88 (h)	51.0	11.5	21.0	216.0	33.0	68.0	0.550	7.00
1er.sem./86(h)(i)	...	7.0	...	199.0	33.1	81.0	0.416	6.00
2do.sem./86(h)(i)	...	6.7	...	211.0	34.0	80.0	0.508	8.05
1er.sem./87(h)(i)	...	6.6	...	208.0	34.1	75.0	0.568	9.10
2do.sem./87(h)(i)	...	5.8	...	215.0	33.4	68.0	0.593	6.08

FUENTE : Junta Nacional de Carnes, Secretaría de Estado de Agricultura, Ganadería y Pesca y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos oficiales.

(a) Al 1ro. de julio.

(b) Faena del periodo como porcentaje de las existencias al 1ro. de julio.

(c) Promedio del periodo.

(d) Faena bajo control de la Junta Nacional de Carnes, que representa entre el 75% y el 80% de la faena comercial (registrada) total.

(e) Se refiere a la faena registrada, que difiere de la total por no incluir la estimación de faena en establecimientos agropecuarios (alrededor de 360000 cabezas al año).

(f) Australes de Junio de 1985. El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers.

(g) Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de novillo vivo. El precio del trigo es la cotización promedio en la Bolsa de Cereales. El precio del novillo es la cotización promedio en el mercado de Liniers.

(h) Cifras preliminares y proyecciones.

(i) Las series son estacionales. Los valores presentados en el cuadro no están corregidos por estacionalidad.

demanda interna, con una exportación que, al estar limitados los volúmenes que se pueden colocar en el exterior, no compitió con el consumo, pese a que los precios internacionales y el tipo real de cambio se encontraban en alza.

ii) La minería

La producción de petróleo fue de 24.8 millones de m³, con una disminución del 1.3% con respecto a las cifras de 1986 (véase el Cuadro 7). Sin embargo, la tendencia de la extracción fue creciente a lo largo del período: dado el impulso que tuvieron las perforaciones, en el último trimestre la producción se ubicó netamente por encima de sus valores de un año atrás.

La política petrolera fue objeto de particular atención en 1987. A mediados del año se dió a conocer un programa que define nuevas condiciones para la participación privada en el sector, en busca de un aumento de las inversiones. En particular, se permitió a los contratistas decidir el momento de venta del producto que extraigan y se eliminó la opción de YPF de asociarse para explotar el yacimiento si las reservas resultaran mayores de lo esperado.

Cuadro 7

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1980	1984	1985	1986	1987(a)	Tasas anuales de crecimiento			
						1984	1985	1986	1987(a)
1. Producto bruto interno de la minería a costo de factores (australes a precios de 1970)	246.2	248.1	241.6	240.4	235.9	-0.6	-2.6	-0.5	-1.9
2. Producción de algunos minerales importantes									
Petróleo (millones de m3)	28.6	27.8	26.7	25.2	24.8	-2.2	-4.2	-5.6	-1.3
Carbón comerciable (miles de toneladas)	389.0	509.2	400.2	364.9	374.0	4.8	-21.4	-8.8	2.5
Gas inyectado (millones de m3) (b)	7926.0	12217.0	12646.5	13828.2	...	8.2	3.5	9.3	...
Gas disponible para la venta (millones de m3) (b)	...	...	...	12119.0	12507.0	...	...	...	3.2

FUENTE : Banco Central de la República Argentina y Secretaría de Energía.

(a) Cifras preliminares.

(b) Descontadas las importaciones.

Sobre la base de este nuevo régimen, se licitó la explotación de varias áreas. Por otro lado, se autorizó la exportación e importación de petróleo crudo y se anunció que el precio interno del crudo se vincularía al precio internacional.

La disponibilidad de gas natural de origen nacional aumentó levemente, pese a los inconvenientes técnicos asociados con arreglos y ampliaciones en la red de distribución. La capacidad de transporte de gas (combustible del que se dispone de abundantes reservas) se verá incrementada por el nuevo gasoducto desde el yacimiento de Loma de la Lata a Bahía Blanca y Buenos Aires, cuyas obras se espera terminar a mediados de 1988. Asimismo, se realizaron trabajos de ampliación del gasoducto del Norte y existen proyectos para aumentar la capacidad del gasoducto Centro-Oeste.

iii) La industria manufacturera

El producto manufacturero se contrajo levemente en 1987 (véase el Cuadro 8). Con ello, se revirtió la recuperación que se había observado en el año anterior, aunque el nivel del producto permaneció en valores similares a los de 1984, en que se había

registrado el previo máximo cíclico. La caída de la producción industrial agregada en 1987 se originó principalmente en las industrias alimenticias y textiles, y en otras actividades productoras de bienes no durables; por el contrario, otros sectores tales como las ramas de materiales de construcción, la siderurgia y la industria automotriz mostraron crecimientos significativos en el promedio del año.

La actividad industrial mostró oscilaciones a lo largo del período. En los primeros meses de 1987, la producción tuvo una evolución declinante, tal como había sucedido en la última parte del año anterior. Sin embargo, se observó una cierta tonificación de la demanda, que permitió la absorción de inventarios y dió lugar a un aumento en el ritmo de actividad en el segundo trimestre. Este repunte fue de corta duración. La aceleración inflacionaria que tuvo su máximo en octubre, además de acentuar la incertidumbre, estuvo asociada con una caída en los salarios reales, que afectó las ventas de bienes de consumo no durables. Más tarde, las tasas reales de interés tuvieron una fuerte alza, lo que se reflejó en los mercados de bienes durables y restringió la demanda de insumos y equipos por parte de las empresas. De

esta forma, el producto manufacturero en el cuarto trimestre de 1987 fue un 6% más bajo que en igual período del año anterior. Hacia fines de año, no parecían claras las tendencias de la actividad: aunque persistían condiciones recesivas, los indicadores disponibles no mostraban signos de una gran contracción ulterior de la demanda y los inventarios estaban aparentemente en niveles normales. El aumento del tipo real de cambio, la existencia de mecanismos promocionales y la propia estrechez del mercado interno podían inducir un aumento de las exportaciones; sin embargo, no resultaba fácil prever la rapidez y la intensidad de la respuesta a esos incentivos.

Como se mencionó, las industrias alimenticias disminuyeron su nivel de actividad en 1987, luego del fuerte crecimiento experimentado en el período previo (véase nuevamente el Cuadro 8). Esta disminución obedeció en parte a la menor oferta de algunos productos agropecuarios (granos y ganado vacuno para faena, en particular); también influyó probablemente la caída en el poder adquisitivo de los salarios. No obstante, hubo crecimientos en la producción de algunos sectores específicos, como las industrias láctea, vinícola y cervecera.

Cuadro 8

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1980	1984	1985	1986	1987(a)	Tasas anuales de crecimiento			
						1984	1985	1986	1987(a)
1. Producto bruto interno de la industria manufacturera a costo de factores (australes a precios de 1970)	2464.9	2252.8	2020.1	2280.2	2267.3	3.8	-10.3	12.9	-0.6
Alimentos	535.9	529.3	529.4	576.0	553.3	7.6	0.0	8.8	-3.9
Textiles	246.0	224.3	174.4	212.7	196.7	2.5	-22.2	22.0	-7.5
Madera	44.6	29.4	25.2	29.9	30.2	-6.5	-14.3	18.7	1.0
Papel	122.6	114.3	110.5	115.9	111.1	1.1	-3.3	4.9	-4.1
Químicos	364.9	387.0	364.8	398.2	388.7	5.2	-5.7	9.2	-2.4
Minerales no metálicos	132.9	102.9	80.0	98.0	107.3	-7.3	-22.3	22.5	9.5
Industrias metálicas básicas	136.8	137.6	128.4	144.6	164.6	-3.4	-6.7	12.6	13.8
Maquinaria y equipo	711.3	572.5	468.0	547.6	559.1	5.2	-18.3	17.0	2.1
Otras industrias	170.2	153.5	139.4	157.3	156.4	3.8	-10.3	12.9	-0.6
2. Producción de algunas manufacturas importantes									
Arrabio (miles de tons.) (b)	1806	1792	2299	2582	2850	-3.8	28.3	12.3	10.4
Acero crudo (miles de tons.)	2702	2632	2945	3246	3631	-10.6	11.1	10.2	11.9
Laminados terminados en caliente (miles de tons.) (c)	2653	2441	2057	2479	2805	-3.6	-15.7	20.5	13.2
Laminados planos en frío (miles de tons.) (d)	732	818	574	828	917	0.3	-29.8	44.2	10.7
Automotores (miles de unidades)	282	167	138	171	193	4.6	-17.7	23.8	13.4
Tractores (unidades)	3481	12322	6377	8056	3153	51.6	-48.2	26.3	-60.9

FUENTE : Banco Central de la República Argentina; Centro de Industriales Siderurgicos; Asociación de Fábricas de Automotores y Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores.

(a) Cifras preliminares.

(b) Incluye hierro esponja.

(c) Incluye la producción destinada a la relaminación en frío.

(d) Cifras no sumables a la producción de laminados en caliente.

La producción de textiles y confecciones y cuero declinó fuertemente. Ello se debió a la retracción de la demanda interna, que no fue compensada por las mayores exportaciones de algunos materiales textiles y de calzado, estimuladas por medidas de promoción.

La caída en la oferta de petróleo se asoció con una menor actividad en las destilerías. El producto de la petroquímica básica aumentó, si bien se observaron ciertas dificultades en el abastecimiento de materias primas: ello impidió el cumplimiento de los planes de producción previstos y, en algunos casos (como el del etileno), llevó a realizar importaciones a fin de cubrir los requerimientos internos. Las industrias químicas no vinculadas con el procesamiento de petróleo y gas evolucionaron en forma normal, pese a que no enfrentaron un incremento significativo en la demanda.

La industria siderúrgica creció nuevamente en 1987. La actividad se vió favorecida por el mayor ritmo de producción en sectores a los que abastece de insumos, tales como la construcción, la industria automotriz y la perforación de pozos petroli-

feros. Por otro lado, se mantuvo un buen nivel en las colocaciones en el exterior.

Se observó un comportamiento dispar en las ramas productoras de maquinarias y bienes de consumo durable. En el agregado, las ventas de equipos habrían mostrado un aumento. Sin embargo, la demanda del sector agropecuario no mostró dinamismo, mientras que la industria naval estuvo deprimida y el sector de maquinaria vial habría enfrentado dificultades en su financiamiento. Las ventas de artículos para el hogar se sostuvieron al parecer por la demanda de los consumidores de mayores ingresos. Las compras de estos sectores influyeron probablemente también en el comportamiento de la industria automotriz que, pese a mostrar oscilaciones (con una caída hacia fines del año) registró el nivel de producción más alto desde 1980.

Al parecer, las inversiones en la industria manufacturera habrían crecido en 1987. Ello no se debió al inicio de grandes proyectos. Por contraste, muchas empresas parecen haber continuado las inversiones que ya tenían en curso, o decidido nuevos gastos de capital, de magnitud no muy grande, destinados a la reposición o modernización de

equipos. En términos generales, se trataría de inversiones dirigidas a mejorar la productividad de las plantas, más que a producir ampliaciones significativas en la capacidad. En algunos casos, es posible que esas decisiones se hayan tomado con vistas a conseguir un acceso más fácil a los mercados externos, lo que a menudo requeriría (al margen de costos competitivos) cambios en la calidad y las características de los productos.

Desde mediados de los setenta, el crecimiento tendencial de la actividad manufacturera ha mostrado una neta desaceleración. No se trató, sin embargo, de un mero estancamiento: en algunos segmentos hubo aumentos significativos en la productividad (a menudo, asociados con reducciones en el empleo), y la producción se expandió en ciertos sectores y en regiones alejadas de los tradicionales centros industriales. Pero, en el agregado, la pérdida de dinamismo fue clara, y se observó reticencia en las empresas en arriesgar fondos para ampliar sus actividades. Considerando el período en su conjunto (y al margen de la inestabilidad en los comportamientos que lo caracterizó), es probable que una parte apreciable de las inversiones en la industria haya estado vinculada con incentivos promocionales. En los

últimos años, los efectos de estos mecanismos sobre las finanzas públicas y la asignación de recursos fueron motivo de debate; durante 1987 se discutieron proyectos de reforma a los regímenes de promoción industrial.

Las relaciones de la industria local con los mercados internacionales también han sufrido cambios notables: la apertura a las importaciones de fines de los setenta y el cierre posterior son ejemplos de estas oscilaciones. Comparando el estado actual con el de unos quince años atrás se observan evoluciones dispares: en sectores como la industria del papel, la química y la siderurgia, se sustituyeron importaciones, mientras que disminuyó el grado de integración local en otras ramas, como la automotriz y la electrónica. Ciertas corrientes de exportación, que en su momento parecieron incipientes (manufacturas de cuero, algunas maquinarias, por ejemplo), perdieron importancia, al tiempo que crecían las ventas externas de bienes intermedios homogéneos, en cuyos mercados la competencia de precios priva respecto de la diferenciación de producto. En general, la industria argentina no está orientada hacia afuera. Uno de los objetivos de la política industrial en el periodo reciente ha sido el ir

integrando la actividad al comercio internacional, a efectos de alcanzar una mayor competitividad. Desde el punto de vista de la promoción de exportaciones, se establecieron diversos sistemas de estímulos y se buscó ampliar los mercados a través de acuerdos de complementación con otros países. También se ha manifestado la intención de flexibilizar gradualmente el régimen de importaciones, eliminando restricciones cuantitativas y reduciendo aranceles.

iv) La construcción

El producto de la construcción se incrementó en 1987 por segundo año consecutivo (luego de haber reducido su valor en más de un 50% entre 1980 y 1985), a un ritmo sensiblemente superior al de 1986 (14.8%), explicando el 85% del crecimiento del valor agregado del conjunto de los sectores productores de bienes. El crecimiento alcanzó tanto a las obras públicas como a las privadas. La recuperación del sector se tradujo en significativos aumentos en la actividad de las industrias proveedoras de materiales de construcción (véase el Cuadro 9).

Si bien la construcción pública estuvo sujeta a severas restricciones presupuestarias, la ejecución

de las obras ya iniciadas continuó a ritmo normal. Prosiguió la construcción de la represa binacional de Yaciretá, para la cual se adquirieron las turbinas. Por otra parte, se comenzaron las tareas de erección de la presa de Piedra del Aguila y se ejecutaron obras en el gasoducto desde el yacimiento de Loma de la Lata.

En la recuperación de la construcción privada influyó el incremento de las líneas de crédito oficial (que se expandieron en medida mayor a lo previsto, lo que llevó en noviembre a la suspensión de nuevas operaciones). Por otro lado, se construyó un número significativo de edificios a través del Fondo Nacional de la Vivienda, que financió obras en distintas regiones del país.

v) La electricidad

La producción de energía eléctrica aumentó en un 7%, como resultado de una mayor demanda, tanto de consumo industrial como domiciliario. Las centrales hidroeléctricas aportaron un 45% de la generación total y las nucleares un 13%; el resto fue producido por centrales térmicas convencionales.

Cuadro 9

ARGENTINA. INDICADORES DE LA CONSTRUCCION

	1983	1984	1985	1986	1987 (a)	Tasas anuales de crecimiento			
						1984	1985	1986	1987 (a)
Permisos de construcción acordados (miles de metros cuadrados)									
Capital Federal	781	998	1256	948	1045 (b)	27.8	25.9	-24.3	10.2
Comodoro Rivadavia	188	155	124	204	...	-17.6	-20.0	64.3	...
Rosario	332	514	474	508	...	54.8	-7.8	7.2	...
Mendoza	112	114	141	131	...	1.8	23.7	-7.1	...
Santa Fe	72	87	60	99	98	20.8	-31.0	65.0	-1.0
Abastecimiento de algunos materiales de construcción									
Despachos de cemento al mercado interno (miles de tons.)	3518	3161	4313	3334	4087	-6.3	-12.6	18.2	14.1
Obras públicas	972	806	452	803	1098	-17.1	-19.1	23.2	36.7
Obras privadas	4546	4355	3861	4531	4989	-4.2	-11.3	17.4	10.1
Despacho de productos de acero para herraje armado y pretensado al mercado interno (miles de toneladas)	310	284	219	306	370	-8.4	-22.9	39.7	20.9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos; Asociación de Fabricantes de Cemento Portland e Instituto Argentino de Siderurgia.

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifra anualizada sobre datos de los once primeros meses.

Durante 1987 se expandió el Sistema Interconectado Nacional, lo que dió lugar a una caída en la electricidad autogenerada. La región del noroeste se incorporó al sistema interconectado, de manera que sólo quedan fuera de él las provincias del extremo sur del país. Por otro lado, continuó la ejecución de obras hidroeléctricas de gran tamaño. Si bien el programa de ejecución de la central nuclear de Atucha II se encuentra demorado por razones financieras, se iniciaron los trabajos de montaje del recipiente de presión del reactor.

III. EL SECTOR EXTERNO.

a) La evolución global y el financiamiento del déficit del balance de pagos.

Durante 1987 hubo una caída apreciable en el saldo del balance de bienes, a alrededor de 500 millones de dólares. Esta cifra constituyó menos de una cuarta parte del registro del año anterior y tan sólo 15% del promedio alcanzado entre 1982 y 1986. La merma en el superávit comercial obedeció a un comportamiento de exportaciones e importaciones que profundizó las tendencias observadas en el año anterior. Las exportaciones cayeron a aproximadamente 6200 millones de dólares, influidas principalmente por la reducción en el valor de las ventas de cereales y oleaginosos; esa caída se explicó por los bajos precios internacionales y también por los menores saldos exportables debido al pobre resultado de la campaña agrícola 1986/87. Las importaciones, que aumentaron por encima de la tasa de crecimiento de la actividad económica, ascendieron a 5700 millones de dólares; se destacaron las mayores compras de combustibles y de bienes de capital. El déficit de la cuenta de servicios reales se contrajo a alrededor de 350 millones de dólares por un menor

Cuadro 10
 ARGENTINA. BALANCE DE PAGOS

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (a)
CUENTA CORRIENTE	-4714	-2358	-2461	-2391	-953	-2859	-4350
Mercancías	-287	2287	3331	3523	4582	2128	500
Exportaciones FOB	9143	7624	7836	8107	8396	6852	6200
Importaciones CIF	-9430	-5337	-4505	-4584	-3814	-4724	-5700
Servicios Reales	-705	43	-400	-205	-231	-573	-350
Servicios Financieros	-3700	-4719	-5408	-5712	-5304	-4416	-4500
Utilidades y dividendos	-735	-316	-425	-439	-425	-482	-550
Intereses pagados	-3850	-4926	-5423	-5537	-5132	-4291	-4150
Intereses cobrados	885	523	440	284	253	357	200
Transferencias	-22	31	16	3	0	2	0
CUENTA CAPITAL	1623	1683	2652	2571	1825	1516	2750
Inversión directa	927	257	183	269	919	574	-20
Financiamiento de importaciones y exportaciones	-3386	-2720	-411	500	-812	-540	-580
Préstamos financieros	4082	4146	2880	1802	1718	1482	3350
Organismos internacionales	182	114	1291	123	1189	539	1350
FMI	0	0	1178	0	1007	145	600
Otros	182	114	113	123	182	394	750
Bonos	-79	1583	492	387	-52	-38	100
Otros préstamos financieros	3979	-91	415	351	3026	2155	1850
Atrasos	0	2540	682	941	-2445	-1174	50
BALANCE GLOBAL	-3091	-675	191	180	872	-1343	-1800
Variación de reservas (- Aumento)	3458	755	-1445	-207	-1971	563	1100
Ajustes de valuación	-367	-80	1254	27	399	780	500

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

(a) Estimado por la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales y otras fuentes.

pago de regalías (aún cuando se tendió a liberalizar las transferencias) y por mayores exportaciones de fletes y otros servicios. Por su parte, los servicios financieros arrojaron un déficit de alrededor de 4500 millones de dólares, cifra similar a la del año anterior. Así, el desequilibrio de la cuenta corriente del balance de pagos se ubicó en el entorno de los 4300 millones de dólares, lo que prácticamente duplicó al promedio correspondiente para el quinquenio 1982-86. Si bien este déficit fue cubierto en gran parte con ingresos de capital, se registró una apreciable caída de reservas, del orden de los 1100 millones de dólares (véase el Cuadro 10).

La deuda externa, que fue reestimada teniendo en cuenta la caída del dólar frente a otras monedas, habría ascendido a alrededor de 55000 millones de dólares a fines de 1987 (véase el Cuadro 11). El resultado desfavorable del balance de pagos durante 1987 impidió cumplir con las metas de eliminación de atrasos en los pagos, si bien éstos tampoco aumentaron de modo significativo.

La evolución del sector externo fue más compleja que en años anteriores. Las dificultades se agudiza-

Cuadro 11

ARGENTINA. INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987(a)
Millones de dólares							
Deuda externa total (b)	35671	43634	45069	46903	48312	51400	54700
Pública	20024	28616	31709	36139	39868	44000	...
Privada	15647	15018	13360	10764	8444	7400	...
Intereses brutos	3850	4926	5423	5537	5132	4291	4000
Coeficientes							
Deuda externa total / exportaciones de bienes y servicios	3.1	4.6	4.7	4.8	4.7	5.9	...
Intereses brutos / exportaciones de bienes y servicios	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	...

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

(a) Cifras estimadas.

(b) Efectivamente contraída. Las cifras incluyen endeudamiento externo en concepto de capital y atrasos.

ron particularmente a mediados del año. Si bien se esperaba un saldo comercial más reducido que en 1986, los resultados fueron aún menores que lo anticipado. Esto, junto con la incertidumbre acerca de la situación económica general, provocó una fuerte pérdida de reservas en el segundo y tercer trimestre, pese a que la política cambiaria buscaba evitar una caída en el precio real de las divisas. En ese contexto, se dilataron los acuerdos con el FMI y la banca acreedora, en negociaciones que por momentos parecían trabadas. Al retrasarse los desembolsos de esas instituciones, la situación de pagos se tornó más precaria, debiendo apelarse en dos oportunidades a "préstamos puente" otorgados por terceros países.

Las negociaciones con el FMI se iniciaron en enero, e involucraron un préstamo contingente a 15 meses (hasta marzo de 1988) por 1350 millones de dólares, que serían desembolsados en 6 cuotas, y la solicitud de un préstamo por 480 millones en concepto de compensación por caída de exportaciones. Las negociaciones con la banca, por su parte, se iniciaron en febrero, con especial énfasis en los fondos nuevos necesarios para afrontar los mayores requerimientos previstos, y con una agenda bastante completa en materia de vencimientos, márgenes sobre tasas de

interés, capitalización y otros temas. Al finalizar el primer trimestre, las tratativas seguían sin resolverse, de modo que no fueron girados los primeros tramos de los préstamos del FMI. Así, debió acudir-se a un crédito puente por 500 millones de dólares, otorgado por doce países. Este préstamo se convirtió en la principal fuente de financiamiento del déficit del balance de pagos del primer trimestre, en el que la pérdida de reservas fue inferior a los 100 millones de dólares.

El acuerdo con la banca acreedora, firmado a mediados de abril, se constituyó en el hecho destacado del segundo trimestre en materia de negociaciones externas, e involucró una amplia refinanciación de más del 55% de la deuda, con un alargamiento de los plazos de vencimiento del capital, que se extendieron hasta 1992. Por otro lado, se obtuvieron fondos nuevos por 1950 millones de dólares, incluyendo 400 millones en concepto de préstamo comercial. Como hecho importante en materia de condiciones de pago, se logró una reducción considerable del margen de intereses (fijado en 0.8% sobre la LIBOR) y la eliminación de la opción de los bancos de utilizar la tasa "prime", lo que implicó un ahorro anual estimado en ese momento de alrededor de 280 millones de

dólares, que se haría efectivo a partir del año entrante. Las autoridades argentinas pusieron especial énfasis en la suspensión de la operatoria "on lending" (préstamos locales asociados a la refinanciación externa) con el objeto de mejorar el control monetario interno; esto se obtuvo, así como la limitación en términos de montos y plazos de lo originalmente fijado en 1985 para dicha operatoria. En materia de capitalización de la deuda, se estableció un cupo de 1900 millones de dólares en 5 años, con la cláusula de un dólar nuevo a ingresar por cada dólar capitalizado. Por otro lado, se obtuvo una reducción de márgenes de tasas en líneas de crédito comercial ya existentes y se redujeron los porcentajes de comisión para todos los préstamos. Finalmente, se decidió emitir instrumentos financieros negociables con el objeto de reducir el número de bancos participantes en el comité de acreedores, dado que las negociaciones con una gran cantidad de entidades implicaban dilaciones y altos costos administrativos.

Pese a los avances que implicaron estos acuerdos, ellos no resolvieron el problema de liquidez. Sólo a fines de junio se conformó el 90% del préstamo de 1950 millones de dólares del comité de bancos acreedores; este porcentaje era, aproximadamente, el

umbral requerido por el FMI para iniciar el desembolso de sus créditos. Para entonces, la situación del balance de pagos era comprometida: a la disminución del superávit comercial se agregaban los movimientos de fondos originados en la expectativa de fuertes devaluaciones. Ante ello, y el atraso en la recepción de financiamiento del exterior, durante el segundo trimestre se produjo una considerable caída de las reservas (del orden de los 1150 millones de dólares), las que descendieron a poco más de la mitad del nivel que tenían un año atrás.

A comienzos de julio, cuando el FMI debía iniciar la primera parte de los desembolsos acordados en enero, los límites fiscales y monetarios fijados en dicha oportunidad habían sido superados, por lo que el Gobierno debió firmar un nuevo acuerdo con el objeto de acceder rápidamente a los fondos pendientes. Por ese acuerdo, se incrementó el préstamo por caída de exportaciones a 670 millones de dólares y se estableció el monto del crédito stand-by en 1420 millones de dólares, a ser desembolsados en una cuota inicial inmediata de 370 millones y cinco cuotas adicionales de 210 millones cada una. Además, con el objeto de lograr un mayor número de desembolsos dentro de 1987, de forma tal que el monto total se

aproximara al previsto originalmente en enero, se acordó fijar metas de control bimestrales. En consecuencia, durante el tercer trimestre el déficit externo se financió con los fondos ingresados en julio por el FMI (alrededor de 1000 millones de dólares, de los cuales 500 debieron ser usados para cancelar el préstamo puente del primer trimestre) y con una nueva caída de reservas, por aproximadamente 450 millones de dólares.

A comienzos de octubre, el comité de bancos acreedores anunció el desembolso de 750 millones de dólares correspondientes a la primera cuota del préstamo por 1950 millones pactado en abril. El resto se ingresaría en 3 cuotas (vinculadas con la evolución de los acuerdos con el FMI) de 500, 550 y 150 millones de dólares, respectivamente. En noviembre, el Gobierno remitió un documento al FMI con el fin de obtener una dispensa (waiver) por el incumplimiento de las metas fijadas en julio, que destrabara el ingreso del segundo tramo del crédito stand-by. El Gobierno comunicó al organismo y a los bancos que esperaba que los desembolsos previstos para 1987 se realizaran con cierta prontitud, y gestionó un nuevo préstamo puente por 500 millones de dólares a la espera del segundo tramo del préstamo de la banca

acreedora, el que ingresó sobre el final del año. De este modo, los ingresos de capital del último trimestre se concentraron en los 1250 millones de dólares aportados por la banca y en el segundo tramo del préstamo del FMI. Por su parte, las reservas crecieron en más de 500 millones de dólares revirtiendo la tendencia observada durante el resto del año.

En resumen, la economía argentina enfrentó en 1987 una situación de pagos externos muy comprometida. La magnitud del desequilibrio en cuenta corriente resultó ser mucho mayor que el esperado a comienzos de año. Así, en un marco de difíciles y dilatadas negociaciones, el financiamiento obtenido fue insuficiente, lo que dió lugar a una apreciable pérdida de reservas. Esto a su vez presionó para provocar ajustes en el tipo de cambio real y modificaciones en la orientación de la política cambiaria y financiera, con consecuencias para el manejo y las posibilidades de la política de ingresos. Hacia fines de año las dificultades del balance de pagos parecían atenuarse en alguna medida debido a las mejores perspectivas de las exportaciones, tanto en términos de precios como de cantidades. No obstante, se percibía que la evolución del sector externo requeri-

ría una permanente atención; en especial las tratativas de refinanciamiento continuaban siendo difíciles y enredadas. Como temas a más largo plazo, en 1987 se intensificaron las discusiones en torno a la búsqueda de fórmulas que impliquen una solución más permanente al problema de la deuda y reduzcan la incertidumbre asociada con las continuas negociaciones.

b) La política cambiaria.

En los últimos años, la política cambiaria estuvo influida por dos objetivos distintos: por un lado, evitar atrasos en el tipo de cambio real, como parte de una estrategia de incentivar la producción de bienes transables; por otro, no provocar alteraciones bruscas en los precios nominales de las divisas, que pudieran transformarse en impulsos inflacionarios. Durante 1986, el balance estuvo inclinado hacia la segunda preocupación, lo que implicó una cierta caída en el tipo real de cambio, especialmente en la última mitad del año. Por contraste, dada la magnitud del desequilibrio externo que se manifestó en 1987, la disyuntiva tendió a resolverse en la dirección opuesta: las autoridades buscaron revertir el atraso producido en el tipo de cambio, e incluso aumentar

significativamente su valor real. Así, a lo largo del año, la paridad real del dólar (medida como el tipo de cambio por IPC de EEUU/IPC doméstico) para las transacciones comerciales aumentó un 11%. La devaluación real fue mayor con respecto a una canasta de monedas de países socios en el comercio, en virtud de la depreciación del dólar (véase el Cuadro 12).

La evolución del tipo real de cambio mostró oscilaciones a lo largo del año, asociadas con la marcha de las políticas de precios. El congelamiento decidido en febrero fue precedido por fuertes ajustes en el tipo de cambio nominal (incluyendo una devaluación del 7% en el momento de anunciarse la medida), por lo que el precio real del dólar mostró un aumento en el primer trimestre, que tendió a revertirse en los meses posteriores. A la finalización del congelamiento, se planteó con severidad el dilema de la política cambiaria. Si bien quedaba claro el propósito de mantener el esquema de minidevaluaciones periódicas, la magnitud que deberían tener esas devaluaciones no resultaba evidente: el creciente déficit de los pagos externos inducía a llevar el ritmo de ajustes cambiarios por encima de la inflación, pero no era fácil anticipar la evolución de los precios internos (que se mostraban muy volátiles), ni

Cuadro 12

ARGENTINA, EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS DEL INTERCAMBIO

Período	Tipos de cambio			Índice de precios del intercambio comercial		Precios relativos (c) (e)	
	Nominal (A por mil dólares)	Real		(en dólares)(c)(d)		De bienes exportados	De bienes importados
	(a)(b)(c)	(T. de cambio \$ IPC (EEUU) /IPC (Domés- tico)	(T. de cambio \$ IPC (EEUU) /IPN(Domés- tico)	Exporta- ciones	Importa- ciones		
1980	0.2	34.8	49.9	130.1	112.7	77.2	67.0
1981	0.4	43.2	63.0	134.6	109.5	87.0	71.5
1982	2.1	78.6	85.8	110.5	107.3	96.7	94.6
1983	10.5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1984	67.8	91.6	100.3	104.9	97.6	99.6	92.8
1985	600.2	106.5	120.4	94.8	101.2	101.3	108.1
1986	944.2	92.0	119.1	83.6	105.1	89.8	112.8
I	801.0	99.1	122.1	85.3	103.5	93.0	112.7
II	850.3	92.7	120.1	81.9	105.9	88.5	114.4
III	973.0	88.4	116.6	81.0	105.4	85.5	111.3
IV	1152.4	87.8	117.6	86.2	105.7	92.1	112.9
1987	2149.4	92.3	125.9	85.9	...	94.0	...
I	1405.7	89.5	123.7	84.0	105.4	91.7	115.2
II	1617.5	89.0	124.9	80.0	114.6	87.9	125.8
III	2154.7	90.1	125.5	83.2	115.1 (f)	90.8	125.5 (f)
IV	3419.7	100.5	129.4	96.3 (f)	...	105.4 (f)	...

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

- (a) No se incluyen ajustes por impuestos, recargos, reembolsos u otros incentivos fiscales o financieros.
 (b) A partir de junio de 1982 hasta diciembre del mismo año, y desde Octubre de 1987, los datos corresponden al tipo de cambio comercial.
 (c) Los valores anuales son promedios simples de valores trimestrales.
 (d) Índices de precios base 1983=100 de precios implícitos en dólares de exportaciones e importaciones (con ponderaciones de 1970).
 (e) Índices de precios base 1983=100 definidos como: tipo de cambio nominal \times Índice de precios en dólares / Índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.
 (f) Cifras estimadas.

cuál sería el efecto sobre ellos de aumentos sustanciales en el precio de las divisas. Así, pese a las significativas devaluaciones semanales que tuvieron lugar en julio y agosto, el tipo de cambio se rezagó con respecto a la inflación. Ante ello, las autoridades incrementaron el tamaño de los ajustes, que fueron especialmente intensos en septiembre y la primera mitad de octubre, cuando la cotización del dólar tuvo una variación acumulada del 55%.

El 14 de octubre se decidió un nuevo congelamiento transitorio. Al mismo tiempo, se anunciaron importantes modificaciones en el régimen cambiario. Previamente, había regido un sistema de mercado único institucionalizado, a través del cual se cursaban las operaciones autorizadas; al margen, existía un significativo mercado paralelo de divisas. El nuevo régimen estableció dos mercados oficiales de cambios. Por el mercado comercial (y a un tipo de cambio fijado diariamente por el Banco Central) se canalizaron las operaciones en bienes y servicios reales, las transacciones vinculadas con préstamos por anticipos de exportaciones, los movimientos de capital del sector público y los fondos destinados al sector privado con garantía del Estado, así como las amortizaciones de créditos contraídos previamente y

declarados en el registro de la deuda externa. Todas las demás transacciones fueron cursadas al mercado financiero, sin limitaciones en cuanto a montos y plazos; las autoridades se abstendrían de intervenir en ese mercado, donde el tipo de cambio sería flotante.

Estas medidas tenían un doble propósito: elevar el tipo de cambio real para las transacciones comerciales y dar más transparencia a las operaciones en divisas. En cuanto a lo primero, y pese a que el tipo de cambio nominal sólo fue incrementado nuevamente a fines de diciembre, el precio real de las divisas en el cuarto trimestre fue el más alto del año. Por otro lado, la legalización de transacciones financieras que, en muchos casos, ya se realizaban de hecho en el mercado paralelo, no tuvo grandes efectos sobre las cotizaciones de las divisas: en realidad, la brecha con el tipo de cambio comercial tendió inicialmente a disminuir, tal vez como respuesta a la brusca elevación en la tasa de interés real. Sin embargo, el manejo cambiario seguía siendo complejo. Hacia fines de año, la situación de pagos era todavía difícil; aun cuando las autoridades manifestaban la intención de mantener alto el tipo real de cambio, quedaba por ver la respuesta de las exportaciones,

especialmente las no tradicionales, ante esa señal. El mercado financiero era potencialmente volátil, como lo había mostrado a lo largo del año. El sistema de tipo de cambio dual con flotación del tipo financiero buscaba aislar de algún modo los mercados reales de la inestabilidad que podían crear los movimientos de capitales, y evitar la utilización de reservas para alimentar posibles salidas de fondos. De cualquier forma, la existencia de una significativa brecha entre ambos tipos de cambio (como la que prevaleció en 1987, de más del 25% en promedio) no era inocua, dado que podía inducir expectativas de devaluación que frenaran la liquidación de divisas en el mercado comercial, o incentivar prácticas de sub o sobredeclaración de operaciones.

c) El comercio exterior.

i) Las exportaciones

El valor de las exportaciones se redujo un 9.5% en 1987; de este modo, en el bienio 1986-1987 se acumuló una caída del 26% (véanse los Cuadros 13 y 14). En el último año se revirtió la tendencia a la disminución de los precios de exportación, los que habrían aumentado alrededor del 2%. En cambio, el

Cuadro 13

ARGENTINA. INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (a)
Tasas anuales de crecimiento							
Exportaciones de bienes							
Valor	14.0	-16.6	2.8	3.5	3.6	-18.4	-9.5
Volumen	10.8	0.4	14.0	-2.1	16.1	-7.8	-11.4
Valor unitario	2.9	-17.0	-9.9	5.7	-10.8	-11.5	2.0
Importaciones de bienes							
Valor	-10.5	-43.4	-15.6	1.8	-16.8	23.9	20.7
Volumen	-7.9	-42.4	-9.3	4.2	-19.7	19.3	12.5
Valor unitario	-2.8	-1.7	-6.9	-2.4	3.6	4.1	7.0
Indices (1980=100)							
Poder de compra de las exportaciones de bienes	117.5	99.7	110.1	116.6	116.0	91.4	77.3
Cantidad de las exportaciones de bienes	110.8	111.3	126.9	124.2	144.2	133.0	117.9
Relación de precios del intercambio de bienes	105.9	89.4	86.6	93.7	80.7	68.6	65.4

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

(a) Cifras preliminares.

Cuadro 14

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

	Millones de dólares					Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1983	1984	1985	1986	1987(a)	1970	1980	1987(a)	1984	1985	1986	1987(a)
Total	7836	8107	8396	6852	6200	100.0	100.0	100.0	3.5	3.6	-18.4	-9.5
Productos de origen agropecuario	6235	6471	6078	5044	4300	86.4	73.4	69.4	3.8	-6.1	-17.0	-14.8
Productos pecuarios	1171	1000	946	1067	1160	39.5	21.8	18.7	-14.6	-5.4	12.8	8.7
Carnes	604	406	387	466	560	24.9	12.1	9.0	-32.8	-4.7	20.4	20.2
Lanas, pelos y crines	188	216	196	179	180	4.9	3.5	2.9	14.9	-9.3	-8.7	0.6
Cueros y pieles	264	305	289	341	330	5.5	4.5	5.3	15.5	-5.2	18.0	-3.2
Otros productos pecuarios	115	73	74	81	90	4.2	1.7	1.5	-36.5	1.4	9.5	11.1
Productos agrícolas	4899	5313	4985	3762	2870	46.7	49.8	46.3	8.5	-6.2	-24.5	-23.7
Cereales	2992	2326	2322	1295	720	31.0	21.7	11.6	-22.3	-0.2	-44.2	-44.4
Oleaginosos y aceites	1360	2384	2000	1886	1600	8.0	16.6	25.8	75.3	-16.1	-5.7	-15.2
Otros productos agrícolas	547	603	663	581	550	7.7	11.5	8.9	10.2	10.0	-12.4	-5.3
Pesca	165	158	147	215	270	0.2	1.8	4.4	-4.2	-7.0	46.3	25.6
Prod. industriales no tradicionales	1601	1636	2318	1808	1900	13.6	26.6	30.6	2.2	41.7	-22.0	5.1
Combustibles	349	347	635	164	102	0.4	3.5	1.6	-0.6	83.0	-74.2	-37.8
Otros prod. indust. no tradic.	1252	1289	1683	1644	1798	13.2	23.1	29.0	3.0	30.6	-2.3	9.4

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la Junta Nacional de Carnes y otras fuentes.

(a) Cifras preliminares.

volumen de ventas volvió a declinar, debido a la fuerte merma en las colocaciones de productos agrícolas, que dominó a las subas en las exportaciones de bienes pecuarios, pesca y bienes industriales no tradicionales.

Las exportaciones de cereales cayeron abruptamente. Fue especialmente intensa la disminución de las ventas de maíz y sorgo, que se redujeron casi a la mitad de las del año anterior, debido principalmente al pobre resultado de la cosecha (véase el Cuadro 15). Los precios de estos productos cayeron nuevamente, si se consideran los promedios del año, aunque hacia fines del período se observaba una recuperación. Las perspectivas de las exportaciones de estos granos forrajeros se verían afectadas por dos causas distintas. En primer lugar, ha venido creciendo el consumo interno para alimentación animal. En segundo lugar, existe incertidumbre acerca de los envíos a la URSS: los volúmenes colocados en ese país fueron inferiores a los que se habían fijado originalmente, dado que, en lugar de los 4 millones de toneladas previstos, sólo se vendieron alrededor de 1.5 millones de toneladas en 1987.

Los embarques de trigo fueron de 4.2 millones de toneladas, un volumen ligeramente superior al de 1986, que había sido muy bajo en comparación con las cifras históricas. Cabe esperar para el año entrante una sensible recuperación, ya que los saldos exportables de la campaña 1987/1988 serían significativos y los volúmenes de ventas comprometidas, especialmente al Brasil y a Irán, alcanzan valores importantes.

El volumen exportado de productos oleaginosos se redujo en cerca de un 20% en 1987; para el agregado, los precios fueron similares a los del año anterior. Se registró una muy intensa caída en las ventas de semilla de soja (-49%); esta merma sería transitoria, en vista de los buenos resultados que se esperan de la campaña agrícola 1987/1988. En cuanto a los aceites, los bajos precios al comienzo del período probablemente influyeron en la caída en el volumen de ventas; sin embargo, las cotizaciones internacionales mostraron una leve recuperación a lo largo del año.

Al margen de los efectos ocasionales producidos por las condiciones climáticas, el panorama de las exportaciones agrícolas estaba influido a fines

de 1987 por dos factores de signo distinto. Por un lado, los precios internacionales mostraban una tendencia creciente (si bien es cierto, a partir de niveles deprimidos), mientras que el tipo de cambio efectivo parecía incentivar la producción, teniendo en cuenta la eliminación de los derechos; en cambio, la política de colocación de excedentes de los EEUU y la reafirmación de los subsidios agrícolas de la CEE limitaban las perspectivas de las ventas argentinas. Por otro lado, el ingreso de España y Portugal en la CEE implicaría una merma de alrededor de 200 millones de dólares en las exportaciones argentinas, lo que no se vería balanceado por las compensaciones acordadas por el organismo europeo.

Las exportaciones de bienes de origen pecuario aumentaron tanto en volúmenes como en precios. El valor embarcado de carnes creció en un 20%, con una demanda que se tonificó a raíz de la disminución de los stocks de la CEE. El crecimiento de las ventas fue particularmente intenso en los productos más elaborados, tales como los enlatados y las carnes cocidas y congeladas.

Cuadro 15

ARGENTINA. PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION DE ORIGEN AGROPECUARIO

	Miles de toneladas				: Tasas anuales de crecimiento		
	1984	1985	1986	1987(a)	1985	1986	1987(a)
Carnes cocidas y congeladas	22.0	23.9	23.5	28.4	8.6	-1.7	20.9
Corned beef	29.8	39.3	38.9	50.6	31.9	-1.0	30.1
Lana sucia (b)	42.9	35.4	37.0	32.0	-17.5	4.5	-13.5
Lana lavada y carbonizada (b)	47.7	49.2	55.6	50.0	3.1	13.0	-10.1
Trigo	7245	9583	4120	4170	32.3	-57.0	1.2
Malz	5547	7069	7395	3895	27.4	4.6	-47.3
Sorgo	4199	3273	1959	1036	-22.1	-40.1	-47.1
Soja	3137	2964	2586	1319	-5.5	-12.8	-49.0
Aceite de girasol	595	863	998	680	45.0	15.6	-31.9
Aceite de soja	484	551	692	690	13.8	25.5	-0.2
Subproductos de girasol	217	1185	1400	930	446.5	18.1	-33.6
Subproductos de soja	2554	2543	3404	3400	-0.4	33.9	-0.1
Azúcar	347	148	104	90	-57.3	-29.5	-13.7

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la SAGyP, BCRA, JNC y Federación Lanera.

(a) Cifras estimadas.

(b) Miles de toneladas base sucia.

En 1987 se observó un aumento del 5% en el valor de las exportaciones industriales no tradicionales. Ello fue el resultado de una fuerte contracción en las ventas de combustibles (que fueron las más bajas desde 1980 y un 84% inferiores a las de 1985), y de un aumento del orden del 10% en las colocaciones de otros bienes manufacturados. Entre estos últimos, se destacó el crecimiento en las ventas de materias plásticas y de productos textiles y, por su volumen, el sostenido nivel de las exportaciones de productos siderúrgicos.

El Gobierno ha venido aplicando políticas para estimular las exportaciones no tradicionales. Durante 1987 se instrumentaron mecanismos que facilitan el acceso a la prefinanciación, y se amplió el alcance del régimen de admisión temporaria de insumos, a fin de disminuir los costos de la producción exportable. Otras facilidades estuvieron dadas por los programas especiales de exportación, acordados con sectores específicos. De hecho, el aumento de las ventas de productos manufacturados en 1987 parece haberse originado en empresas participantes en esos programas, dado que el resto habría disminuido sus ventas. En cuanto al convenio de intercambio con Brasil, las

exportaciones de productos industriales vinculadas con ese acuerdo fueron de escasa magnitud en el agregado, ya que las operaciones se concentraron principalmente en las ventas de trigo. Sin embargo, tuvieron importancia las ventas de ciertas maquinarias.

ii) Las importaciones.

El valor de las importaciones se incrementó por segundo año consecutivo, esta vez en alrededor de un 20%. El aumento se explica en parte por los mayores precios (que subieron cerca de un 7%), pero sobre todo por un significativo crecimiento en los volúmenes importados (véase nuevamente el Cuadro 13). De esta forma, volvió a elevarse el coeficiente de importaciones, si bien su valor se mantuvo muy por debajo de lo observado a principios de la década.

El crecimiento de las importaciones fue difundido entre los principales grupos de artículos, con excepción del de bienes de consumo, que registró una caída de alrededor del 4% en el valor de las compras (véase el Cuadro 16). Hubo marcados aumentos en las importaciones de combustibles y bienes de capital. En

el caso de los combustibles, la merma en la producción local de hidrocarburos llevó a que se introdujeran artículos cuyas importaciones habían sido nulas durante el año anterior, tales como las motonaftas, el kerosene, el gas oil, el diesel oil y el fuel oil. Las compras de maquinaria, por su parte, mostraron un aumento generalizado, tanto en lo que respecta al equipo de producción como al material de transporte. Ese aumento estuvo vinculado con el alza en los niveles de inversión que se observó en el promedio del año y, probablemente, con la existencia de mayores facilidades para la adquisición de equipos en el exterior. En cuanto a los bienes intermedios, el valor de las importaciones creció cerca de un 12%. Aún descontando el efecto de los precios, se observó una variación netamente mayor en las compras de insumos que en la actividad agregada. Dentro de los principales rubros de bienes intermedios, se destacó el crecimiento de las importaciones de componentes electrónicos y de productos metálicos, en especial las chapas de acero y el cobre elaborado.

El Gobierno ha manifestado su intención de aumentar el grado de apertura de la economía al comercio exterior de un modo que no implique bruscas

Cuadro 16

ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES (CIF)

	Millones de dólares corrientes					Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento			
	1983	1984	1985	1986	1987(a)	1970	1980	1987(a)	1984	1985	1986	1987(a)
Total	4504	4585	3814	4724	5700	100.0	100.0	100.0	1.8	-16.8	23.9	20.7
Bienes de capital	769	643	648	614	975	21.5	22.7	17.1	-16.4	0.8	-5.2	58.8
Combustibles y lubricantes	470	490	460	423	630	4.8	11.1	11.1	4.3	-6.1	-8.0	48.9
Bienes intermedios	3056	3202	2508	3400	3820	68.9	48.6	67.0	4.8	-21.7	35.6	12.4
Productos de las industrias químicas, plásticos y caucho	1142	1170	893	1158	...	15.3	12.9	...	2.5	-23.7	29.7	...
Papel y pasta de papel	129	85	69	117	...	5.9	2.9	...	-34.1	-18.8	69.6	...
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes	1267	1393	1149	1430	...	32.6	21.9	...	9.9	-17.5	24.5	...
Otros bienes intermedios	518	554	397	695	...	15.1	10.9	...	6.9	-28.3	75.1	...
Bienes de consumo	209	250	198	287	275	4.8	17.6	4.8	19.6	-20.8	44.9	-4.2

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.

(a) Cifras preliminares.

dislocaciones. Durante 1987 se amplió a nuevos bienes el régimen de admisión temporaria de insumos y materias primas para la producción exportable. Asimismo, se incrementó la nómina de artículos de importación automática (no sujeta a autorización previa) en sectores que se consideran competitivos internacionalmente, tales como la industria del papel y la de los textiles. Por otro lado, hacia fines de año se anunció una rebaja arancelaria para un importante conjunto de bienes intermedios siderúrgicos y petroquímicos, previa negociación con los respectivos sectores industriales.

IV. LOS PRECIOS, LOS SALARIOS Y EL EMPLEO.

a) Los precios.

En lo que va de la década, la tasa de inflación (medida sobre el IPC) promedió más del 200% anual, y en ningún año fue menor del 80%. La inestabilidad de precios es, sin duda, un fenómeno muy arraigado en la Argentina. Esto se manifestó con nitidez luego de la brusca desaceleración inducida por el Plan Austral, que no alcanzó a consolidarse en una estabilización perdurable. En 1987, la tasa de variación del IPC fue cercana al 175%, es decir, más del doble que en el año anterior. Por otro lado, a lo largo del período se observó una tendencia ascendente (si bien marcada por intensas fluctuaciones): en el segundo semestre, el aumento del IPC fue, en promedio, del 11% mensual, frente a un 6% en el primer semestre (véanse los Cuadros 17 y 18).

Pese a que el crecimiento de los precios se había moderado en los últimos meses de 1986, era claro que persistían fuertes presiones inflacionarias. En 1987 se agregaron dos elementos adicionales: un significativo aumento en el déficit fiscal y un marcado deterioro de la situación del sector externo. Al

margen de sus efectos directos y a través de las expectativas, el desequilibrio fiscal comprometía la política de precios de los servicios públicos, llevándola a buscar un aumento real en las tarifas, mientras que los problemas de balance de pagos inducían a adelantar el tipo de cambio. Al mismo tiempo, se percibía el riesgo de que el esfuerzo por aumentar esos precios relativos llevara en el corto plazo a una rápida aceleración inflacionaria, que los activos mecanismos de indexación podían convertir en permanente. Esto planteaba un claro dilema. Así, a lo largo del año se definió un patrón particular, con fuertes alzas en la tasa de inflación cortadas por breves intervenciones que buscaban evitar que esa tendencia se perpetuara. Ello dio lugar a una gran variabilidad en el ritmo de aumento mensual del IPC, entre un máximo de casi el 20% en octubre (mes en el que el IPM creció más de un 30%) y un 3.5% en abril y diciembre. Sin embargo, esos bruscos movimientos de corto plazo no alcanzaron a desdibujar el cambio a un escalón más elevado en la tasa de inflación, que habría ocurrido a mediados del año, y que se observa con bastante claridad si se consideran las tasas trimestrales de variación de precios.

Cuadro 17

ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Variación de diciembre a diciembre							
Indice de precios al consumidor	131.3	209.7	433.7	688.0	385.4	81.9	174.8
Alimentos	135.8	218.4	415.2	713.2	366.9	86.0	169.7
Indumentaria	104.8	289.4	486.7	749.4	283.3	70.4	161.2
Vivienda, combustible y electricidad	111.8	181.2	512.1	526.1	420.8	72.7	183.6
Indice de precios al por mayor	176.1	320.7	427.0	585.0	363.9	57.9	181.6
Productos importados	249.5	566.6	323.4	531.7	405.7	53.5	215.8
Productos nacionales	171.9	301.5	440.3	588.3	360.0	58.4	178.4
Agropecuarios	183.5	319.7	402.2	601.0	336.4	74.4	153.5
Manufacturados	171.1	298.5	447.1	586.2	363.9	55.8	182.8
Variación media anual							
Indice de precios al consumidor	104.5	164.8	343.8	626.7	672.2	90.1	131.3
Alimentos	99.2	178.4	339.0	638.9	624.1	98.1	132.8
Indumentaria	81.4	188.3	411.3	726.7	486.3	88.2	107.9
Vivienda, combustible y electricidad	111.1	133.8	366.2	525.6	768.5	69.0	128.8
Indice de precios al por mayor	104.8	258.7	374.2	551.1	666.1	63.9	122.9
Productos importados	155.7	442.3	312.3	499.3	759.7	60.2	130.7
Productos nacionales	101.9	244.8	381.5	556.4	657.4	64.2	122.1
Agropecuarios	74.9	285.2	404.2	534.6	489.3	111.5	116.2
Manufacturados	111.2	238.5	377.5	560.5	687.7	57.9	123.1

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Cuadro 18

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES (a)

Período	Indice de precios mayoristas				Indice de precios al consumidor	Salarios industriales (b)	Tarifas de servicios públicos (c)	Tipo de cambio comercial	M1 (desestacionalizado) (d)	M2 (d)
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados						
1985	13.6	13.1	13.6	14.5	14.1	11.8	14.1	14.3	17.9	15.5
1986	3.9	4.7	3.8	3.6	5.1	5.0	3.9	3.5	5.3	6.4
I	0.7	0.9	0.6	1.5	3.1	2.5	0.1	0.0	6.5	6.0
II	3.4	5.9	3.1	2.4	4.4	5.6	4.8	2.9	3.9	5.5
III	7.1	12.5	6.2	6.2	7.6	6.0	5.7	6.3	3.7	5.4
IV	4.4	0.2	5.2	4.5	5.4	6.0	4.9	4.9	6.9	8.9
1987 (e)	9.0	8.1	9.1	10.2	8.8	8.3	8.6	9.3	6.6 (f)	7.9 (f)
I	6.7	7.5	6.5	6.8	7.4	4.5	6.8	8.3	7.8 (f)	6.4 (f)
II	4.5	5.6	4.4	3.8	5.2	6.5	4.2	3.7	3.1 (f)	6.7 (f)
III	13.5	13.5	13.3	14.8	11.8	11.2	10.4	12.6	4.1 (f)	7.5 (f)
IV	11.7	5.9	12.2	15.3	10.9	10.8	13.3	12.7	11.8 (f)	11.2 (f)

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

- (a) Tasas mensuales equivalentes de variación entre extremos de cada período, en porcentajes.
 (b) Salario horario normal del trabajador en la industria manufacturera.
 (c) Precios y tarifas de empresas públicas, nivel general.
 (d) Promedio de saldos a fin de mes.
 (e) Cifras provisionales.
 (f) Cifras estimadas.

A principios del año se observó una aceleración en las alzas de precios, que alcanzaron alrededor del 7% mensual en febrero. Las autoridades reaccionaron estableciendo un congelamiento general de precios y salarios, que fue precedido por fuertes ajustes en el tipo de cambio y las tarifas. Los efectos del congelamiento se manifestaron en los índices de precios de abril y mayo. Sin embargo, no se generaron expectativas de que la atenuación de los aumentos fuera duradera, dada en especial la incertidumbre que manifestaba parte del público acerca de la situación fiscal y del comportamiento futuro de los salarios. De hecho, las variaciones de precios se aceleraron con gran rapidez entre junio y octubre. Al margen de los hechos circunstanciales (como las fuertes alzas en el precio de la carne en julio y agosto), la aceleración se vió alimentada por fuertes aumentos en el tipo de cambio y las tarifas públicas, en momentos en que el déficit fiscal era elevado y las expectativas parecían volátiles. La muy intensa variación ascendente en la tasa de inflación creó temores de un desborde inminente, que el gobierno decidió enfrentar con un nuevo congelamiento, a mediados de octubre. Esta medida consiguió frenar los aumentos de precios en los últimos meses del año. No obstante, se trataba claramente de un efecto transitorio; a

finales del período, parecía muy probable que la inflación volviera a incrementarse.

La persistencia de condiciones altamente inflacionarias fue debilitando la efectividad de ciertos instrumentos, tales como la política de precios. Más allá de los ocasionales reforzamientos de esas políticas en los cortos congelamientos, la administración de precios se movió en términos generales hacia una liberalización gradual. En algunos casos, se negociaron acuerdos sectoriales, que implicaban el levantamiento de controles con la contrapartida de menores restricciones a la importación.

Dentro de la inestabilidad que caracterizó al período, se pueden reconocer algunos movimientos sistemáticos en los precios relativos. En particular, en el segundo semestre se observaron variaciones típicas de episodios de adelanto cambiario: los índices de precios mayoristas crecieron más rápidamente que los precios al consumidor, mientras que los precios de los bienes industriales recuperaron terreno frente a los de los servicios. Por otro lado, hubo una marcada recuperación real de las tarifas públicas en el cuarto trimestre, que compensó la

Cuadro 19

ARGENTINA. VARIACIONES DE PRECIOS RESPECTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (a)

Periodo	Indice de precios mayoristas			Productos importados	Tarifas de servicios públicos (c)	Tipo de cambio comercial	Medidas de dispersión (b)	
	Total	Agro- pecua- rio	Nacional no agro- pecuario				Diferencia e/variación máx. y mín.	Desvío estándar de las variac.
1984	-7.9	-8.7	-8.1	-3.4	15.7	-4.0	24.4	8.6
1985	-4.4	-10.1	-4.4	4.2	0.1	2.6	14.3	4.9
1986	-13.2	-4.1	-14.3	-15.6	-13.4	-16.7	16.7	6.4
1987 (d)	2.5	-8.3	2.9	14.9	-1.8	5.3	23.2	7.0
I	-1.9	0.1	-2.4	-1.7	-1.7	2.2	4.6	1.6
II	-2.0	0.9	-2.3	-4.0	-2.9	-5.0	5.9	2.1
III	4.6	4.8	4.2	8.3	-3.6	3.2	11.9	3.8
IV	1.9	-13.5	3.6	12.5	6.7	5.1	26.0	8.0

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

- (a) Variación entre extremos, en porcentajes. Las cifras corresponden a valores de $\left(\frac{1+y_t}{1+x_t} - 1\right)$, donde y_t es la tasa de variación de cada serie, x_t la tasa de variación del IPC.
- (b) Al calcular estas medidas se consideró (además de las series mostradas en el cuadro) una serie con valor constante igual a cero, que representa, para cada período, la variación del Índice de precios al consumidor respecto de sí mismo.
- (c) Precios y tarifas de empresas públicas, nivel general.
- (d) Cifras preliminares.

caída (relativa al IPC) que se había registrado anteriormente (véase el Cuadro 19).

Hacia fines de 1987, la situación en materia inflacionaria seguía siendo difícil. Por cierto, durante el año se habían producido cambios en los precios relativos en la dirección buscada por las autoridades a fin de enfrentar los problemas de pagos externos y reforzar los ingresos fiscales. Sin embargo, quedaban por realizar aún ajustes de alguna magnitud, tales como los aumentos de tarifas destinados a proveer mayores fondos para el pago de jubilaciones. Por otro lado, estaban por desarrollarse negociaciones colectivas de salarios, en condiciones en que no parecían existir mayores márgenes para una disminución de ciertos precios relativos clave, como el tipo de cambio y las tarifas. Desde el punto de vista fiscal, subsistían intensas presiones, pese a los mayores ingresos previstos como consecuencia de las recientes medidas impositivas. En la segunda parte de 1987, la tasa de inflación había vuelto a ubicarse en niveles de dos dígitos mensuales. La experiencia argentina indica que tasas de inflación de ese orden de magnitud tienen considerables costos económicos. Nuevamente parecía manifestarse la tensión entre el reconocimiento más o menos generali-

zado de esos costos, que implica de parte del público una demanda por algún grado de estabilidad, y la intensidad de la puja distributiva, que dificulta la búsqueda de una estabilización sostenida.

b) Los salarios y el empleo.

En 1987 se registró una neta disminución en los salarios reales. De acuerdo con una medida que busca tener en cuenta el nivel de precios en el periodo de gasto (por contraste con el periodo de devengamiento), el poder de compra de las remuneraciones medias en la industria manufacturera se habría reducido en un 8% con respecto al promedio del año anterior; es probable que el deterioro en los ingresos haya sido algo más moderado en el comercio, las empresas públicas y en algunos sectores de la Administración Nacional que se beneficiaron por el inicio del programa de equiparación y jerarquización salarial anunciado el año anterior. Los salarios reales en la industria mostraron una tendencia claramente declinante hasta la última parte del año, cuando la caída pareció interrumpirse: en el cuarto trimestre, se observó una estabilización, o incluso cierta recuperación en los ingresos horarios en establecimientos

manufactureros (véase el Cuadro 20). Como resultado de esta evolución, el salario real horario del obrero industrial en diciembre de 1987 se habría ubicado en un nivel algo inferior al del promedio de la década.

Varias fuerzas se combinaron para inducir la baja en los salarios reales. Como se vio, la comprometida situación externa y el desequilibrio fiscal llevaron a las autoridades a buscar un aumento en el tipo de cambio y las tarifas reales; normalmente, tales movimientos implican una reducción en los salarios. La aceleración inflacionaria (en parte asociada con el adelantamiento de esos precios) tuvo un doble efecto sobre el poder de compra de los ingresos laborales: uno directo, dado que a menudo los ajustes salariales toman como referencia las variaciones pasadas en los precios (y, por lo tanto, los aumentos se retrasan con respecto a la inflación cuando ésta se acelera), y otro, por la más intensa disminución en la capacidad adquisitiva entre el momento en que se percibe y aquel en que se gasta la remuneración. De hecho, el punto mínimo en los salarios reales en el año coincidió aproximadamente con el de más alta inflación.

Cuadro 20

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (a)

(Tasas de crecimiento respecto del periodo anterior)

A. Salario real medio total por obrero

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Variación media	-14.5	22.8	25.3	-12.1	5.4	-8.2
Variación entre extremos	-3.6	35.1	8.3	-5.3	1.8	-11.0

B. Salario real medio normal por hora (b)

	1985				1986				1987			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Variación media	-9.6	-2.5	-2.0	-1.6	1.8	-0.6	-1.9	0.7	-5.1	-1.0	-7.6	3.9
Variación entre extremos	-13.3	11.4	-10.2	1.2	-2.5	2.4	-4.5	1.1	-6.1	0.6	-6.0	4.7

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) Deflactadas por el IPC promedio del mes de devengamiento y el siguiente; implica medir la capacidad adquisitiva de los salarios cobrados mensualmente en el momento de su percepción o la de los salarios cobrados quincenalmente y gastados uniformemente en el tiempo.

(b) El salario normal incluye el salario básico y los premios y bonificaciones.

Por otro lado, la demanda de trabajo se comportó de un modo que dificultó la negociación de mejoras en los salarios reales.

Durante 1987, la determinación de los sueldos en el sector privado parece haber respondido a arreglos específicos entre trabajadores y empresas, en los que las pautas oficiales a menudo no se habrían aplicado en forma estricta. Pese a ello, y a que los salarios se atrasaron con respecto a los precios, es posible que ciertas expectativas sobre la política salarial (alentadas por la incorporación de un dirigente sindical como Ministro de Trabajo) hayan contribuido en algunos momentos a acentuar las previsiones inflacionarias.

Las normas de administración de salarios fueron evolucionando a lo largo del año. Para el primer trimestre, las autoridades dispusieron un aumento del 9% en las remuneraciones de la Administración Nacional, y autorizaron a las empresas públicas a negociar con los sindicatos respectivos sobre la base de que la masa salarial creciera en esa misma proporción. En el sector privado, se permitió la negociación de ajustes por rama de actividad ("mini-paritarias") dentro de una banda entre el 7% y el

11%, con la posibilidad de que se acordara un 2% adicional por empresa, en concepto de mejoras en la productividad. Al decidirse el congelamiento general en febrero se recompusieron los salarios básicos, dada la diferencia entre la inflación registrada y la implícita en las pautas. El congelamiento fue breve: en mayo, se autorizó a adelantar pagos a cuenta del aguinaldo de mediados de año (a la postre, dichos adelantos no fueron descontados), mientras que en junio se otorgó un aumento del 6% (con un mínimo de A 30). Para el tercer trimestre, se establecieron en principio aumentos mensuales en función de las alzas de precios del trimestre anterior. Posteriormente, en vista de la aceleración inflacionaria, se dispuso un ajuste adicional del 10% a partir del 10. de setiembre, tanto para el sector público como para el privado. Por último, previamente al congelamiento dispuesto en octubre, se otorgó un ajuste salarial del 12%.

Al margen de estas disposiciones, parecen haber sido numerosos los casos en que los sindicatos y las empresas (o cámaras empresarias) realizaron acuerdos particulares. En este sentido, parece haber sido una práctica común el otorgamiento de ajustes mensuales

Cuadro 21

ARGENTINA. EVOLUCION DEL EMPLEO Y EL DESEMPLEO

A. Tasas de desocupacion (a)

	1 9 8 3		1 9 8 4		1 9 8 5		1 9 8 6 (b)		1 9 8 7	
	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre
Capital y Gran Buenos Aires	5.2	3.1	4.1	3.5	5.7	4.9	4.0	4.4	5.4	5.2
Córdoba	4.4	5.6	4.4	5.1	5.3	4.7	6.4	5.1	4.9	5.5
Gran Mendoza	4.5	4.5	3.3	3.7	3.6	3.7	4.9	3.3	3.6	3.1
Gran Rosario	6.3	...	6.8	6.2	10.9	10.2	6.8	7.2	7.3	8.3
Gran Tucumán	8.1	7.5	8.5	10.6	12.1	11.4	13.6	12.5	15.1	9.8

B. Ocupación y horas trabajadas en la industria manufacturera (c)

	1983	1984	1985	1986	1987	1 9 8 6				1 9 8 7			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Obreros ocupados	75.4	77.5	74.8	71.7	71.4	74.8	69.8	69.9	72.1	74.0	69.8	69.1	72.6
Horas trabajadas	79.4	80.2	73.7	74.4	73.5	67.8	74.3	78.8	76.5	68.2	74.9	76.4	74.4

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos.

(a) En porcentajes sobre la población económicamente activa.

(b) Los relevamientos se realizaron en junio y noviembre en Capital y Gran Buenos Aires y en mayo y octubre en el resto de las ciudades.

(c) Índices 1970=100.

de acuerdo con las variaciones de los precios al consumidor en el mes anterior.

Hacia fines de año, el Congreso sancionó el régimen legal para el funcionamiento de las convenciones colectivas de trabajo (paritarias), luego de doce años en que la operación de ese mecanismo había estado suspendida. De este modo, la fijación de salarios quedaría librada a las negociaciones entre las partes. Asimismo, se desarrolló una intensa discusión acerca de otras normas que regulan las relaciones laborales. En particular, al término de 1987 estaba en trámite de aprobación parlamentaria una nueva ley de asociaciones sindicales.

Desde el punto de vista del empleo, la desaceleración en el ritmo de la actividad agregada se acompañó con una mayor incidencia de la desocupación y la subocupación en los principales centros urbanos; sin embargo, la tasa de desempleo abierto se mantuvo en valores moderados (véase el Cuadro 21). En el sector industrial, el número de obreros ocupados en grandes establecimientos se habría contraído levemente; de este modo, la productividad en esos establecimientos parece haber crecido nuevamente, pese al estancamiento de la actividad.

V. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL.

a) La política monetaria y financiera.

A lo largo de 1987, los objetivos de la política monetaria se mantuvieron en los términos planteados en los últimos años. Las autoridades se propusieron encauzar el crecimiento de los agregados monetarios a fin de no exacerbar la inflación, así como evitar desequilibrios importantes en los mercados de cambios. Si bien estos propósitos estuvieron definidos con bastante claridad, la política monetaria estuvo sujeta a una variedad de demandas, que acotaron sus opciones y redujeron la efectividad de sus instrumentos. De este modo, se pusieron en evidencia los límites de la administración monetaria para controlar fuertes tendencias a la inestabilidad. Las presiones sobre el manejo monetario fueron de diverso orden. En primer lugar, crecieron los requerimientos financieros del Tesoro, a lo que se agregó una importante demanda de fondos por parte de los bancos provinciales, los entes de financiación de viviendas y las instituciones financieras intervenidas o en trámite de liquidación. A efectos de contener la expansión monetaria se colocó un volumen apreciable de títulos públicos: ello tuvo efectos

directos sobre la tasa de interés y elevó significativamente los costos (presentes y futuros) de políticas activas de control del volumen de liquidez. En segundo término, el margen de maniobra de la política se vió restringido por el deterioro de la situación externa y por la volatilidad de los mercados de divisas. Por último, la aceleración inflacionaria estuvo asociada con una caída en la demanda de dinero y otros activos en moneda nacional, de forma que los efectos de la expansión monetaria se hicieron a la vez más intensos y menos predecibles.

La evolución de los agregados monetarios mostró en la primera mitad de 1987 características similares a las observadas a fines del año anterior. Así, la cantidad de dinero creció a menor velocidad que los precios, mientras que el volumen de activos a interés emitidos por los bancos acompañó o se adelantó levemente a la inflación. Este comportamiento obedeció a influencias del lado de la demanda (teniendo en cuenta que las mayores expectativas inflacionarias tendían a reducir las tenencias de medios de pago) y también a otras del lado de la oferta: desde fines de 1986, las entidades financieras fueron autorizadas a realizar operaciones (de aceptaciones y garantías por préstamos de títulos

públicos) que antes se canalizaban por mercados extrabancarios. En el tercer trimestre de 1987, la aceleración de los precios se vió acompañada por una reducción significativa en el valor real tanto del dinero como de los depósitos y otros activos a interés. Esta caída tendió a atenuarse en los últimos meses del año, al disminuir la tasa de inflación. Así, en el conjunto de 1987, los medios de pago de particulares aumentaron en un 115% (es decir, significativamente menos que los precios), mientras que el agregado más amplio, que incluye también los depósitos de ahorro y a plazo, lo hizo en un 146%. En el promedio del período, la relación medios de pago/PBI fue de alrededor de un 5%, un coeficiente más alto que el observado en el país en los momentos de máxima inflación, pero netamente inferior al valor de 1986 (véase el Cuadro 22).

En los primeros meses de 1987, el crecimiento de la oferta de dinero se vió limitada por la absorción a través de la caída en las reservas internacionales. Las tasas reguladas de interés, por su parte, se fijaron de acuerdo con las metas en materia de inflación. Dado que estas metas fueron superadas, los rendimientos reales en el segmento regulado fueron negativos; sin embargo, al margen de

la gran dispersión que ha sido característica en el país, las tasas activas no controladas fueron superiores a la inflación. En este período, se manifestaron presiones sobre el mercado paralelo de divisas que las autoridades trataron de moderar a través de la venta de títulos públicos en dólares.

Al decidirse el congelamiento general a fines de febrero se redujeron las tasas reguladas de interés. En el mes de marzo, hubo una liquidez abundante, dada la mayor expansión primaria, atribuible en parte a que las ventas de divisas en el mercado oficial se incrementaron al atenuarse las expectativas de devaluación. Para contrarrestar la expansión resultante, las autoridades decidieron esterilizar parte de la capacidad prestable a través de la constitución por las entidades de un depósito indisponible a corto plazo.

Las crecientes necesidades de financiamiento del sector público dieron lugar a partir del segundo trimestre a un giro significativo en la mezcla de instrumentos de control monetario; éste se constituyó en uno de los hechos destacables ocurridos en 1987. El Banco Central había venido operando a través del manejo de encajes sobre los diversos segmentos de de-

Cuadro 22

ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

	Saldos a fin de año (millones de australes)					Tasas anuales de crecimiento			
	1983	1984	1985	1986(a)	1987(a)	1984	1985	1986(a)	1987(a)
Dinero (M1)	69.9	434.8	3014.3	5587.3	12000.0	522.0	593.3	85.4	114.8
Efectivo en poder del público	46.3	313.4	2022.3	3989.6	9200.0	576.9	545.3	97.3	130.6
Depósitos en cuenta corriente	23.6	121.4	992.0	1597.9	2800.0	414.4	717.1	61.1	75.2
Factores de expansión neta	216.7	1459.3	7848.9	16663.3	41000.0	573.4	437.9	112.3	146.0
Reservas internacionales netas	-183.7	-1139.6	-5406.4	-8062.9	-19000.0				
Crédito interno neto	400.4	2598.9	13255.3	24726.2	60000.0	549.1	410.0	86.5	142.7
Gobierno e instituciones públicas (neto)	208.8	1203.3	7129.2	14043.8	...	477.3	491.5	97.0	
Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria	40.7	423.8	2282.6	5488.7	17800.0	941.3	438.6	140.3	224.3
Financiamiento externo al Gobierno Nacional (neto)			3108.8	5626.7	10100.0			81.0	79.3
Otros préstamos al Gobierno (neto de depósitos)(b)	148.1	781.5	1737.8	2928.4	...	364.9	122.4	68.5	
Sector privado (b)	290.8	1902.1	8980.6	16301.3	...	554.1	372.1	83.7	
Otras cuentas (neto)	-99.2	-508.3	-2854.3	-5918.9	...				
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) (b)	146.8	1024.3	4834.6	11075.8	29000.0	597.9	371.9	129.1	161.8
Porcentajes									
Multiplicadores monetarios (c)									
M1 / Base monetaria	31.8	36.2	54.3	64.0	79.2				
M2 / Base monetaria (d)	107.9	122.1	188.7	194.3	280.9				
Coefficientes de liquidez									
M1 / PBI	3.8	3.7	3.5	3.6	3.1				
M2 / PBI (d)	13.8	13.0	12.4	17.2	18.2				

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.

- (a) Cifras estimadas.
 (b) Incluye recursos devengados.
 (c) Promedio anual de los valores obtenidos a partir de saldos a fin de mes.
 (d) M2 = M1 + cuasidinero.

pósitos. Esta forma de endeudamiento fue perdiendo importancia en el margen frente al creciente monto de las operaciones de mercado abierto con títulos públicos, por cuenta y orden del Gobierno Nacional.

Hasta mediados de 1987, la colocación de títulos públicos se había concentrado en los bonos externos, denominados en dólares, las letras de tesorería, que eran adquiridas principalmente por los bancos, en forma voluntaria, y los títulos de deuda de la empresa petrolera estatal, emitidos en 1986 a fin de regularizar atrasos en los pagos a proveedores. A medida que fueron creciendo las necesidades de nuevos fondos (incluyendo los vencimientos de los bonos ya emitidos), se lanzaron nuevos instrumentos de deuda al mercado abierto, con ajustes según la evolución de la tasa de interés no regulada, la variación de índices de precios o la cotización del dólar. El volumen colocado aumentó rápidamente; la composición de las emisiones varió según la demanda, que se fue orientando hacia los títulos ajustables por el tipo de cambio al acentuarse las expectativas de devaluación. De todos modos, se continuaron realizando transacciones con letras de tesorería y bonos externos; en el caso de estos últimos, se autorizó la emisión de valores por 1000 millones de dólares para

neutralizar la futura expansión prevista por efectos de la operatoria de capitalización de la deuda externa.

A partir del segundo trimestre, la política monetaria buscó con más énfasis contener el crecimiento del gasto. Pero, si bien se elevaron las tasas nominales de interés, las tasas reales oscilaron fuertemente (en una medida ex-post, es decir, considerando los rendimientos reales efectivamente percibidos), en virtud de los cambios en el grado de liquidez de los mercados pero, sobre todo, por la gran variabilidad de la tasa de inflación. Al acelerarse los aumentos de precios, las autoridades fueron ajustando hacia arriba las tasas reguladas (especialmente a partir de junio); sin embargo, estos ajustes se rezagaron con respecto a la inflación. En el segmento no regulado, las tasas reales de interés (que habían sido positivas en los primeros meses del año) declinaron a medida que se acentuó la inflación: ello sugiere que el brusco movimiento ascendente en la velocidad del cambio de los precios no fue previsto en toda su intensidad o, al menos, no se reflejó prontamente en los rendimientos de los activos financieros. La asociación entre los cambios en la tasa de inflación y las tasas reales de interés

apareció otra vez (cambiando los signos) en el cuarto trimestre: la desaceleración de los precios se acompañó con una fuerte suba en los rendimientos reales de depósitos y créditos, pese a que los agregados monetarios crecieron más rápidamente que en los meses anteriores (véase el Cuadro 23).

A mediados de octubre, junto con el anuncio de un congelamiento de precios, se decidió suprimir el segmento regulado del mercado de crédito; al mismo tiempo, se aplicaron mecanismos de absorción para compensar los efectos de la unificación de los encajes implícita en esa medida. Uno de los objetivos de la eliminación de las tasas reguladas de interés (que, en términos generales, se aplicaban a depósitos de pequeño volumen y a la refinanciación de deudas contraídas tiempo atrás), fue reducir el desequilibrio operativo del Banco Central: los redescuentos a esas tasas eran superiores a los correspondientes encajes remunerados sobre depósitos, mientras que lo contrario sucedía en el segmento de tasas libres. Desde el punto de vista de los mercados de crédito, la supresión de la franja a tasa regulada no pareció afectar en gran medida las condiciones de financiamiento en el margen, dado que se trataba de un seg-

Cuadro 23

ARGENTINA. TASAS DE INTERES (a)

Periodo	Tasas equivalentes mensuales, en porcentajes								
	Nominales			Respecto del IPC (b)			Respecto del IPM (b)		
	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)	Pasiva (c)	Activa (d)	Activa (e)
1983	11.6	12.6	18.1	-2.7	-1.8	3.0	-2.4	-1.3	3.4
Trim. 1	10.2	11.2	14.6	-1.2	-0.3	2.7	-0.1	0.8	3.9
Trim. 2	9.6	10.6	15.0	-2.5	-1.6	2.3	-2.2	-1.3	2.7
Trim. 3	12.2	13.2	20.6	-5.4	-4.5	1.8	-6.3	-4.8	0.8
Trim. 4	14.5	15.5	22.5	-1.7	-0.8	3.2	-0.8	0.1	6.2
1984	14.0	15.3	19.6	-4.9	-3.7	-0.2	-4.0	-2.9	0.7
Trim. 1	10.5	11.5	13.6	-6.8	-6.0	-4.2	-6.3	-5.5	-3.7
Trim. 2	13.0	14.0	18.6	-4.0	-3.2	0.7	-3.4	-2.5	1.4
Trim. 3	15.3	17.0	19.7	-6.2	-5.0	-2.9	-4.2	-3.0	-0.8
Trim. 4	17.0	19.0	27.0	-2.4	-0.7	6.0	-2.2	-0.5	6.2
1985	10.7	12.4	15.5	-1.4	0.2	2.9	-1.0	0.5 ^Δ	3.3
Trim. 1	18.5	20.5	24.5	-5.6	-4.0	-0.6	-5.6	-4.0	-0.9
Trim. 2(f)	18.8	20.8	26.4	-1.1	0.5	5.2	-3.2	-1.6	3.0
Trim. 3	3.3	5.0	7.2	1.2	2.7	4.8	2.6	4.1	6.3
Trim. 4	3.1	4.5	5.5	0.2	1.6	2.5	2.5	3.9	4.9
1986	4.0	5.4	6.2	-1.4	-0.1	0.6	-0.3	1.1	1.8
Trim. 1	3.1	4.5	5.2	-0.5	0.8	1.5	1.4	2.8	3.4
Trim. 2	3.2	4.6	4.5	-1.8	-0.5	-0.6	-0.9	0.4	0.3
Trim. 3	4.4	5.9	6.4	-2.8	-1.4	-1.0	-2.6	-1.2	-0.7
Trim. 4	5.3	6.8	8.7	-0.5	0.9	2.7	0.9	2.3	4.1
1987	7.2	8.5	10.3	-1.6	-0.4	1.2	-2.1	-0.9	0.7
Trim. 1	4.8	5.9	7.4	-1.2	-0.1	1.5	-0.7	0.4	1.8
Trim. 2	5.1	6.1	8.3	-2.1	-1.3	0.6	-1.4	-0.6	1.4
Trim. 3	9.4	10.9	13.5	-4.8	-3.5	-1.2	-9.1	-7.8	-5.7
Trim. 4	9.6	11.1	12.1	1.9	3.3	4.2	3.3	4.7	5.6

FUENTE: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del BCRA y otras fuentes.

- (a) Los valores triestrales y anuales son promedios geométricos de los valores mensuales.
- (b) Los valores deflactados corresponden a tasas reales "ex-post", calculadas según $\frac{1+r(t)}{1+p(t)}$, donde $r(t)$ es la tasa nominal vigente en el mes t y $p(t)$, la tasa de crecimiento de los precios en el mes $t+1$.
- (c) Hasta junio de 1982 y desde octubre de 1987, tasa testigo (promedio ponderado de las tasas pagadas por los bancos por depósitos a 30 días); desde julio de 1982 y hasta octubre de 1987, tasa fijada por el BCRA para depósitos a 30 días.
- (d) Hasta junio de 1982, promedio de las tasas cobradas por los bancos a clientes de primera línea por préstamos a 30 días; desde julio de 1982 hasta octubre de 1987, tasa regulada. Desde octubre de 1987, tasa aplicable a operaciones de crédito imputadas a líneas de préstamo del BCRA.
- (e) Hasta junio de 1982, promedio de las tasas cobradas por los bancos a clientes de primera línea por préstamos a 30 días; entre julio de 1982 y julio de 1987, tasas vigentes en el segmento libre del mercado; desde agosto de 1983, tasa vigente en operaciones interempresarias a 7 días con garantía BONEI.
- (f) En junio, se han considerado sólo las tasas vigentes durante la segunda quincena.

mento cuya participación en el crédito total había venido disminuyendo y al que no tenían acceso muchos demandantes de nuevos préstamos, dado que una parte apreciable de los fondos estaba ya comprometida.

A lo largo de todo el año, las autoridades monetarias estuvieron preocupadas por mejorar el control de los redescuentos. Como en la última parte de 1986, se aplicaron límites cuantitativos sobre las líneas dirigidas a las entidades privadas. Sin embargo, se plantearon problemas para moderar el crecimiento de los préstamos a los bancos oficiales o de provincias: en muchos casos, las demandas por créditos del Banco Central daban lugar a intensas presiones, originadas en última instancia en requerimientos fiscales. A efectos de ordenar la administración de los redescuentos, se anunció que se haría sujeto a aprobación parlamentaria el volumen total de esos créditos.

Otro aspecto importante de la política monetaria fue el tratamiento de las entidades con dificultades financieras. En setiembre, se decidió liquidar a seis bancos ya intervenidos, dado que el mantenimiento de esas entidades resultaba sumamente costoso. También

se anunció la venta directa de un importante banco privado intervenido (y en proceso de liquidación) a una institución italiana. Por otro lado, en el mes de noviembre, el Banco Central dispuso la intervención transitoria del Banco Hipotecario Nacional, que se encontraba en condiciones de incumplimiento de los requisitos de encaje y registraba atrasos en la devolución de redescuentos.

b) La política fiscal.

El déficit del sector público no financiero (medido sobre la base de gastos devengados) ascendió en 1987 a más del 7% del PBI. Si bien esta cifra fue nitidamente inferior a lo observado en algunos años de la década, significó un incremento de alrededor del 70% con respecto al déficit de 1986. Las causas de esta fuerte suba en el desequilibrio presupuestario fueron múltiples. La recaudación tributaria nacional se redujo, principalmente por la caída en los ingresos por derechos de exportación e impuestos a los combustibles. Por otro lado, crecieron los gastos corrientes en la Administración Nacional, en parte debido a la aplicación del programa de jerarquización y equiparación salarial (que implicó

aumentos mayores que las pautas generales en las remuneraciones de los agentes no comprendidos en regímenes especiales) y a la puesta en práctica de un sistema de retiro voluntario, que dió lugar a mayores egresos por las compensaciones ofrecidas a los 15000 agentes que se acogieron al régimen. Asimismo, aumentaron los gastos corrientes en las provincias. Como consecuencia, el ahorro corriente del gobierno general (Administración Nacional, provincias, Municipalidad de Buenos Aires y Sistema de Seguridad Social) tuvo un valor negativo, con una caída de cerca del 2% del PBI. Dados los menores ingresos reales en el promedio del año, las empresas públicas registraron un ahorro casi nulo, en comparación con el 0.5% del PBI que habían generado en 1986. De este modo, se contrajo significativamente el ahorro del sector público consolidado, mientras que la inversión se recuperó (especialmente en las empresas) a partir de los bajos niveles previos. En 1987, además, no hubo ingresos por ahorro obligatorio (asociado con los impuestos a las ganancias y al patrimonio), que había aportado 0.4% del PBI en 1986.

De este modo, se conformó un importante desequilibrio a ser cubierto (véase el Cuadro 24). El aumento de los requerimientos de fondos del sector

público no financiero se originó tanto en la Administración Nacional como en las empresas y las provincias; el Sistema de Seguridad Social, en cambio, redujo su déficit, dada la caída en el valor real de las prestaciones jubilatorias. Por otro lado, disminuyeron las pérdidas del Banco Central (o "déficit cuasifiscal"), debido al efecto de la eliminación en octubre de 1987 del segmento de créditos bancarios a tasa regulada, lo que elevó los ingresos originados en las líneas de redescuento existentes.

El déficit fue cubierto en parte mediante crédito externo: como se venía haciendo, los préstamos obtenidos por el Banco Central fueron transferidos a la Tesorería, que a cambio entregó letras en dólares. Por otro lado, se colocó deuda en el mercado interno, a través de un conjunto de títulos (generalmente de corto plazo) de características diversas. Esta política de endeudamiento se vió limitada por la estrechez de la demanda, lo que obligó a ofrecer elevados rendimientos.

La administración fiscal del Gobierno Nacional se enfrentó así con grandes dificultades de financiamiento, que fueron especialmente agudas en el segundo

Cuadro 24

ARGENTINA, SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (a)

	Porcentajes del Producto Bruto Interno				
	1983	1984	1985	1986	1987
Recursos corrientes del Gobierno General (b)	21.7	22.2	27.0	25.4	24.2
Administración Nacional (c)	15.6	15.8	21.9	20.4	19.6
Administraciones Provinciales (d)	6.1	6.4	5.1	5.0	4.6
Erogaciones Corrientes del Gobierno General (b)	26.3	25.8	25.4	23.8	24.5
Administración Nacional (c)	17.5	16.7	16.6	15.3	15.2
Administraciones Provinciales (d)	8.8	9.1	8.8	8.5	9.3
Ahorro corriente del Gobierno General (b)	-4.6	-3.6	1.6	1.6	-0.3
Administración Nacional (c)	-1.9	-0.9	5.3	5.1	4.4
Administraciones Provinciales (d)	-2.7	-2.7	-3.7	-3.5	-4.7
Ahorro corriente de las empresas públicas	-2.4	-1.4	-1.5	0.5	0.0
Ahorro corriente del Sector Público	-7.0	-5.0	0.1	2.1	-0.3
Ahorro neto de los intereses de la deuda externa	-2.3	-0.9	4.8	5.6	3.1
Intereses de la deuda externa	4.7	4.1	4.7	3.5	3.4
Financiamiento por emergencia económica (e)	.	.	0.6	0.6	0.2
Erogaciones de capital del Sector Público (neto)	8.6	7.6	6.6	7.0	7.2
Inversión real del Gobierno General (b)	4.6	3.9	3.5	4.0	4.0
Inversión real de las empresas públicas	3.4	3.3	2.8	2.6	2.9
Otras erogaciones de capital del Sector Público (neto)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3
Necesidad de financiamiento del Sector Público	15.6	12.6	5.9	4.3	7.3
Financiamiento interno (neto)	15.4	13.0	5.0	0.3	3.1
Financiamiento externo (neto)	0.2	-0.4	0.9	4.0	4.2

FUENTE : Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda.

- (a) Datos de ejecución presupuestaria. Los de 1987 corresponden al presupuesto definitivo.
 (b) Administración Nacional más Administraciones Provinciales.
 (c) Incluye el Sistema Nacional de Seguridad Social.
 (d) Incluye el Territorio Nacional de Tierra del Fuego y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires.
 (e) Régimen de ahorro obligatorio.

y cuarto trimestres. Desde comienzos del año se anticipaba una disminución de los ingresos provenientes de los derechos de exportación (que se habían reducido para compensar los bajos precios internacionales de los granos), a lo que debía sumarse la finalización del régimen de ahorro forzoso. Por otro lado, las reformas introducidas en el IVA y la regularización de obligaciones impositivas (cuya implementación se demoró algunos meses) produjeron resultados inferiores a lo esperado. Ello, unido al retraso de las tarifas públicas hasta el tercer trimestre y al aumento de los gastos, tendió a aumentar las necesidades de financiamiento.

A mediados de julio, las autoridades anunciaron un conjunto de medidas dirigidas a ordenar la ejecución de la política fiscal. En el área de las empresas públicas, se decidió suprimir los fondos de asignación específica (que dirigían recursos de ciertos impuestos, como el que grava los combustibles, al financiamiento de proyectos en áreas preestablecidas) y crear un fondo de infraestructura pública, a fin de controlar mejor y racionalizar su inversión. Asimismo, se anunció que el Tesoro se haría cargo de la deuda externa de las empresas y, como contraparte, suspendería el otorgamiento de

aportes y de avales; esto estaba orientado a desvincular financieramente al Gobierno Central de las empresas, de modo que éstas se administren con sus propios recursos. Por otro lado, se decidió incluir en el futuro los redescuentos y otras operaciones del Banco Central en la ley de presupuesto, de manera de determinarlos explícitamente y hacerlos sujetos a control parlamentario.

Estas decisiones, así como las medidas de desregulación anunciadas al mismo tiempo (en las áreas de petróleo, telecomunicaciones y transporte), tenían por objeto reforzar las restricciones de presupuesto y modificar las reglas de funcionamiento de las empresas públicas. A ello se agregó en octubre un conjunto de proyectos impositivos destinados a incrementar la recaudación. Entre las principales disposiciones se contaron la reimplantación del ahorro obligatorio, la limitación de las desgravaciones por quebrantos acumulados en el impuesto a las ganancias, un aumento de la alícuota del impuesto a los débitos bancarios (unida a la prohibición del endoso de cheques) y mayores impuestos a los cigarrillos y a los combustibles; en este último caso, los fondos generados se destinarían a incrementar las jubilaciones. Por otro lado, se introdujo una nueva

ley de coparticipación federal, que define la distribución de la recaudación de algunos de los principales impuestos entre la Nación y las provincias. Esta ley contemplaba un mayor porcentaje de participación de los estados provinciales, con lo que se buscó disminuir su dependencia de los aportes nacionales.

La política fiscal, por lo tanto, se manejó con dos objetivos: mantener acotada la brecha entre gastos e ingresos, en medio de fuertes presiones que tendían a elevar el déficit, e introducir reformas que contribuyeran a modificar el ámbito de acción y la conducta del sector público. Ambos objetivos se mostraron difíciles de alcanzar. Como ha venido sucediendo en la Argentina, el sector público debió atender una variedad de demandas, con instrumentos limitados y una restringida capacidad de gestión, debida en parte al propio retraso salarial en algunas áreas, que se originó en el intento de reducir el déficit. Por otro lado, se hizo manifiesto el alto costo del financiamiento interno a través de la emisión de deuda, por sus efectos sobre los mercados financieros y sobre las propias finanzas públicas, al hacer crecer los compromisos futuros.

Es generalmente reconocido que la debilidad del aparato fiscal obedece a causas estructurales, que han sido agravadas por el peso de la deuda externa. Desde el punto de vista tributario, el sistema impositivo argentino presenta serias distorsiones, dadas la magnitud de la evasión y la existencia de diversos regímenes especiales que permiten evitar el pago. Así, la recaudación de los numerosos impuestos legislados es baja y, al mismo tiempo, se aprecia una fuerte resistencia a una mayor tributación: ésta se patentizó claramente ante las leyes impositivas sancionadas hacia fines de año. Por otro lado, el presupuesto nacional no determina de hecho límites precisos sobre el volumen del gasto: las restricciones financieras de los distintos componentes del sector público a menudo resultan poco claras; ello suele conducir a pedidos de asistencia al Tesoro, que deben resolverse por vía administrativa y en condiciones de emergencia. A fines de 1987 parecía que las finanzas de varios estados provinciales se encontraban en una situación crítica; también estaban latentes demandas salariales de importancia. Podía preverse que esto repercutiría sobre el manejo fiscal en el año entrante.

En términos más generales, se observa una carencia de mecanismos más o menos permanentes que permiten dar consistencia a la administración de las finanzas públicas. Las autoridades han manifestado su intención de actuar sobre estos problemas; su solución probablemente implique significativos cambios de comportamiento.

En los últimos años se ha generado una intensa polémica sobre el papel de las empresas públicas. En la discusión se han planteado varios temas centrales: el comportamiento financiero de las empresas y su rol en la generación del déficit, la eficacia de esos organismos en la provisión de bienes y servicios (y, consecuentemente, las posibilidades de establecer un sistema de incentivos que mejore su funcionamiento) y, más generalmente, el modo de organizar la producción en las áreas en que actualmente operan las empresas. Queda claro que se trata de cuestiones complejas, tanto por sus aspectos distributivos como por la incertidumbre que puede existir acerca del impacto de decisiones alternativas en la asignación de recursos: no serían equivalentes, por ejemplo, sectores potencialmente competitivos con otros en que las condiciones tecnológicas tienden a hacer gravitar el mercado hacia formas monopólicas. Por otro lado,

la existencia de severas limitaciones financieras en el sector público ha sido uno de los impulsos para el tratamiento de problemas que estaban latentes desde tiempo atrás; al mismo tiempo, esas limitaciones pueden acotar la capacidad para inducir cambios en conductas arraigadas. En 1987, el Gobierno prestó una atención creciente a la política en materia de empresas estatales. Uno de los objetivos buscados fue hacer más evidentes las restricciones de presupuesto y modificar los mecanismos de supervisión para aumentar la eficiencia en la gestión. Por otro lado, en algunas áreas donde no se considera crucial la presencia del sector público, se encararían privatizaciones; en otras, se harían asociaciones con firmas privadas. Asimismo, se delinearon medidas de desregulación, a fin de incrementar el grado de competencia en la provisión de servicios.