

## financiamiento del desarrollo

# **P**olíticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa

Mario Damill

Roberto Frenkel

Roxana Maurizio



Unidad de Estudios Especiales  
Secretaría Ejecutiva

Santiago de Chile, julio de 2003

Este documento fue preparado por Mario Damill, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, investigadores del Centro de Estudios de Estado y Sociedad, Buenos Aires, en el marco del Proyecto Cuenta Especial de Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDA) para “Aumentar la capacidad de las políticas de desarrollo económico y social de los gobiernos de América Latina y El Caribe”.

Los autores agradecen los comentarios de Manuel Marfán, Joseph Ramos y Andras Uthoff a una versión preliminar del trabajo. Agradecen también la colaboración de Luciana Juvenal.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN impreso 1564-4197

ISSN electrónico 1680-8819

ISBN: 92-1-322195-9

LC/L.1929-P

N° de venta: S.03.II.G.84

Copyright © Naciones Unidas, julio de 2003. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	9
<b>I. Las políticas macroeconómicas en los años noventa y su impacto sobre la estabilidad y el crecimiento</b> .....	11
A. Inflación, precios relativos y nivel de actividad.....	13
B. El balance de pagos .....	17
C. Los movimientos de capitales y la dinámica macroeconómica bajo el régimen de caja de conversión ....	19
D. La deuda pública y la deuda privada .....	21
E. El fin de la caja de conversión.....	22
<b>II. El mercado de trabajo</b> .....	27
A. Hechos estilizados: empleo, subempleo, desempleo .....	27
B. Un modelo agregado del mercado de trabajo .....	30
C. La contracción del empleo según sectores .....	34
<b>III. Evolución de las condiciones de vida y de la vulnerabilidad social</b> .....	37
A. La evolución de los ingresos medios .....	37
B. El comportamiento de la distribución del ingreso .....	40
C. La dinámica de la pobreza y la indigencia .....	45
<b>IV. Conclusiones</b> .....	51
<b>Bibliografía</b> .....	55
<b>Serie financiamiento del desarrollo: números publicados</b> .....	57

## Índice de cuadros

Cuadro	1.1	Tipo de cambio real promedio de diferentes períodos .....	15
Cuadro	1.2	Salarios medios en la manufactura en diferentes períodos.....	16
Cuadro	1.3	Variaciones de la deuda externa y de los activos externos por sector y por período ....	23
Cuadro	2.1	Tasa de ocupación de tiempo completo por sector productivo .....	35
Cuadro	3.1	Distribución del ingreso de la población activa por deciles .....	41
Cuadro	3.2	Distribución del ingreso de la población ocupada por deciles .....	42
Cuadro	3.3	Distribución del ingreso de los hogares .....	44
Cuadro	3.4	Tasa de desocupación por deciles de ingreso per cápita familiar .....	45
Cuadro	3.5	Indices de pobreza y de indigencia .....	46
Cuadro	3.6	Descomposición de las variaciones del índice de pobreza.....	48

## Índice de gráficos

Gráfico	1.1	Tasas trimestrales de inflación .....	13
Gráfico	1.2	Tipo de cambio real .....	14
Gráfico	1.3	Salario real medio en las manufacturas.....	15
Gráfico	1.4	Producto interno bruto desestacionalizado y tendencia Hodrick-Prescott del PIB .....	16
Gráfico	1.5	Componente cíclico del producto.....	17
Gráfico	1.6	Pagos netos de rentas de la inversión.....	18
Gráfico	1.7	Balance de pagos: cuenta corriente, ingresos netos de capitales y variación del stock de reservas.....	19
Gráfico	1.8	Balance de pagos: ingresos netos de capitales por destino según sector económico ....	21
Gráfico	1.9	Resultado de las cuentas públicas .....	23
Gráfico	1.10	Profundización financiera: evolución de los activos monetarios, del crédito interno y de las reservas de divisas en términos reales .....	25
Gráfico	1.11	Deuda externa pública y total.....	25
Gráfico	1.12	Prima de riesgo país de la argentina en los años noventa.....	26
Gráfico	2.1	Indicadores del mercado de trabajo.....	28
Gráfico	2.2	Tasas de desocupación (U) y de subocupación (SUB).....	28
Gráfico	2.3	Tasa de ocupación a tiempo completo (FTEMPL) y PIB desestacionalizado a precios constantes .....	30
Gráfico	2.4	Cociente entre la tasa de ocupación a tiempo completo y el PIB.....	31
Gráfico	2.5	Empleo y producto en las manufacturas .....	35
Gráfico	3.1	Ingreso real medio de los trabajadores ocupados y de los individuos activos.....	38
Gráfico	3.2	Ingreso per cápita familiar real medio .....	39
Gráfico	3.3	Indices de GINI para la población activa y para los ocupados.....	40
Gráfico	3.4	Índice de GINI de la población activa y tasa de desocupación .....	41
Gráfico	3.5	Índice de GINI para los hogares .....	43
Gráfico	3.6	Indices de pobreza .....	47
Gráfico	3.7	Indices de indigencia .....	47

---

## Resumen

---

Este trabajo presenta un análisis de las políticas macroeconómicas aplicadas en la Argentina a lo largo de los años noventa y de sus efectos sobre la vulnerabilidad social.

Se describe inicialmente el esquema macroeconómico que estuvo vigente en todo ese período y se caracteriza su forma de funcionamiento. Luego se estudia la evolución del mercado de trabajo en una perspectiva agregada, atendiendo al hecho de que las condiciones de empleo y la evolución del desempleo son variables cruciales por su gravitación sobre la vulnerabilidad social. Posteriormente se examina la evolución de los ingresos medios y de su distribución, para enfocar finalmente el análisis del comportamiento de los indicadores de pobreza e indigencia. Cierra el trabajo una sección de conclusiones.

El caso de la Argentina en los años noventa resulta particularmente interesante puesto que en esa década el país experimentó uno de los procesos más radicales de reforma económica orientados por el enfoque de libre mercado llevados adelante en el mundo en desarrollo.

Las reformas liberalizantes tomaron impulso al mismo tiempo que se encaraba, a comienzos del decenio, un programa de estabilización de precios basado en la fijación del tipo de cambio y en el establecimiento de un régimen de caja de conversión. Ellas coincidieron también, en sus inicios, con un cambio muy favorable en el escenario financiero externo, que contribuyó a la consolidación de este conjunto de reformas y políticas y alentó –en materia de crecimiento e inflación– un desempeño macroeconómico mucho mejor que el que había caracterizado a los años ochenta.

Pese a la mejoría del desempeño macroeconómico inicial en relación con la situación de marcada inestabilidad característica de los años ochenta, los efectos sociales de este esquema se mostraron problemáticos tempranamente, mucho antes de que la sustentabilidad del mismo entrara francamente en entredicho. Si bien en un comienzo, algunos indicadores sociales presentaron alguna mejoría, las dificultades para la generación de empleo, y en especial de empleos de tiempo completo, se hicieron evidentes ya en 1992, cuando la economía estaba expandiéndose aún a un ritmo muy elevado. Otros índices, como el de indigencia, también comenzaron a deteriorarse a poco de andar.

Como suele suceder en todas las experiencias de estabilización con anclaje cambiario, en su fase inicial se verifica un proceso de apreciación. Eso contraría la prescripción ortodoxa relativa a la apertura comercial, puesto que se supone que la misma debe ser acompañada por un tipo de cambio elevado, de modo de compensar el efecto de la eliminación de las barreras no arancelarias al comercio y la reducción de aranceles. En la Argentina de los años noventa el impacto inicial negativo de la apertura sobre la ocupación no fue compensado por una relación de precios favorable a la producción interna, sino por la expansión del gasto alimentada por los ingresos de capitales.

Sin embargo, esa expansión de la demanda encontró sus límites. Hay, en efecto, abundante evidencia empírica a favor de la idea de que la combinación de una política de estabilización basada en tipo de cambio fijo con una completa apertura a los movimientos de capitales da pie, no ya a un sendero de crecimiento estable, sino a una dinámica cíclica. En el caso argentino, ésta se vio acentuada por la estrecha relación, determinada por la vigencia de un régimen de caja de conversión, entre el resultado del balance de pagos y la dinámica macroeconómica interna. En síntesis: en las fases de expansión, como en el período previo a la crisis mexicana de 1994, por ejemplo, los ingresos de capitales superan al déficit en cuenta corriente; así, se acumulan reservas, se expande la cantidad de dinero y crédito y, con ello, aumenta la demanda agregada. Ahora bien, si como sucediera en esa fase inicial, la expansión de la demanda da lugar no sólo al crecimiento del producto sino también a alzas de precios (de bienes y servicios no transables, en particular), el tipo de cambio real declina. La expansión y la apreciación cambiaria contribuyen a su vez a deteriorar el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, principalmente debido al aumento de las importaciones. En otros términos, la vulnerabilidad financiera externa de la economía aumenta, lo que la hace más proclive a verse afectada por impactos negativos (como sucediera efectivamente tras la crisis de México de 1994, o con la crisis rusa de mediados de 1998). En esta situación, un cambio en los estados de opinión sobre la sustentabilidad de la trayectoria de la economía puede dar lugar a una reversión de la tendencia expansiva.

Luego, durante la fase contractiva, el impacto negativo de las reformas sobre la ocupación se ve potenciado por otros dos efectos que operan en el mismo sentido: los que derivan de la apreciación cambiaria y los que resultan de la propia contracción. De este modo, invirtiendo la visión convencional de los procesos de reforma, los costos sociales de esta combinación de políticas y reformas son más intensos en una fase posterior, que en el comienzo de su aplicación.

En resumen, la particular combinación de políticas de la Argentina de los años noventa no generó un crecimiento sostenido, sino una dinámica cíclica que, además, llevó, en el segundo ciclo, —que ocupa toda la segunda mitad de la década— a una depresión más que a una simple recesión, y finalmente, a la ruptura del régimen monetario. Dos elementos de esa combinación de políticas parecen particularmente problemáticos por sus efectos sobre la estabilidad, el crecimiento y el empleo: la movilidad irrestricta de capitales y la política cambiaria rígida que hacía enormemente difícil enfrentar el problema de la apreciación del peso.

La etapa contractiva iniciada en 1998 fue inusualmente larga. El escenario deflacionario se prolongó apuntalado, por un lado, por las dificultades de la política económica para hacerle frente, puesto que la carencia de instrumentos, que era concebida en realidad como una virtud (frente a la discrecionalidad) mostró su lado negativo. Por otro, la dolarización de las relaciones financieras internas y la percepción, por parte del público, de que el sistema financiero estaba relativamente sólido, evitaron durante mucho tiempo el desenlace final, que tomó cuerpo a lo largo de 2001, cuando, intermitentemente, se desarrolló una corrida contra el peso y contra los bancos.

En los años noventa, la generación de empleo fue afectada negativamente, no sólo por este comportamiento cíclico del producto, sino también por el proceso de apreciación cambiaria. En efecto, se muestra en el documento que la contracción de la tasa de empleo pleno, por ejemplo, se debió centralmente a la pérdida de puestos de trabajo en los sectores productores de bienes transables, principalmente en las manufacturas. Las firmas productivas debieron adaptarse a una configuración de precios relativos caracterizada, entre otros aspectos, por salarios mucho más elevados (medidos en dólares) que los que habían estado vigentes en la década de los años ochenta. Y lo hicieron de varios modos, que repercutieron, todos ellos, negativamente sobre la generación de ocupaciones, y en especial de ocupaciones de tiempo completo.

Cabe enfatizar este punto porque, a lo largo del decenio, el muy decepcionante comportamiento del empleo fue la principal razón del deterioro de indicadores de vulnerabilidad social como los índices de pobreza e indigencia, y del cambio regresivo en la distribución del ingreso.

Estos impactos fueron de tal magnitud que es concebible que hubiese sido muy difícil compensarlos mediante instrumentos de política social, los que –de todos modos– se utilizaron limitadamente en la década pasada.

Ciertamente, el balance social de la década resulta decepcionante aun sin considerar el impacto de la crisis del régimen. Los indicadores distributivos se deterioraron notablemente en la segunda mitad de la década de los noventa, y los índices de pobreza e indigencia superaban significativamente, hacia el final del régimen de caja de conversión, los niveles de inicios del decenio. (Estos últimos, además, eran históricamente muy elevados, puesto que la economía venía de sufrir dos crisis hiperinflacionarias que habían generado, a su vez, una seria contracción de los niveles de actividad e ingresos).

Sobrevenida la crisis de la caja de conversión, a los efectos de la contracción del empleo se agregó, en 2002, el fuerte impacto de la depreciación cambiaria sobre la inflación y, en consecuencia, sobre los ingresos reales de la población, provocando un deterioro adicional muy importante de las condiciones sociales. Se planteaba así un cuadro de vulnerabilidad social de una gravedad sin precedentes y, con ello, un serio desafío para el futuro inmediato.



## Introducción

---

El análisis de los efectos de las políticas macroeconómicas sobre la vulnerabilidad social encuentra en la Argentina de la última década del siglo XX un caso de especial interés. El país experimentó en esos años uno de los procesos más radicales de reforma económica orientados por el enfoque de libre mercado llevados adelante en el mundo en desarrollo. Las reformas liberalizantes tomaron impulso al mismo tiempo que se encaraba, a comienzos de ese decenio, un programa de estabilización de precios basado en la fijación del tipo de cambio y en el establecimiento de un régimen de caja de conversión. Coincidieron también, en sus inicios, con un cambio muy favorable en el escenario financiero externo, que contribuyó a la consolidación de este conjunto de reformas y políticas y alentó un desempeño macroeconómico mucho mejor, en materia de crecimiento e inflación en especial, durante esa etapa inicial, que el que había caracterizado a los años ochenta.

La evolución de la economía argentina luego de lanzado el proceso de estabilización y reformas puede entenderse como el resultado de la interacción entre todos estos factores: reformas institucionales y regulatorias, políticas macroeconómicas y cambios en el contexto externo, entre los más importantes. Como sucede con cualquier episodio histórico, esta determinación múltiple hace difícil la evaluación del impacto de cada componente por separado sobre el crecimiento y las condiciones sociales.

Lo cierto es que pese a la mejoría del desempeño macroeconómico inicial en relación con la situación de marcada inestabilidad característica de los años ochenta, los efectos sociales de este esquema se mostraron problemáticos tempranamente, mucho

antes de que la sustentabilidad del mismo entrara francamente en entredicho. Si bien algunos indicadores sociales presentaron alguna mejoría inicial, las dificultades para la generación de empleo, y en especial de empleos de tiempo completo, se hicieron evidentes ya en 1992, cuando la economía estaba expandiéndose aún a un ritmo muy elevado. Otros índices, como el de indigencia, también comenzaron a deteriorarse a poco de andar.

Por otra parte, un conjunto de precios relativos muy desfavorables para los bienes comercializables, establecido desde el inicio del decenio, tendió a generar una creciente fragilidad externa. La economía se volvió muy vulnerable frente al giro desfavorable del panorama financiero mundial que se produjo a partir de mediados de los años noventa. La mayor turbulencia financiera internacional encontró a la Argentina muy dependiente de la afluencia de capitales externos y, en consecuencia, muy expuesta a impactos negativos derivados del derrame de episodios de turbulencia financiera con epicentro en otras naciones.

Así, en la segunda mitad de los años noventa el desempeño macroeconómico desmejoró notoriamente, se hizo más dependiente del acceso al crédito externo por parte del sector público y, dado que la rigidez del régimen de caja de conversión hacía extremadamente dificultosa la corrección de un problema nodal del esquema, la apreciación cambiaria, la economía pareció ingresar en forma progresiva en un callejón sin salida, que concluyó con una profunda crisis económica, política y social y con el abandono de la paridad cambiaria que había estado vigente por más de una década, desde 1991.

Ya al inicio de la segunda mitad de los años noventa (desde 1994, cuando la economía sufriera el impacto derivado de la crisis de México), indicadores de vulnerabilidad social como el de pobreza y el de indigencia se deterioraron de manera abrupta, reflejando principalmente el muy pobre desempeño de la ocupación y el consiguiente incremento de las tasas de desempleo y de subempleo involuntario.

Hacia el final del período de vigencia de la caja de conversión, esos indicadores eran más desfavorables de lo que habían sido cuando la misma se estableció. Toda la mejoría inicial se había perdido. Este panorama se hizo todavía mucho peor a lo largo de la crisis desencadenada en 2001.

En este trabajo analizamos los procesos que acabamos de describir sucintamente, examinando las políticas macroeconómicas de los años noventa en la Argentina y sus efectos sobre algunos indicadores de vulnerabilidad social. En el capítulo 1 se describe el esquema macroeconómico que estuviera vigente en todo ese período y se caracteriza su forma de funcionamiento. Luego, en el capítulo 2, estudiamos la evolución del mercado de trabajo en una perspectiva agregada, atendiendo al hecho de que las condiciones de empleo y la evolución del desempleo son variables cruciales por su gravitación sobre la vulnerabilidad social. Posteriormente, en el capítulo 3, examinamos la evolución de los ingresos medios y de su distribución, para enfocar finalmente el análisis del comportamiento de los indicadores de pobreza e indigencia. Cierra el trabajo una sección de conclusiones.

## **I. Las políticas macroeconómicas en los años noventa y su impacto sobre la estabilidad y el crecimiento<sup>1</sup>**

---

El panorama macroeconómico de la Argentina cambió drásticamente a comienzos de la década de los noventa. Como ya se indicó, después de un muy largo período de estancamiento y alta inflación, que culminó con dos crisis hiperinflacionarias en 1989 y 1990, se encaró un programa muy amplio de estabilización y reformas.

Presentado con una retórica fuertemente pro mercado, afín a la emanada del Consenso de Washington, el programa asumía, entre otros aspectos, que la Argentina debía renunciar a la política monetaria y establecer fuertes restricciones a la política fiscal para superar la inestabilidad macroeconómica que había caracterizado a la fase anterior. Debía, además, abrirse completamente a los flujos internacionales de comercio y de capitales, confiando en el papel estabilizador de los mecanismos de mercado y en un efecto favorable de este cambio de orientación sobre la eficiencia económica y el crecimiento.

La situación de marcada inestabilidad económica e incertidumbre que precedió y dio pie al lanzamiento de este conjunto de políticas contribuyó a que éste no fuese acompañado prácticamente

---

<sup>1</sup> Esta sección se basa en Damill, Frenkel y Maurizio (2002).

por debate alguno acerca de los riesgos de un programa que limitaba seriamente la capacidad de realizar políticas anticíclicas y que, como se verá más adelante, haría a la economía muy sensible a los cambios en el contexto externo y, en particular, en los flujos de capitales.

El plan de estabilización se basó en la utilización del tipo de cambio como ancla del sistema de precios, con un régimen de caja de conversión. A la paridad establecida (que fue fijada por ley, a partir del primero de abril de 1991), el Banco Central debía mantener pleno respaldo, en divisas, de la base monetaria. Esto establecía estrictos límites a la actuación del Banco como prestamista de última instancia del sistema financiero y cerraba también el acceso del sector público al financiamiento monetario de eventuales déficit presupuestarios.

Un amplio conjunto de reformas acompañó a la política de estabilización. Se destacan una drástica apertura comercial y financiera (que incluyó el igual tratamiento de los capitales independientemente de su origen), las privatizaciones de empresas públicas (o concesiones de servicios prestados hasta entonces por el estado) y diversas medidas destinadas a desregular los mercados internos de bienes y de instrumentos financieros. Se estableció también la autonomía del Banco Central, cuya Carta Orgánica fue reformada.

Algunos aspectos que definen el contexto en el que se lanza el programa de estabilización deben también resaltarse. El primero es el cambio muy favorable del marco financiero externo. Las tasas de interés internacionales cayeron drásticamente desde 1989 en adelante. La Libor a 180 días, por ejemplo, bajó sostenidamente desde un nivel de 10% anual a comienzos de ese año, hasta 3,4% al inicio de 1993. Esa caída de los rendimientos financieros internacionales alentó los flujos de capitales hacia los mercados que comenzaron entonces a ser denominados emergentes, algunos de los cuales, los de América Latina en particular, habían estado racionados en los mercados de crédito en la década de los ochenta.

Ambos factores, la baja de las tasas de interés y la recuperación del acceso a fondos en los mercados privados, tuvieron mucha gravitación en el desempeño macroeconómico latinoamericano en los tempranos noventa, al permitir remover la restricción externa, que limitaba el crecimiento. En algunos casos (el de Argentina y México, y bastante más tarde el de Brasil) permitirían al mismo tiempo financiar programas de estabilización basados en el anclaje cambiario.

Un segundo aspecto es de orden interno y tendrá importantes consecuencias a lo largo de la década, algunas de las cuáles se expondrán en mayor detalle más adelante. Se trata de que el programa de estabilización lanzado en 1991 fue precedido por una abrupta modificación de precios relativos: el peso sufrió una drástica apreciación a lo largo de los doce meses previos a la fijación del tipo de cambio. Si bien la apreciación continuaría luego, a lo largo de los tres primeros años de vigencia de la convertibilidad, su ritmo se atenuaría marcadamente. De modo que una de las condiciones iniciales de la década está definida por el establecimiento de un nuevo conjunto de precios relativos (con un nivel de salarios en dólares, por ejemplo, muy elevado en comparación con la historia precedente), que luego habrían de permanecer, a lo largo de casi diez años, con cambios relativamente menores, de segundo orden.

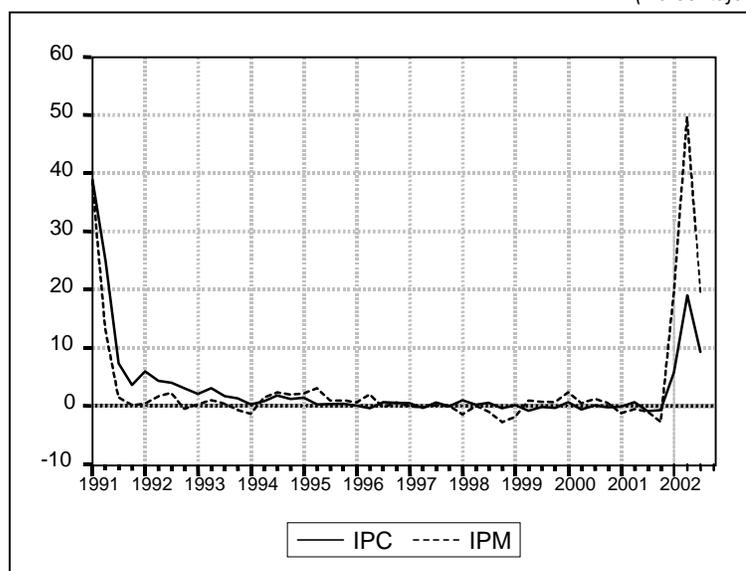
Finalmente, un rasgo adicional del esquema monetario merece asimismo destacarse, en especial tomando en cuenta las consecuencias que habría de tener mucho después. Uno de los componentes de la desregulación financiera fue la legalización de las transacciones internas en cualquier moneda. Esto sentó la base de una progresiva dolarización de las relaciones financieras internas que alcanzó, en particular, a los depósitos y los créditos bancarios. La dolarización se convertiría en un factor de potenciación de los enormes costos de salida del régimen de caja de conversión. A fines de 2001, en los momentos finales de este régimen macroeconómico, casi 75% de los depósitos privados en los bancos locales, y poco menos de 80% del crédito, se encontraba denominado en dólares.

En lo que sigue describimos los principales hechos estilizados del desempeño macroeconómico argentino a lo largo de los años noventa y planteamos una interpretación de la forma de funcionamiento de la economía en el período, bajo el conjunto de reglas que acabamos de describir.

## A. Inflación, precios relativos y nivel de actividad

El gráfico 1.1 ilustra la notable efectividad antiinflacionaria que tuvo el programa.<sup>2</sup> La tasa mensual media de variación del índice de precios al consumidor había sido de 12% entre marzo de 1990 y el mismo mes de 1991. Si bien muy elevado, ese ritmo de variación de precios se mantuvo relativamente estable durante varios meses, e incluso tendía a declinar hacia fines de 1990. Pero a comienzos del año siguiente, una corrida cambiaria puso a la economía nuevamente al borde de la hiperinflación. Arrastrado por el precio del dólar, el IPC se incrementó casi 24% en febrero. En ese momento, un nuevo ministro anunció el plan, basado en la fijación de la paridad y en el establecimiento del nuevo régimen monetario.

**Gráfico 1.1**  
**TASAS TRIMESTRALES DE INFLACIÓN**  
(Porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

<sup>2</sup> La información sobre precios e inflación empleada en este trabajo es la producida por el INDEC –Instituto Nacional de Estadística y Censos–, accesible en: <http://www.mecon.gov.ar>. Los datos sobre variables macroeconómicas, monetarias y del balance de pagos a los que se hace referencia en el estudio, empleados en los gráficos, provienen de los cuadros estadísticos publicados por el Ministerio de Economía y accesibles en el mismo sitio de Internet. La información relativa a las variables del mercado de trabajo y la utilizada para el análisis de la distribución del ingreso, así como de la pobreza e indigencia, en los capítulos 2 y 3 del trabajo, proviene de la Encuesta Permanente de Hogares –EPH– elaborada también por el INDEC. Estos datos se refieren alternativamente al Gran Buenos Aires o bien a un agrupamiento de 11 aglomerados urbanos (de un total de 28 relevados por dicha encuesta) que incluye al Gran Buenos Aires, según se indique en el texto. Los 11 aglomerados mencionados reúnen aproximadamente 55% de la población urbana total, y el GBA alrededor de 37% de ese total. Finalmente, las cifras relativas al volumen físico de la producción manufacturera y a la ocupación en ese sector productivo, al igual que las correspondientes a los salarios industriales medios, provienen de la Encuesta Industrial publicada por el INDEC con periodicidad mensual.

La desaceleración de los precios fue inmediata. En el caso de los bienes transables, de los cuales da cuenta de manera aproximada el índice de precios mayoristas (IPM), la fijación del cambio tuvo un impacto notable. La inflación mayorista bajó inmediatamente a cifras del orden del 1% mensual, y en declinación. Este índice acumularía una variación de 12,5% desde el inicio del plan hasta diciembre de 1994, lo que equivale a poco más de 3% en términos anualizados.

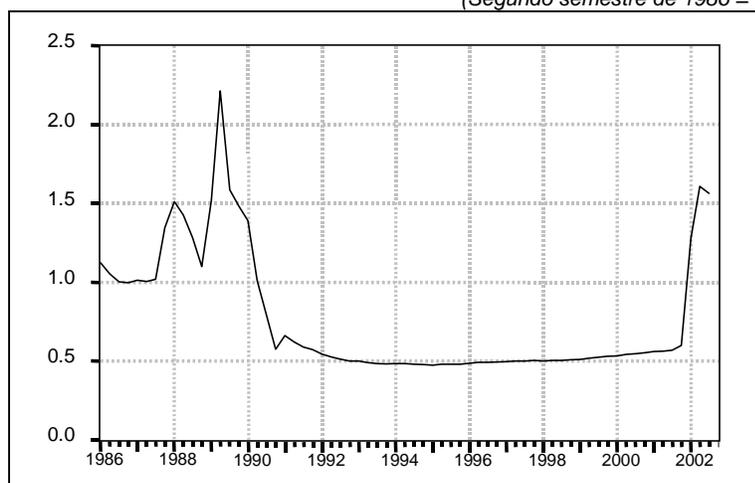
El índice de precios al consumidor (IPC), en cambio, se incrementó en 58,5% en el mismo lapso. Si bien también en este caso la caída del ritmo inflacionario fue abrupta (pasando de alrededor de 12% a poco más de 1% mensual), la inflación residual que se acumuló en los primeros tres años no es despreciable. Esto se explica por el mayor peso que tienen los bienes y servicios no transables en el cálculo del IPC y expresa, en consecuencia, el cambio de precios relativos ocurrido en el período, el que, como ya se indicó, continuó, aunque a un ritmo muy atenuado, al que se había observado con anterioridad al lanzamiento del plan.

La divergencia entre estos dos índices de precios desaparece hacia fines de 1994. Desde ese momento y hasta la crisis final del régimen macroeconómico, en diciembre de 2001, las tasas de inflación tendieron a ubicarse siempre muy próximas a cero y con predominio de leves variaciones negativas. De modo que a lo largo de esos siete años las variaciones acumuladas del IPC y del IPM resultaron pequeñas y negativas, del orden de -1,5% en ambos casos.

Los cambios de precios relativos a los que nos hemos referido se aprecian en los gráficos 1.2 y 1.3, y en los cuadros 1.1 y 1.2.

El gráfico 1.2 y el cuadro 1.1 presentan la información relativa al tipo de cambio real. El tipo de cambio había alcanzado niveles extraordinariamente altos durante los episodios de corrida cambiaria que detonaron las crisis hiperinflacionarias de 1989 y 1990. Pero luego, a lo largo de este último año, se produjo una caída vertical de la paridad real. Como consecuencia, y tal como se observa en el cuadro 1.1, el tipo de cambio se ubicaría, en el lapso inmediatamente anterior al lanzamiento del programa de estabilización, casi 50% por debajo de su nivel promedio del lapso 1986-90. Comparada con esa declinación, la que se observa a partir del primer trimestre de 1991 es de orden secundario. Luego sigue una larga fase de estabilidad, donde las variaciones de la paridad real son muy pequeñas, hasta la quiebra del régimen monetario en diciembre de 2001.

**Gráfico 1.2**  
**TIPO DE CAMBIO REAL**  
(Segundo semestre de 1986 = 1)

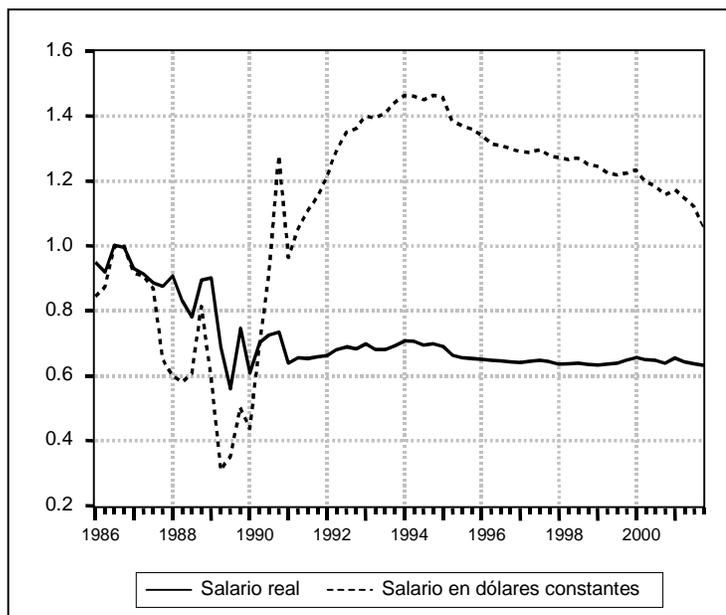


**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Nota:** Tipo de cambio nominal multiplicado por el IPC de los Estados Unidos, sobre el IPC local.

**Gráfico 1.3**  
**SALARIO REAL MEDIO EN LAS MANUFACTURAS**

(Segundo semestre de 1986 = 1)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC.

**Nota:** Con el IPC como deflactor y salario medio en dólares de poder adquisitivo constante.

El gráfico 1.3 y el cuadro 1.2 presentan los datos relativos a los salarios en dólares y a los salarios reales medios (en el sector manufacturero). Nuevamente se destaca, en el caso del salario en dólares, el drástico cambio de inicio de período. El alza de las remuneraciones medidas en esa moneda supera el 50%, cuando se compara el nivel registrado en el período anterior al lanzamiento del plan con la media de 1986-90. Nuevamente, las variaciones posteriores son de segundo orden. El salario real en las manufacturas, en cambio, tiene un comportamiento muy diferente, que refleja también el proceso de apreciación cambiaria. Puesto que los precios de los bienes y servicios no transables subieron considerablemente medidos en dólares, y estos bienes y servicios tienen un peso elevado en el IPC, el salario deflactado por este índice apenas ascendió, levemente, al inicio del programa, tras haber sufrido una caída en los meses anteriores.

**Cuadro 1.1**  
**TIPO DE CAMBIO REAL PROMEDIO DE DIFERENTES PERÍODOS**

(Segundo semestre de 1986=1)

Período	Tipo de cambio real
1986 – 1988	1,16
1986 – 1990	1,22
1990:4 – 1994:1	0,62
1991:2 – 1994:4	0,52
1995 – 2001	0,52
2002 <sup>a</sup>	1,48

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC y el BCRA.

**Nota:** <sup>a</sup> Tres primeros trimestres.

**Cuadro 1.2**  
**SALARIOS MEDIOS EN LA MANUFACTURA EN DIFERENTES PERÍODOS**  
(Segundo semestre de 1986=100)

Período	1986 – 1988	1986 – 1990	1990:4 – 1991:1	1991:2 – 1994:4	1995 – 2001
Salario real <sup>a</sup>	90,8	82,9	68,8	68,4	64,8
Salario en dólares <sup>b</sup>	80,6	73,9	112,3	133,4	125,8

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC.

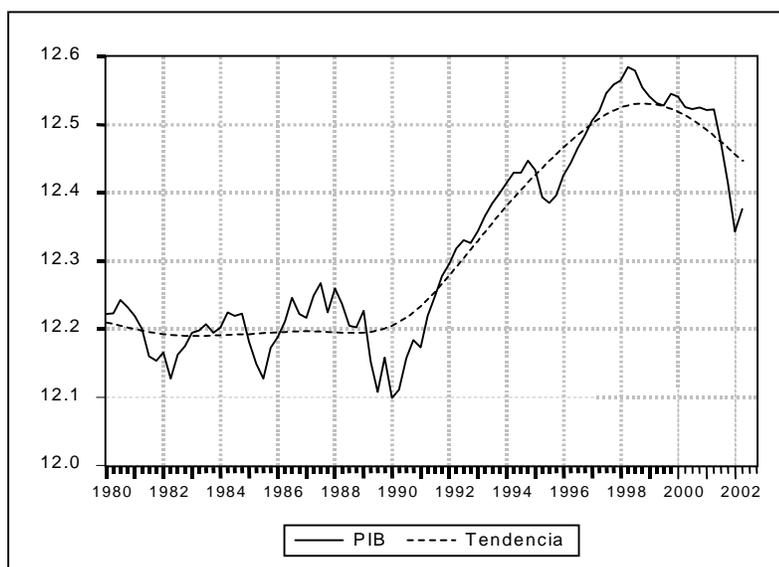
**Nota:** <sup>a</sup> Salario medio deflactado por el IPC.

<sup>b</sup> Salario medio en dólares de poder adquisitivo constante (deflactado por el IPC de los Estados Unidos).

En los tempranos años noventa, el éxito antiinflacionario se conjugó con una rápida expansión económica, extendida a lo largo de cinco años. Desde comienzos de 1990 hasta diciembre de 1994, en efecto, el producto bruto interno se incrementó a un ritmo anualizado levemente inferior a 8%. Este notable desempeño contrastaba además fuertemente con la inestabilidad y el estancamiento que le precedieran, de modo que el gobierno que estaba llevando adelante la política de estabilización y reformas presentaba estos logros como una suerte de refundación nacional. El programa tenía también una valoración predominantemente positiva en la opinión pública, lo que contribuyó a consolidarlo.

Sin embargo, el éxito en materia de crecimiento resultaría mucho menos duradero que el alcanzado en relación con los precios. Lejos de crecer sostenidamente, la economía describió dos nítidos ciclos a lo largo de los años noventa. La evolución del PIB a precios constantes se ilustra en el gráfico 1.4.

**Gráfico 1.4**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO DESESTACIONALIZADO Y TENDENCIA HODRICK-PRESCOTT DEL PIB**  
(Datos trimestrales en logaritmos, a precios constantes de 1993)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

El prolongado auge inicial se extendió hasta que el impacto negativo que siguió a la crisis de México de diciembre de 1994 diera lugar a una corta recesión, en 1995. Luego de tres trimestres de declinación, el PIB recuperó el sendero ascendente. Comienza entonces un nuevo ciclo cuya fase expansiva sería más corta que la anterior: desde mediados de 1998, en parte como resultado de un nuevo impacto externo negativo (la crisis rusa de agosto de ese año y sus consecuencias sobre los movimientos

internacionales de capitales), se inicia una extensa contracción que culminará a fines de 2001 con el abandono del esquema de caja de conversión, en medio de una profunda crisis económica y política.

Así, pese a la apariencia de "milagro" de sus primeros años, el régimen macroeconómico de los años noventa arrojó un balance desalentador, cuanto menos, en materia de crecimiento. La tasa media de incremento del PIB en el período 1990-2001 fue de sólo 3,18% anual, inferior a la registrada entre la depresión de 1930 y mediados de los años 70 (que superó el 4%). Pero ese promedio es a su vez resultado de un crecimiento de 7,6% al año entre 1990 y 1994, seguido por otro de apenas 0,8% anual en el extenso período 1994-2001.

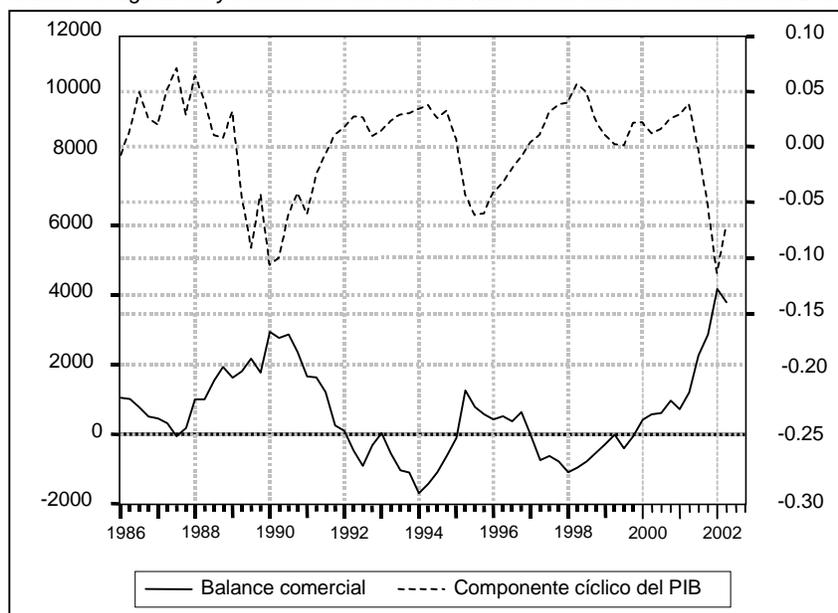
Entre el segundo trimestre de 1998, cuando el PIB alcanzara su máximo en la década, y el último trimestre de 2001, la declinación del producto agregado fue de 15,6%. Y cabe enfatizar que dos tercios de esa caída se concentraron en realidad en el segundo semestre de 2001, es decir, son anteriores a la devaluación y a la "ruptura de los contratos", factores a los que una difundida opinión entiende como causa principal de la crisis reciente.

## B. El balance de pagos

La interpretación del comportamiento dinámico de la economía bajo el régimen de caja de conversión requiere prestar especial atención a las cuentas externas del país. En efecto, el resultado del balance de pagos juega un papel especialmente relevante bajo este régimen, ya que la variación de reservas de divisas se refleja inmediatamente en el estado de liquidez de la economía y en la disponibilidad de crédito (y, en consecuencia, en la demanda agregada). Por ello examinaremos aquí con algún detalle los principales aspectos de las cuentas externas de la Argentina en los años noventa.

**Gráfico 1.5**  
**COMPONENTE CÍCLICO DEL PRODUCTO**

(Componente cíclico del producto en logaritmos y balance del comercio en millones de dólares constantes de 2000)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

En primer lugar, el gráfico 1.5 ilustra acerca del comportamiento del balance comercial en términos reales (la línea continua). La línea de puntos es la diferencia entre el PIB real observado en cada momento (desestacionalizado) y su valor de tendencia (calculado utilizando el filtro de Hodrick- Prescott y representado por la línea punteada en el gráfico 1.4).

En el gráfico 1.5 se destacan dos aspectos. Es evidente, por un lado, el marcado comportamiento contracíclico del balance de comercio, que a su vez se debe a la fuerte correlación entre las importaciones y el nivel de actividad.

En segundo lugar, se aprecia un "cambio de nivel" en los saldos del intercambio de bienes entre los años ochenta, signados por permanentes superávits, y los años noventa, cuando sólo se ingresa en zona de excedentes en los momentos de recesión: a mitad de la década, bajo el impacto del "tequila", y luego durante la contracción de fin de período, en la que se alcanzan niveles récord de superávit en las transacciones con el resto del mundo en los mercados de bienes y servicios reales.

Durante las expansiones, el saldo del comercio se deteriora rápidamente, incrementando las necesidades de financiamiento. Eso se observa principalmente a lo largo del prolongado auge iniciado en 1990. En ese momento, la combinación de la expansión económica con la apertura comercial y la apreciación cambiaria ya comentada, llevaron el resultado del comercio de un saldo favorable que superaba los 6 puntos del PIB hacia 1990 (en las cuentas nacionales a precios corrientes) a un déficit de casi tres puntos del producto en 1994. Se completaba así un gigantesco cambio de más de 9 puntos del PIB en el saldo de esa cuenta, lo que muestra muy elocuentemente la magnitud del impacto del cambio en el contexto y en el funcionamiento macroeconómico en esa fase.

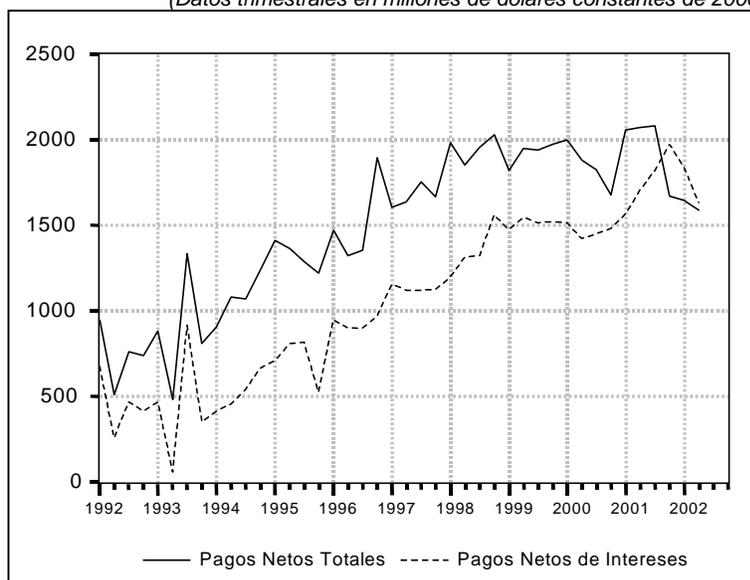
Simétricamente, el violento ajuste del fin de la década habría de producir un cambio de casi la misma magnitud (medido como proporción del PIB), pero de signo contrario: entre 1998 y 2002 se revierte completamente el salto inicial, volviéndose en 2001-2002 a una relación entre la absorción interna y el producto interno comparable a la de 1990.

Además del comercio de bienes y servicios reales, la cuenta corriente del balance de pagos está constituida centralmente por las "rentas de la inversión" (intereses y utilidades y dividendos). El saldo neto de estas transacciones se ilustra en el gráfico 1.6. Como se ve, a diferencia de lo que sucede con el comercio, los pagos netos de intereses y utilidades y dividendos tienen una baja vinculación con el ciclo económico. Los intereses, en particular, presentan una trayectoria sostenidamente ascendente a lo largo de los años noventa, lo que refleja sobre todo el comportamiento también creciente del endeudamiento externo (véase el gráfico 1.11, más adelante).

Gráfico 1.6

**PAGOS NETOS DE RENTAS DE LA INVERSIÓN**

(Datos trimestrales en millones de dólares constantes de 2000)

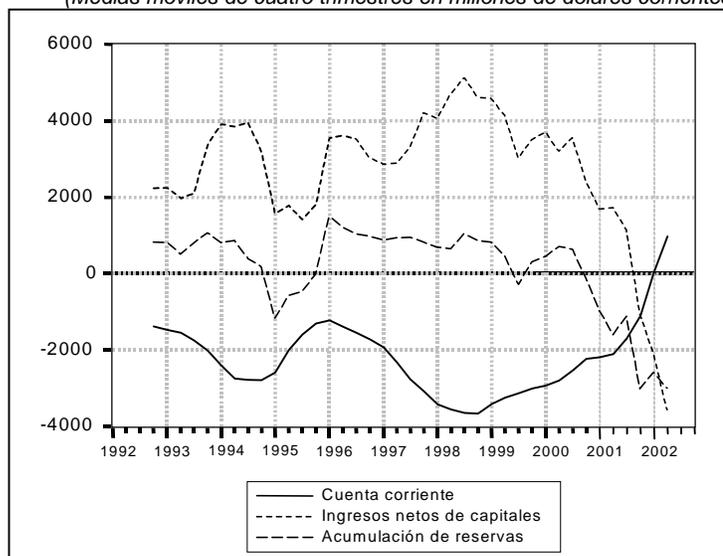


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

La cuenta corriente, que resulta de la evolución conjunta del comercio y de las rentas de la inversión ya comentada, presenta también, en consecuencia, un comportamiento contracíclico (que deriva del que registra el saldo de las transacciones de bienes y servicios reales), pero atenuado por la inercia de la cuenta de rentas netas de la inversión. Como muestra el gráfico 1.7, esas oscilaciones del saldo en cuenta corriente se mantienen siempre en la zona de déficit en los años noventa, aunque luego de la crisis del régimen de caja de conversión se ingresó en zona de superávit, a comienzos de la década presente.

**Gráfico 1.7**  
**BALANCE DE PAGOS: CUENTA CORRIENTE, INGRESOS NETOS DE CAPITALES**  
**Y VARIACIÓN DEL STOCK DE RESERVAS**

(Medias móviles de cuatro trimestres en millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

### C. Los movimientos de capitales y la dinámica macroeconómica bajo el régimen de caja de conversión

El gráfico 1.7 muestra las grandes cuentas del balance de pagos y permite ilustrar algunos de los aspectos centrales del comportamiento dinámico de la economía bajo el régimen de caja de conversión.<sup>3</sup>

Un punto importante del contexto externo de inicios del período, ya mencionado, es el cambio favorable en el mercado financiero, con una fuerte caída de las tasas de interés internacionales y la recuperación del acceso a fondos externos. Ya en 1991 los ingresos de capitales adquieren significación. Además de los "factores de expulsión" que explican en parte los flujos de capitales desde el mundo desarrollado hacia los mercados emergentes (esencialmente la caída de las tasas de interés), operan también factores internos. En el caso argentino pesan principalmente el inicio del programa de privatizaciones (que comienza a ejecutarse en 1990), la apertura financiera y el lanzamiento exitoso del programa de estabilización.

Así, en la fase inicial de los años noventa, las entradas netas de fondos del exterior superan al déficit en cuenta corriente, de modo que, partiendo de una disponibilidad inicial muy baja, se acumulan reservas de divisas a un ritmo muy importante. La acumulación de reservas, a su vez, da

<sup>3</sup> Un modelo formal del funcionamiento de la economía argentina bajo el régimen de caja de conversión se presenta en Damill, Frenkel y Maurizio (2002), juntamente con las correspondientes estimaciones econométricas.

lugar al crecimiento de la cantidad de dinero y de crédito (véase el gráfico 1.10, más adelante), lo que conjugado con la declinación de las tasas de interés (externas e internas) alimenta la expansión de la demanda agregada y del nivel de actividad.

Este último elemento interactúa a su vez con la evolución del balance de pagos, puesto que el incremento del producto incentiva las importaciones y contribuye al progresivo deterioro de la cuenta corriente. En el mismo sentido operan también la apertura comercial y la apreciación cambiaria.

El auge impulsado por fuertes ingresos netos de fondos del exterior continúa hasta 1994. En este año, el aumento de las tasas de interés internacional (a partir de las decisiones de la Reserva Federal de elevar sus tasas de descuento desde febrero) comienza a afectar negativamente los ingresos de capital y, dado el continuo incremento del déficit en cuenta corriente, finalmente las reservas de divisas dejan de crecer.

La mecánica propia de un régimen de caja de conversión podría dar lugar, a partir de ese momento, a una fase contractiva que tendería a corregir vía recesión (o caída de precios nominales, como en el añejo modelo de Hume), el desbalance en cuenta corriente.

Sin embargo, a lo largo de la fase de auge, la fragilidad externa de la economía ha aumentado: el déficit en cuenta corriente ha tendido a crecer y se ha acumulado de deuda. La dependencia en relación con in-flujos positivos de capital se ha hecho más notoria; en otros términos, el desempeño macroeconómico se ha tornado más vulnerable a cambios en los estados de opinión capaces de alterar más o menos bruscamente la disponibilidad de fondos externos.<sup>4</sup>

De modo que, en los tempranos años noventa, hasta 1994, la economía Argentina se había movido, al igual que la de México, hacia una posición de mayor fragilidad externa. Las primas de riesgo país, por ejemplo, subieron en ambos casos, en 1994, más que lo que lo hicieron en otros países de la región, como el propio Chile o incluso Brasil, que apenas iniciaba por entonces el proceso de estabilización y reformas pro-mercado.

En los últimos meses de ese año, México soportó finalmente una corrida contra el peso, que culminó en una fuerte depreciación. El contagio se extendió inmediatamente a la Argentina. Así, en lugar de experimentarse el mecanismo endógeno de ajuste propio del régimen de caja de conversión, el impacto externo negativo dio lugar a una veloz y masiva fuga de capitales a comienzos de 1995, con un alza vertiginosa de las tasas de interés. Estos factores llevaron a la economía a una contracción. El comportamiento de la prima de riesgo país en 1995 puede verse en el gráfico 1.12 incluido más adelante.

Puesto que el ajuste de la cuenta corriente es más lento que el de los flujos de capital, cuando éstos se hicieron negativos las reservas declinaron, contrayéndose rápidamente la liquidez. La demanda agregada siguió el mismo sendero. En esta fase, como se verá en el capítulo siguiente, las tasas de desempleo sufrieron un incremento sustancial, que sólo se revertiría parcialmente con el transcurso del tiempo.

La recesión de mitad de período, con todo, fue corta. Un importante paquete de ayuda externa articulado por el FMI permitió cambiar rápidamente el estado de las expectativas y frenar la declinación de la actividad interna. Además, por diversos mecanismos, se recurrió de hecho, pese a las limitaciones impuestas por el régimen de caja de conversión, a acciones de política monetaria expansiva dirigidas principalmente a apuntalar a los bancos y evitar así la profundización de la crisis financiera que siguió a la fuga de depósitos.

---

<sup>4</sup> Esta fuente de vulnerabilidad es potenciada por la inexistencia de restricciones a los movimientos de capital. A diferencia de economías como la de Chile o Colombia, el régimen argentino excluía la utilización de instrumentos destinados a regularlos o a influir en su composición, como los encajes diferenciales de acuerdo con el plazo de los ingresos de fondos que estableciera Chile.

Merced al efecto favorable de la ayuda externa, que permitió preservar el régimen monetario, ya a fines de 1995 se iniciaba una nueva expansión económica. La mecánica monetaria en que ésta se apoya es semejante a la observada en el auge anterior: se recupera el acceso a fondos externos, los ingresos netos de capital comienzan a superar nuevamente al déficit en cuenta corriente (que se había reducido como consecuencia de la recesión), se acumulan reservas y con ello se expande la cantidad de dinero y de crédito, alentando el crecimiento de la demanda y del producto.

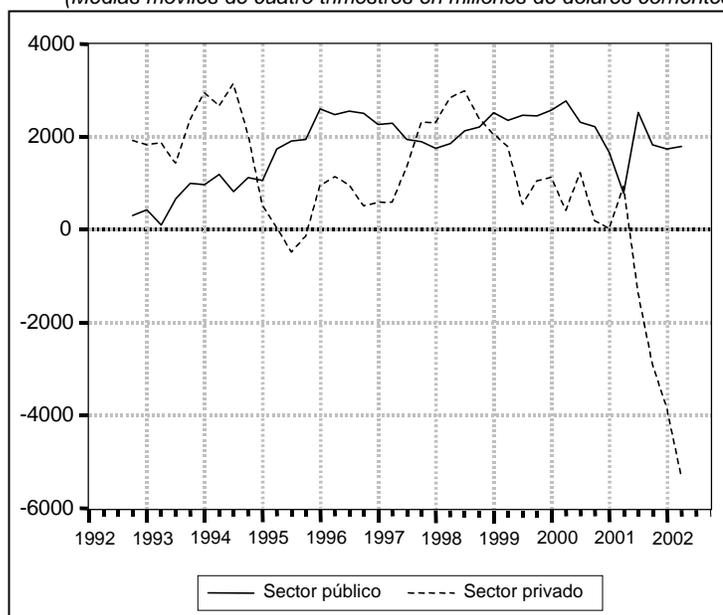
Pero los elementos de una dinámica cíclica se manifiestan nuevamente con rapidez. La expansión pone en marcha mecanismos que incrementan la vulnerabilidad externa de la economía: el déficit de cuenta corriente vuelve a aumentar rápidamente, se acumula deuda a un ritmo importante y con ello se fortalece la dependencia de la economía en relación con las condiciones financieras internacionales. Hasta que un nuevo impacto financiero externo negativo (a partir de la crisis rusa de agosto de 1998 y de su fuerte impacto sobre Brasil) pone fin a la expansión. Como también se ve claramente en el gráfico 1.7, los ingresos de capitales declinan a partir de ese momento y se atenúa la acumulación de reservas (que se hará negativa un poco más adelante). Como consecuencia, se frena la expansión, para luego iniciarse una contracción.

## D. La deuda pública y la deuda privada

En varios aspectos, el segundo ciclo de los años noventa se diferencia significativamente del primero. Queremos destacar aquí uno de esos aspectos: el distinto papel del sector público y del sector privado en la generación de los flujos de capital que alimentaron la acumulación de reservas.

**Gráfico 1.8**  
**BALANCE DE PAGOS: INGRESOS NETOS DE CAPITALES POR DESTINO**  
**SEGÚN SECTOR ECONÓMICO**

(Medias móviles de cuatro trimestres en millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

El gráfico 1.8 presenta la desagregación de los ingresos netos de capitales por destino. Se observa que a lo largo de la primera expansión, en los tempranos años noventa, los ingresos de fondos privados fueron manifiestamente predominantes, pese a que en esa etapa se concretan las

privatizaciones más importantes de empresas estatales. La colocación de deuda pública pasa a ser muy significativa a lo largo de la recesión de 1995. Los fondos obtenidos por el sector estatal a través del paquete de ayuda ya mencionado permiten amortiguar el efecto negativo del impacto.

Pero luego, a partir de allí, los ingresos de capitales captados por el sector público se mantienen en un nivel muy elevado hasta el final del período. Es evidente, que la segunda expansión de los años noventa fue alimentada principalmente, sobre todo en sus comienzos, por los ingresos de fondos destinados al sector estatal, mientras que los ingresos netos destinados al sector privado se recuperaron lentamente. Desde mediados de 1998, los capitales privados dejan de afluir en cantidades importantes, para finalmente iniciar un movimiento contractivo abrupto a lo largo de 2001. En esta larga contracción, a diferencia de lo que sucediera con la crisis del tequila, el mantenimiento del acceso a fondos multilaterales por parte del gobierno no fue suficiente para reabrir los mercados privados de crédito, que se cerraron progresivamente luego de la crisis rusa.

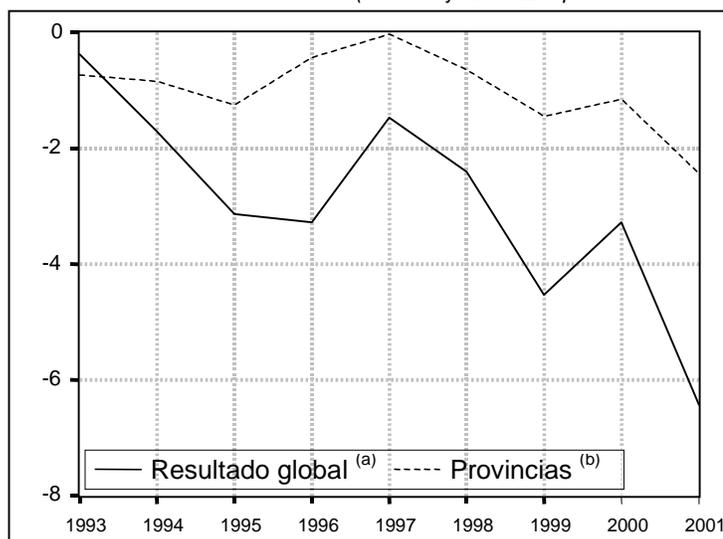
## **E. El fin de la caja de conversión**

No desarrollaremos aquí una descripción pormenorizada de la última etapa del régimen macroeconómico de los años noventa. Como suele suceder a lo largo de un proceso de crisis, su desarrollo fue hilvanando una muy apretada sucesión de hechos, plagada de marchas y contramarchas de la política económica (en especial a lo largo de 2001), cuya descripción escapa al propósito de este trabajo. Señalaremos algunos aspectos centrales de estos procesos.

Desde fines de 1999, al asumir un nuevo gobierno de una orientación política diferente al anterior, la política macroeconómica estuvo dominada por la idea de que el cuadro depresivo de la economía tenía origen, no ya en la apreciación cambiaria y en la fragilidad externa que aparecen en primer plano en la descripción que se ha planteado hasta aquí, sino en el mal manejo fiscal. En especial, en un elevado déficit de las cuentas estatales y en la acumulación de deuda pública. Se entendía que estos factores, combinados con una sucesión de impactos externos negativos tanto en el plano comercial como financiero, habían afectado negativamente las expectativas acerca de la capacidad de pago de los compromisos externos, cerrando así el acceso al crédito de fuentes privadas e impidiendo el restablecimiento del mecanismo monetario expansivo que había caracterizado a los dos auges precedentes. Ese diagnóstico llevaba a concluir que se imponía una política fiscal contractiva, para sacar a la economía del pantano recesivo –algo paradójico–. Se argumentaba que era necesario dar señales muy drásticas de dureza fiscal para comprar credibilidad, lo que permitiría simultáneamente reducir las elevadas primas de riesgo que la deuda pública debía afrontar y recuperar el acceso a los mercados de fondos privados, lo que a su vez permitiría restablecer el crédito interno y recomponer la demanda agregada.

Si bien largamente dominante, la interpretación que pone todo el peso causal de la crisis en las cuestiones fiscales no parece resultar particularmente convincente. Como puede verse en el gráfico 1.9, el desequilibrio de las cuentas públicas en el año 1997, anterior al inicio de la depresión, no alcanzaba a los dos puntos del PIB. Y superaría escasamente esa cifra en el año 1998. El deterioro posterior puede entenderse más como un resultado endógeno (originado en la caída de la recaudación tributaria debida a la recesión y en el aumento de las tasas de interés, a lo que se agrega, sí, el déficit creciente del sistema previsional, luego de la reforma del mismo en 1994), que como un indicador de una política fiscal fuera de control.

**Gráfico 1.9**  
**RESULTADO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS**  
(Porcentaje del PIB a precios corrientes)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

<sup>a</sup> Sector Público Nacional más provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

<sup>b</sup> Provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Por otro lado, el papel del aumento de la deuda pública externa a lo largo de los años noventa se relativiza si se compara con el comportamiento del endeudamiento privado. El cuadro siguiente presenta cifras ilustrativas al respecto.

**Cuadro 1.3**  
**VARIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA Y DE**  
**LOS ACTIVOS EXTERNOS POR SECTOR Y POR PERÍODO**  
(En miles de millones de dólares)

Trimestres	Deuda externa del sector			Activos externos del sector		
	Público (1)	Financiero (2)	Privado (3)	(2) + (3)	Financiero	Privado
1991:4 a 1994:4	8 529	5 725	10 321	16 046	1 728	566
1994:4 a 1995:4	5 924	2 953	4 361	7 314	823	11 174
1995:4 a 1998:2	9 221	11 578	15 607	27 185	15 305	15 050
1998:2 a 2000:4	8 438	-555	3 139	2 584	-4 272	12 040
1991:4 a 2000:4	32 112	19 701	33 428	53 129	13 584	38 830

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

El incremento de la deuda externa pública bruta entre los extremos del período considerado en el cuadro supera los 32 mil millones de dólares. Obsérvese que esa cifra es algo inferior al aumento de la deuda del sector privado no financiero (columna (3) del cuadro), que superó los 33 mil millones de esa moneda. Si a eso se suma la variación experimentada por el endeudamiento del sistema financiero, la cifra asciende a más de 53 mil millones. De manera que el aumento de las obligaciones financieras del sector estatal (que en el cuadro incluye al Banco Central) explica menos de 40% de la variación de la deuda externa total en el período.

El hecho de que el sector estatal haya tenido, sin embargo, como se señalara más arriba, un papel central en el financiamiento de la acumulación de reservas, se explica porque si bien la deuda privada aumentó considerablemente, también lo hicieron los activos del sector privado en el exterior. Como el cuadro 1.3 indica, éstos aumentaron más que el endeudamiento, en el caso del

sector privado no financiero, reflejando nuevamente el hecho de que este sector, considerado agregadamente, no fue fuente sino usuario neto de divisas.

La acumulación de activos externos por parte del sector privado, que fue pequeña en el período 1991-94 tomado agregadamente, se acentuaría en la segunda mitad de la década, a partir de la experiencia del tequila. Como se ve en el mismo cuadro, incluso en la fase expansiva que va desde fines de 1995 hasta mediados de 1998, en la que la deuda privada aumenta rápidamente (en más de 15 mil millones de dólares para el sector privado no financiero), los activos externos del mismo sector se incrementan en una cifra similar, lo que confirma la idea de que éste no fue un sector generador neto de financiamiento externo.

De cualquier modo, a raíz del diagnóstico fiscalista, sucesivos paquetes de medidas de naturaleza fiscal contractiva fueron implementados a lo largo de 2000 y de 2001, pero sin lograr desencadenar el *shock* de confianza que debía revertir el cuadro deflacionario.

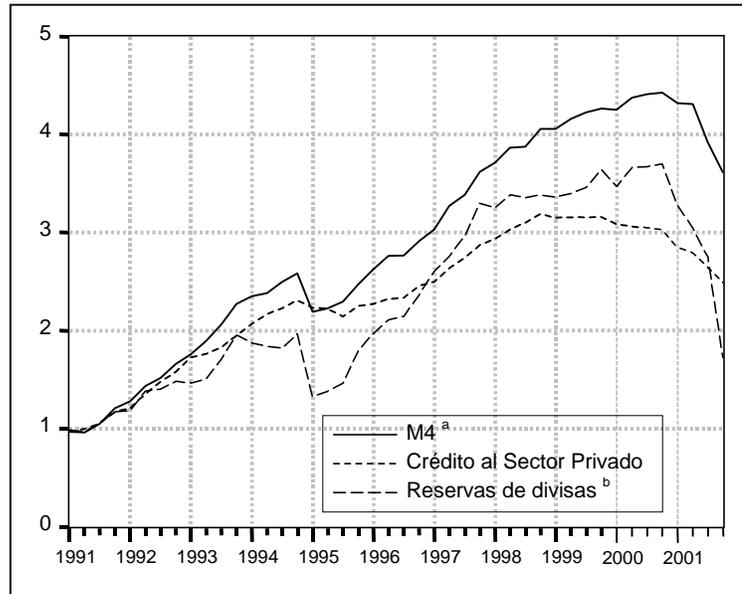
El nivel de actividad se mantuvo deprimido, comprometiendo la recaudación fiscal y las propias metas de recomposición de las cuentas públicas. Puede decirse que una y otra vez la política fiscal contractiva actuó de manera autodestructiva, contribuyendo en realidad a consolidar un escenario depresivo y un cuadro de expectativas muy negativas.

A lo largo de 2001 hubo intentos de reforzar el manejo fiscal con acciones de apoyo externo y canjes de deuda, dirigidos a alejar la idea, que iba tomando cuerpo crecientemente, de que el gobierno podría incumplir sus obligaciones financieras. Así, se anunció una operación de apoyo internacional y local (el "blindaje" financiero) a comienzos de 2001, por unos 40 mil millones de dólares; luego se concretó un "megacanje" de deuda a mediados de ese año y finalmente, un canje voluntario (aunque sería más adecuado designarlo "inducido", semi-voluntario) de deuda del sector público estatal y provincial en noviembre, dirigido sobre todo a tenedores internos (bancos y entidades del sistema previsional privado). Esas acciones, apoyadas en su mayoría por el FMI (que participó en la operación del blindaje, aprobó un nuevo memorandum de entendimiento a fines de abril y aprobaría luego un nuevo paquete de apoyo financiero en agosto) consiguieron, a lo sumo, contener por breves períodos la corrida contra el peso, que se hizo muy intensa a partir de marzo de 2001. En marzo y abril los depósitos bancarios se redujeron en alrededor de 6.700 millones de dólares y las reservas en 7.900 millones (lo que constituye una caída de 22% en la correspondiente reserva).

Atenuada en el bimestre siguiente, la corrida se reinició en julio-agosto, y nuevamente en noviembre. En la última semana de este mes, la fuga de depósitos fue muy intensa y llevó al gobierno a establecer, desde comienzos de diciembre, restricciones a los retiros de efectivo de los bancos y a los movimientos de capitales. Era formalmente el fin de la caja de conversión. Le tocó decidirlo al ministro Cavallo, el mismo que implantara el régimen en 1991, quien había retornado a esa función en marzo de 2001, convocado como el hombre que podía reparar el diseño que él mismo había implementado diez años antes.

Las medidas de restricción financiera de diciembre contribuyeron a un agravamiento súbito de las tensiones sociales y políticas. En un marco de agitación en las calles, a fines de 2001 cayó el gobierno electo en 1999, y en los días subsiguientes, además de experimentar una rápida sucesión de presidentes efímeros, el país entró en mora en los pagos del servicio de la deuda pública y abandonó definitivamente la paridad de 1 a 1 del peso con el dólar de los Estados Unidos.

**Gráfico 1.10**  
**PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA: EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS MONETARIOS,**  
**DEL CRÉDITO INTERNO Y DE LAS RESERVAS DE DIVISAS EN TÉRMINOS REALES**  
*(deflactados por el IPC, 1991 = 1)*

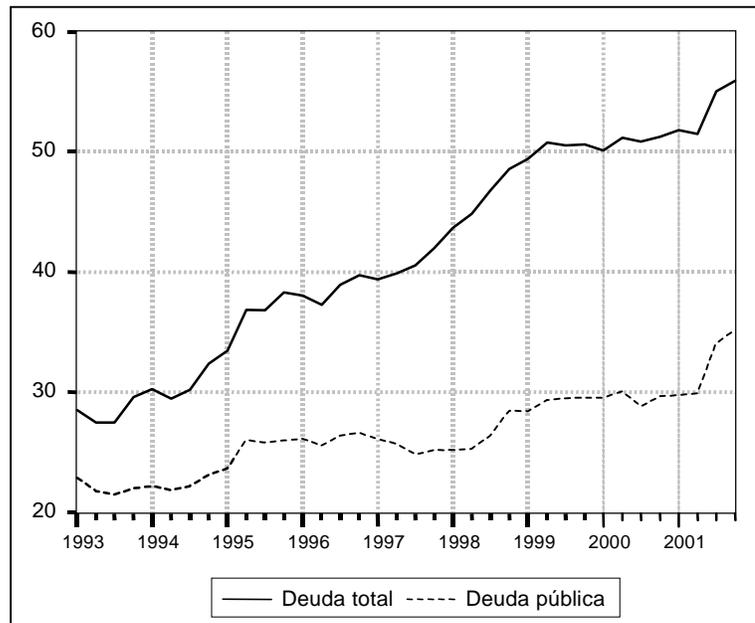


**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y del BCRA.

<sup>a</sup> Incluye los depósitos denominados en dólares del sistema financiero interno.

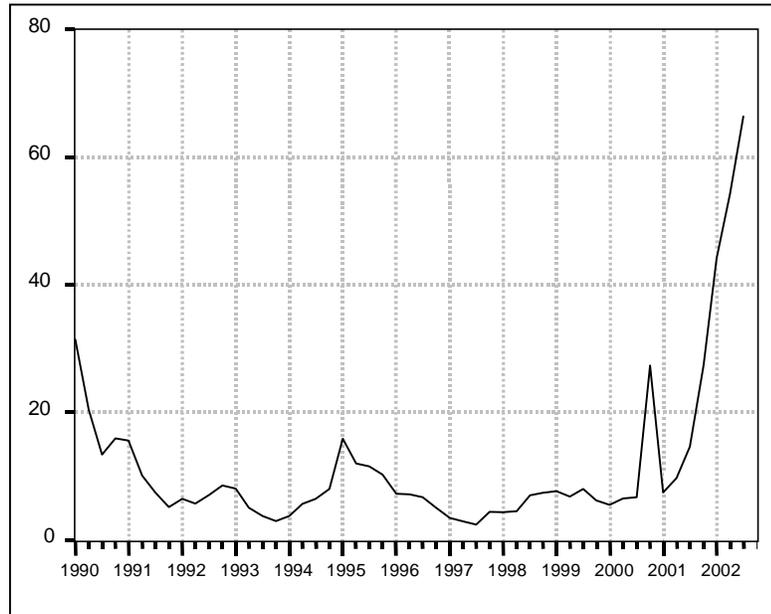
<sup>b</sup> Reservas del Banco Central y de los bancos locales, excluyendo los depósitos del gobierno en el Banco Central.

**Gráfico 1.11**  
**DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y TOTAL**  
*(en porcentaje del PIB a precios corrientes)*



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

**Gráfico 1.12**  
**PRIMA DE RIESGO PAÍS DE LA ARGENTINA EN LOS AÑOS NOVENTA**  
(En porcentaje, tasa anual media por trimestre)



Fuente: Elaboración propia en base a información de prensa.

## II. El mercado de trabajo

---

### A. Hechos estilizados: empleo, subempleo, desempleo<sup>5</sup>

El gráfico 2.1 muestra la evolución de las variables ligadas a la situación del empleo desde comienzos de los años ochenta.

En primer lugar, se observa que la tasa de empleo de tiempo completo (FEMPL) sigue una tendencia marcadamente declinante, que se acentúa desde comienzos de la década de 1990. Desde un nivel de entre 35% y 36% en los primeros años ochenta, FEMPL cae a 32% en 1990:1 y a 27,6% en 2001:2.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> En este capítulo describimos la evolución del empleo y el desempleo agregados en los años noventa, en el marco de los procesos macroeconómicos que acabamos de analizar. Las series que se examinarán a continuación se refieren a la población urbana y provienen de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que el INDEC realiza dos veces por año, en los meses de mayo y octubre.

A menos que se señale lo contrario, las series analizadas aquí están definidas como porcentajes de la población urbana total. Ellas son:

PART= tasa de participación;

EMPL= tasa de empleo;

FEMPL= tasa de empleo a tiempo completo;

SUB = tasa de subocupación involuntaria (o de subempleo);

U = tasa de desempleo.

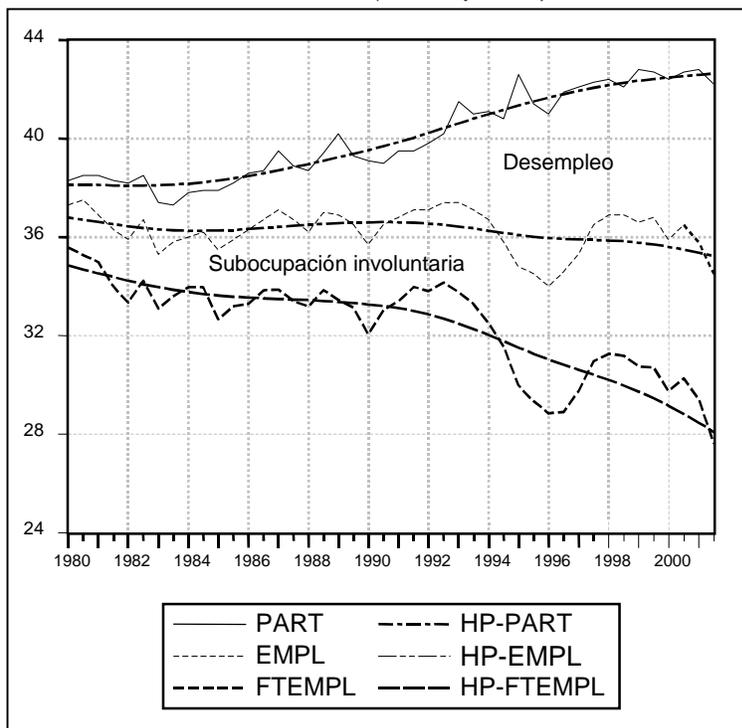
Por lo tanto:

$EMPL = FEMPL + SUB$ ;

$PART = EMPL + U$ .

<sup>6</sup> Tal como se hace en el gráfico 2.1, adoptamos en esta sección una periodización semestral. Así, atribuimos al primer semestre la observación de la encuesta de hogares correspondiente a mayo de cada año, y al segundo semestre la observación de octubre, de manera que la notación 2000:1, por ejemplo, refiere al primer semestre de 2000. Por otro lado, en la mayor parte de los casos, en esta sección, el signo % indica que se trata de "puntos porcentuales de la población". Sin embargo, de aquí en adelante, cuando pueda presentarse ambigüedad, se utilizará la notación "p.p." (puntos porcentuales de la población) para hacer referencia a medidas de esa naturaleza.

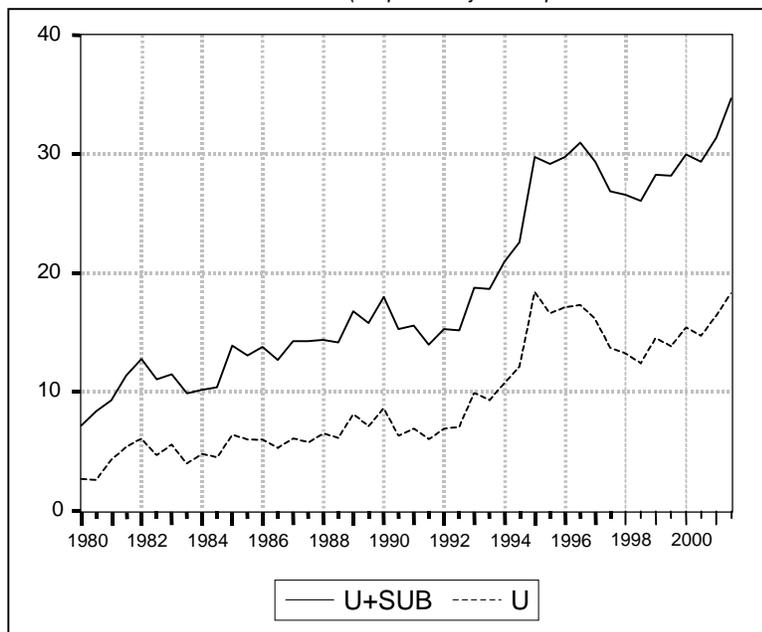
**Gráfico 2.1**  
**INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO**  
 (Porcentaje de la población urbana total)



**Fuente:** Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

**Nota:** Tasa de participación (PART), tasa de ocupación (EMPL), tasa de ocupación a tiempo completo (FTEEMPL) y sus respectivas tendencias Hodrick-Prescott.

**Gráfico 2.2**  
**TASAS DE DESOCUPACIÓN (U) Y DE SUBOCUPACIÓN (SUB)**  
 (En porcentaje de la población activa urbana)



**Fuente:** Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

Además de esa tendencia negativa, FTEEMPL también presenta una clara correlación con el ciclo macroeconómico. Tal como sucede con el PIB, esta variable describe dos nítidos ciclos en los años noventa. Se incrementa a partir de 1990, luego presenta una pronunciada caída que alcanza un mínimo en 1996, para ascender nuevamente con la segunda expansión de la década y posteriormente contraerse una vez más desde 1998.

Sin embargo, es importante destacar que el máximo alcanzado por FTEEMPL en el período expansivo de los tempranos años noventa se registró en 1992:2, bien antes del punto de inflexión del PIB (observado al cierre de 1994, luego de la crisis de México). Es así que en 1993 y 1994, cuando la economía estaba todavía expandiéndose a un ritmo notable, el cociente entre los empleos de tiempo completo y la población total estaba ya declinando.

Entre aquel punto máximo (de 34,14%) y el mínimo observado en 1996:2 FTEEMPL cayó en alrededor de 5,2%. Se recuperó en alrededor de 2,4% luego, alcanzando una nueva cima en 1998:1. Nótese, sin embargo, que ese valor es bien inferior al máximo alcanzado en la expansión precedente.

La declinación subsiguiente acompañó la tendencia recesiva, tanto en el período de contracción moderada, hasta mediados de 2001, como en la fuerte caída de la actividad que se verificó en el segundo semestre de 2001. Hacia el final de la convertibilidad, en 2001:2, FTEEMPL se encontraba 6% por debajo del nivel de 1991:1.

El cociente entre el empleo total y la población (EMPL) presenta también una tendencia declinante a comienzos de los años noventa, pero ésta es considerablemente menos pronunciada que en el caso de FTEEMPL, lo que indica que la tasa de subocupación (o de subempleo involuntario, SUB) tendió a incrementarse en ese mismo lapso. El aumento de SUB se acentuó en 1999-2000, lo que hace que la línea de tendencia de EMPL doble hacia arriba.

Además, como veremos enseguida, SUB presenta un comportamiento contracíclico, es decir, tiende a subir cuando FTEEMPL cae y a incrementarse cuando ésta declina. Como consecuencia, EMPL tiene una vinculación más débil con el ciclo económico que FTEEMPL.

Finalmente, la tasa de participación de la población en la fuerza de trabajo (PART) presenta una tendencia marcadamente positiva que no se correlaciona con el ciclo macroeconómico. Partiendo de alrededor de 38% en 1980, pasó a 39% en 1990 y saltó nuevamente alcanzando el 42,8% en 2001:1. A lo largo de todo el período de la convertibilidad, la tendencia de PART corresponde a un incremento de aproximadamente un punto porcentual de la población urbana cada tres años.

La principal razón por detrás de ese comportamiento ha sido el sostenido aumento de la participación femenina en la fuerza laboral. El nivel de la misma en la Argentina es todavía bajo en comparación con estándares internacionales.

Como resultado de la tendencia positiva de PART y del relativo estancamiento de EMPL, la tasa de desempleo (U) se incrementó abruptamente en los años noventa (véase también el gráfico 2.2), con un marcado salto en el período 1992-1995.

Estos hechos estilizados relativos a los indicadores de utilización de la mano de obra pueden organizarse en un modelo simple del mercado de trabajo, con un nivel de empleo determinado por la demanda y los precios relativos, una función de subempleo que refleja el comportamiento contracíclico de esta variable, y una tasa de participación exógena (que sigue una tendencia positiva, como se acaba de mencionar). Así, la tasa de desempleo se obtiene como la diferencia entre la tasa exógena de participación y la de empleo, determinada por la demanda. Presentamos el modelo a continuación.

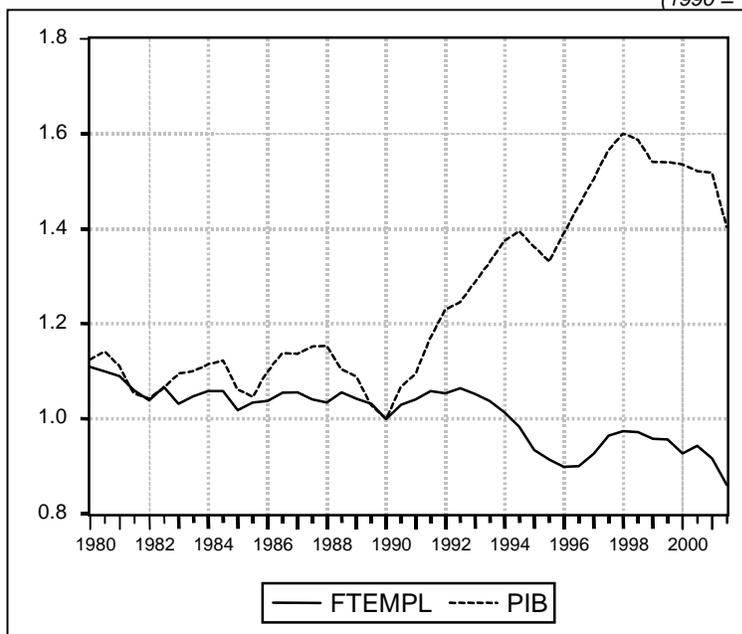
## B. Un modelo agregado del mercado de trabajo<sup>7</sup>

La descripción que acabamos de presentar revela que la demanda de trabajo, representada principalmente por la variable FEMPL, atravesó por un profundo cambio en los años noventa. Si bien el cociente entre las ocupaciones de tiempo completo y la población venía ya cayendo desde los años ochenta, la década subsiguiente se caracterizó por una perceptible agudización de esa tendencia.

En efecto, varios factores contribuyen a explicar un nítido cambio en la tecnología de producción y en la organización de la actividad productiva de las firmas en los años noventa. La apertura comercial y la apreciación cambiaria se ubican indudablemente entre los más importantes.

Los cambios observados en la demanda de bienes producidos internamente y en los precios relativos gravitaron en la utilización de trabajo por parte de las empresas. Esto puede verse en los gráficos 2.3 y 2.4. Este último muestra el cociente entre la tasa de ocupación de tiempo completo y el PIB. Partiendo de una tendencia estancada en los años ochenta, la curva presenta una llamativa caída entre 1991 y 1996, para estancarse nuevamente con posterioridad.

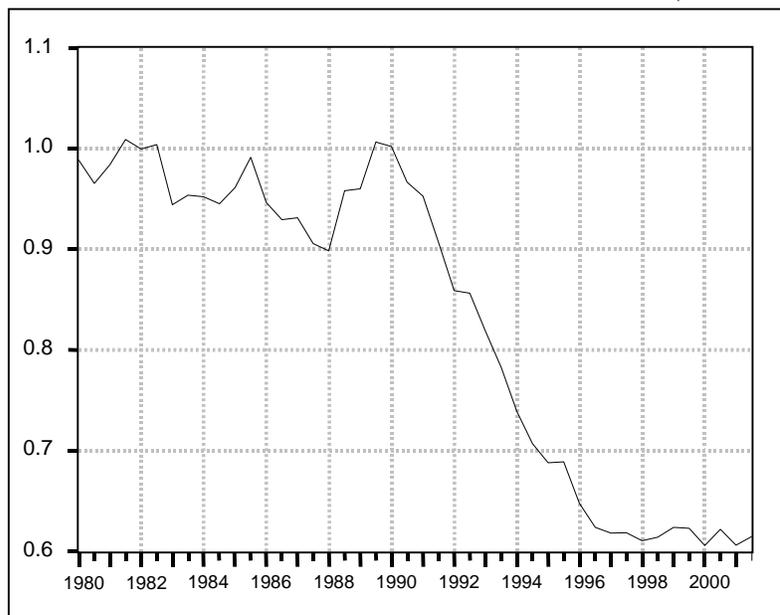
**Gráfico 2.3**  
**TASA DE OCUPACIÓN A TIEMPO COMPLETO (FEMPL)**  
**Y PIB DESESTACIONALIZADO A PRECIOS CONSTANTES**  
 (1990 = 1)



Fuente: INDEC y Ministerio de Economía.

<sup>7</sup> Estimaciones econométricas de este modelo se presentan en Frenkel y González Rozada (2000a) y Damill, Frenkel y Maurizio (2002).

**Gráfico 2.4**  
**COCIENTE ENTRE LA TASA DE OCUPACIÓN A TIEMPO COMPLETO Y EL PIB**  
 (1990:1 = 1)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC y del Ministerio de Economía.

Como hemos puntualizado ya, el nuevo esquema macroeconómico no emergió gradualmente. Las principales transformaciones institucionales y el cambio de precios relativos tuvieron lugar, sustancialmente, al comienzo del período. Teniendo en mente esa circunstancia, sugerimos que el ajuste de la demanda de trabajo puede concebirse como un proceso de adaptación, gradual, a un nuevo entorno definido desde un comienzo. Este problema puede ser tratado formalmente de la manera que se presenta a continuación.

En primer lugar, asumimos una demanda de trabajo de la siguiente forma:

$$\log N = \alpha \log YR + \gamma \log (W/PK) + \delta,$$

Donde  $N$  es el empleo,  $YR$  el producto a precios constantes y  $W/PK$  representa el precio relativo del trabajo en términos del capital. Comparamos dos momentos en el tiempo. Llamemos  $t=0$  a un momento anterior a los cambios de los años noventa, por ejemplo, los ochenta. Por su parte,  $t=1$  representará un momento en el cual el proceso de adaptación a las nuevas condiciones podría considerarse completado (digamos, el presente). De este modo tenemos:

$$\log N_0 = \alpha \log YR_0 + \gamma \log (W_0/PK_0) + \delta_0,$$

$$\log N_1 = \alpha \log YR_1 + \gamma \log (W_1/PK_1) + \delta_1,$$

de manera que

$$\Delta \log N = \alpha \Delta \log YR + (B_1 - B_0),$$

con

$$B_0 = \gamma \log (W_0/PK_0) + \delta_0, \text{ y}$$

$$B_1 = \gamma \log (W_1/PK_1) + \delta_1.$$

Considerando que los precios relativos se modificaron al inicio, para permanecer prácticamente estables desde entonces en su nuevo nivel, asumiremos que  $(B_1 - B_0)$  sigue un ajuste gradual, de paso constante, a lo largo del período. Es decir:

$$d(B_1 - B_0) = \beta,$$

de donde

$$\int \beta = (B_1 - B_0).$$

En consecuencia, la ecuación de demanda de empleo puede ser formulada de la siguiente forma:

$$d \log N = \alpha d \log YR + \beta,$$

con  $\alpha > 0$  y  $\beta < 0$ ,

Donde el parámetro  $\beta$  representa el ajuste gradual del nivel de empleo a las nuevas condiciones, propias de los años noventa.

En otros trabajos<sup>8</sup> presentamos estimaciones econométricas de este modelo realizadas sobre el período 1980-2001:1 empleando datos de la Encuesta Permanente de Hogares (representativos de la población urbana, como ya se señaló). Las series tienen periodicidad semestral. Las ecuaciones estimadas para los años noventa asumen la forma:

$$d \log FTEMPPL = \alpha d \log YR + \lambda D_{post96} + \beta.$$

Por lo tanto, nuestra variable dependiente no es la tasa de variación del número de ocupaciones de tiempo completo. En su lugar, explicamos la tasa de cambio de FTEMPPL, definida a su vez como el cociente entre el número de empleos de tiempo completo y la población.<sup>9</sup> Pero  $d \log FTEMPPL$  es igual a la tasa de variación del número de personas ocupadas a tiempo completo ( $d \log N$ ) menos la tasa de crecimiento poblacional ( $d \log POB$ ), la que puede considerarse a nuestros efectos prácticamente constante. Así:

$$d \log FTEMPPL = d \log N - d \log POB.$$

---

<sup>8</sup> Cf. Damill, Frenkel y Maurizio (2002).

<sup>9</sup> Optamos por proceder de este modo porque es FTEMPPL (y no el empleo en números absolutos) la variable sobre la que informa la encuesta permanente de hogares.

Por lo que acabamos de señalar, el coeficiente  $\beta$  estimado reflejará el efecto negativo conjunto que tienen, sobre FTEMPL, el ajuste del empleo al nuevo contexto, por una parte, y el crecimiento de la población, por otra.

La variable Dpost96 es una variable ficticia (*dummy*) que procura captar una nueva modificación de la demanda de trabajo posterior a 1996. Por lo tanto, esta variable asume un valor cero hasta 1996:2, y es igual a 1 para todos los semestres siguientes.

Las estimaciones econométricas de ecuaciones de esta forma muestran los siguientes resultados para los años noventa. En primer lugar, la elasticidad  $\alpha$  es positiva y significativamente distinta de cero. La estimación arroja un valor de aproximadamente 0,6. Esta elasticidad implica que la tasa de empleo a tiempo completo tiende a crecer 1 p.p. por cada 6% de crecimiento del PIB, y a caer 1 p.p. por cada 6% de contracción del PIB. La elasticidad-producto del empleo a tiempo completo en los años noventa es mayor que la correspondiente a los años ochenta.

El parámetro  $\beta$  estimado es también significativamente distinto de cero y negativo. La estimación cuantitativa implica una tendencia a la contracción de la tasa de empleo a tiempo completo de 2.9 p.p. por año, en el período 1991-96. Esta es la tendencia autónoma a la caída del empleo a tiempo completo resultante de la adaptación gradual al contexto de precios relativos de los años noventa.

Otro resultado importante es el relativo a Dpost96. El coeficiente estimado de esta variable ficticia es positivo y de un valor absoluto muy semejante al del estimador de  $\beta$ . Esto significa que la tendencia contractiva autónoma  $\beta$  se anula en el período posterior a 1996. El gráfico 2.4 ilustra claramente estos resultados: el empleo pleno por unidad de producto se contrae de manera prácticamente continua entre 1991 y 1996 (la pendiente de la curva está determinada por  $\beta$ ) y tiende a estancarse después de 1996 en un nivel cuya magnitud es aproximadamente igual a la estimación de  $\alpha$ . Esto sugiere que el período de ajuste del empleo al nuevo entorno podría considerarse completado hacia fines de 1996.

Con el fin de completar la descripción de los indicadores agregados de utilización de la mano de obra examinaremos a continuación la evolución del subempleo involuntario, representado por el cociente entre el número de subocupados y la población urbana total (SUB). Como ya se mencionó, SUB tiene un comportamiento contracíclico, de modo que se correlaciona negativamente con el empleo de tiempo completo. Esto puede describirse mediante una ecuación de la forma:

$$d \log SUB = \eta d \log FTEMPL$$

Estimaciones econométricas del coeficiente  $\eta$  arrojan un valor significativamente distinto de cero y negativo, de  $-1,4$ . Esto significa que la tasa de subempleo involuntario tiende a caer 0,2 p.p. por cada 1 p.p. de aumento de la tasa de empleo a tiempo completo. Alrededor de un quinto del incremento del empleo a tiempo completo proviene del subempleo involuntario. De modo que el aumento del empleo total resultante de un aumento del empleo a tiempo completo es menor que este último.

Las variaciones del empleo total resultan de agregar las variaciones del empleo a tiempo completo y el subempleo involuntario:

$$dEMPL = dFTEMPL + dSUB$$

Adicionalmente, considerando exógena la variación de la tasa de participación (dPART), y tomando dEMPL de la ecuación precedente, podemos completar la descripción de las variables del mercado de trabajo que estamos examinando en esta sección, obteniendo el cambio en la tasa de desempleo como:

$$dU = dPART - dEMPL$$

## C. La contracción del empleo según sectores

### 1. El empleo de tiempo completo por sector productivo

Acabamos de examinar los indicadores agregados de empleo generados a partir de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) nacional. La principal área urbana del país, que comprende la Ciudad de Buenos Aires y las jurisdicciones circundantes, configurando el Gran Buenos Aires (GBA), representa alrededor de 37% de la población urbana total. Por razones relativas a la disponibilidad de datos, en esta sección nos basaremos en este subconjunto de la muestra para analizar la evolución de la ocupación en forma más desagregada.

Se ha argumentado más arriba que es posible identificar, en los años noventa, una clara tendencia a la contracción de la relación entre las ocupaciones de tiempo completo y la población. El cuadro 2.1, que se incluye enseguida, presenta esa misma relación, por sectores de actividad, para el GBA.<sup>10</sup> Las cifras incluyen el comienzo y el final del lapso considerado, así como los máximos y mínimos dentro del mismo, y la diferencia entre las puntas del período (en la columna de la derecha).

Hemos indicado que la apertura comercial y la apreciación cambiaria tuvieron relevancia a la hora de explicar el ajuste contractivo del empleo en los años noventa, como resultado de su impacto negativo sobre los sectores que producen bienes comercializables. En efecto, el cuadro confirma que la seria reducción de la tasa de ocupación de tiempo completo verificada en las manufacturas explica en gran medida el comportamiento que se observa en el agregado. Los otros dos sectores con una participación relevante en el número de ocupaciones de tiempo completo (comercio y otros servicios) presentan también cifras negativas pero mucho menores. Más precisamente, en el período que va hasta el primer semestre de 2001, la contracción en los empleos de este tipo en las actividades industriales habría explicado, por sí sola, una reducción del número de puestos de trabajo de tiempo completo equivalente a la contracción total del empleo a tiempo completo. El colapso de la actividad en el segundo semestre de 2001 indujo, en cambio, una contracción de distribución sectorial más uniforme, lo que tiende a reducir en algo la participación de las manufacturas en la contracción total del empleo, en la comparación entre las puntas del período.

---

<sup>10</sup> La definición de las ocupaciones de tiempo completo que se emplea en esta sección es más restrictiva que la utilizada previamente, puesto que excluye a los subocupados voluntarios. Por otro lado, cabe señalar que las cifras del Gran Buenos Aires se asemejan estrechamente a las nacionales. Por ejemplo, la variación de FEMPL fue de -1.86 p.p. entre 1990:1 y 2000:2 para el GBA (según se observa en el cuadro), en tanto que alcanzó a -1.8 p.p. en el plano nacional.

Cuadro 2.1

**TASA DE OCUPACIÓN DE TIEMPO COMPLETO POR SECTOR PRODUCTIVO***(Porcentaje de la población total del GBA; semestres seleccionados)*

	1990:1	1992:2	1996:2	1998:1	2000:2	2001:1	2001:2	Diferencia 2001:2-2001:1	Diferencia 2001:2-1990:1
Manufacturas	8,54	8,76	6,33	6,69	5,55	5,20	4,66	-0,54	-3,88
Construcción	1,91	2,30	1,81	2,17	1,89	1,60	1,22	-0,37	-0,69
Comercio	6,60	7,17	6,22	6,15	6,55	6,00	5,79	-0,20	-0,81
Transporte y comercio	2,75	2,43	2,93	3,00	3,05	3,01	2,72	-0,29	-0,03
Servicios financieros	2,38	2,59	3,33	3,66	3,74	3,26	2,93	-0,33	0,55
Otros servicios	7,95	7,70	6,56	7,62	7,49	7,32	6,94	-0,38	-1,01
Total	30,13	30,95	27,18	29,29	28,27	26,38	24,27	-2,11	-5,86

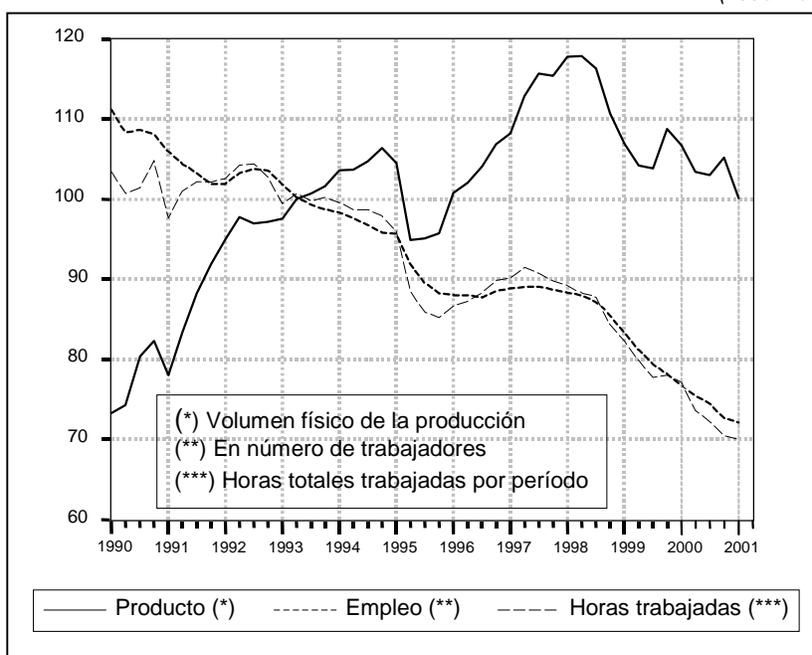
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Dado el peso decisivo de las manufacturas en la evolución de FTEMPL cabe examinar el empleo en este sector en mayor profundidad, según se hace a continuación.

## 2. La ocupación en el sector industrial

La Encuesta de Empresas Industriales que el INDEC publica mensualmente suministra información adicional sobre las manufacturas. La misma tiene alcance nacional y comprende alrededor de 1300 firmas que emplean más de 10 trabajadores. En el gráfico 2.5 se representan las series de volumen físico de la producción, horas trabajadas y número de personas ocupadas según surgen de ese relevamiento.

Gráfico 2.5

**EMPLEO Y PRODUCTO EN LAS MANUFACTURAS***(1993=100)*

Fuente: INDEC.

Explicamos la evolución del empleo industrial con un modelo similar al ya presentado para el empleo total. En este caso estimamos el efecto de las nuevas condiciones de apertura y apreciación cambiaria específicamente sobre el empleo en la industria manufacturera. Del modelo resulta una función de demanda de empleo industrial de la siguiente forma:

$$d \log N_{ind} = \alpha d \log (YR) + s$$

Donde  $N_{ind}$  (ocupación en la industria) es definida alternativamente como el número de trabajadores empleados ( $N_{pers}$ ) o como el total de horas trabajadas ( $N_{horas}$ );  $YR$  representa el volumen físico de la producción, en tanto que  $\alpha$  es la elasticidad empleo–producción y  $s$  representa el ajuste gradual del empleo de la manufactura a las condiciones vigentes desde el principio de la década de los noventa. Estimaciones econométricas de ecuaciones de la forma presentada, realizadas con datos de periodicidad trimestral, muestran los siguientes resultados.

La estimación de  $s$  es significativa y de aproximadamente  $-1\%$  (trimestral). Esto implica una tendencia autónoma a la contracción del empleo industrial algo mayor al  $4\%$  anual. La tendencia contractiva es de valor absoluto bien mayor a la estimada para el empleo a tiempo completo total. Esto es congruente con las hipótesis de nuestra explicación, que predicen un mayor efecto contractivo en el sector de bienes comerciables.

En segundo término, a diferencia de lo observado en el empleo a tiempo completo total, la tendencia contractiva no desaparece en la segunda mitad de la década, sino que persiste hasta el final del período.

En tercer lugar, la estimación de la elasticidad empleo–producción industrial es significativa y positiva. Al igual que el empleo a tiempo completo total, la ocupación en la manufactura varía en el corto plazo con el nivel de actividad. Con el empleo medido en número de trabajadores ocupados se estiman elasticidades de entre  $0,14$  y  $0,16$ . Cuando se lo mide en número de horas trabajadas se estiman elasticidades de entre  $0,55$  y  $0,59$ .

La importante diferencia entre las elasticidades en las estimaciones con personas ocupadas y horas trabajadas indica una conducta de “labor *hoarding*”. Esta hipótesis puede comprobarse directamente haciendo las horas trabajadas por persona ocupada función del nivel de producción:

$$d \log (N_{horas}/N_{pers}) = \alpha d \log (YR) + u,$$

La estimación econométrica revela que el comportamiento procíclico de las horas promedio trabajadas por ocupado en el sector manufacturero (que puede también visualizarse en el gráfico 2.5) es estadísticamente significativo y con una elasticidad próxima a  $0,4$ . Esto significa que, frente a variaciones cíclicas en el producto, el mercado de trabajo ajusta primeramente a través de cambios en el número de horas trabajadas y recién más tarde a través de variaciones en la cantidad de trabajadores. Esto tiende a amortiguar los impactos de corto plazo sobre el empleo de las variaciones del nivel de actividad.

### **III. Evolución de las condiciones de vida y de la vulnerabilidad social<sup>11</sup>**

---

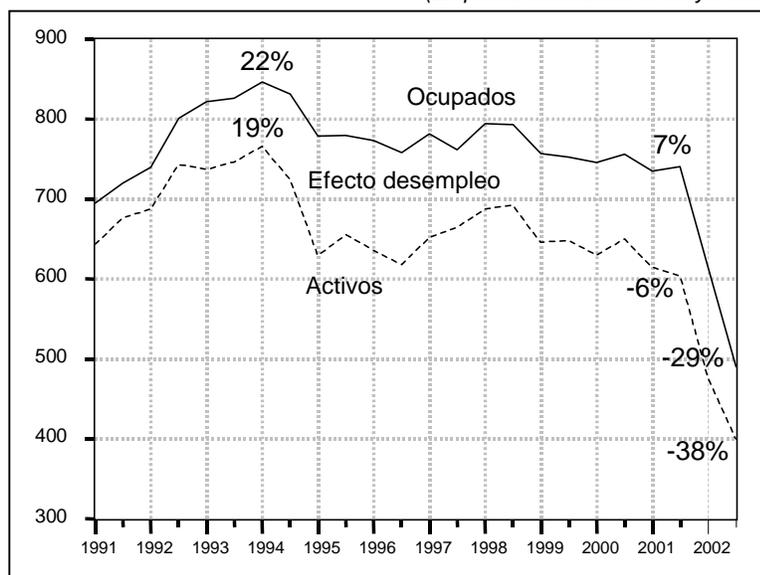
#### **A. La evolución de los ingresos medios**

La generación de empleo y el comportamiento de la desocupación, que acabamos de analizar, son variables decisivas para entender la evolución de las remuneraciones obtenidas por el conjunto de la población y, a través de ello, del grado de bienestar de la misma. En este capítulo nos ocuparemos inicialmente de la evolución de los ingresos medios de la población, para enfocar luego su distribución y, finalmente, el comportamiento de los indicadores de pobreza e indigencia.

---

<sup>11</sup> La información utilizada en este capítulo proviene de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) para el Gran Buenos Aires. La última encuesta disponible corresponde a octubre de 2002.

Gráfico 3.1

**INGRESO REAL MEDIO DE LOS TRABAJADORES OCUPADOS Y DE LOS INDIVIDUOS ACTIVOS***(En pesos constantes de mayo 1998)*

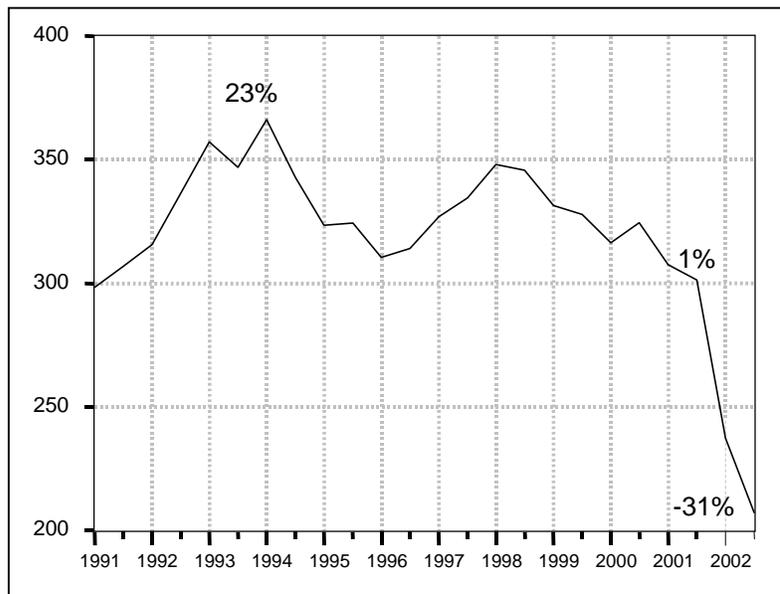
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El gráfico 3.1 presenta la evolución del ingreso real medio por trabajador ocupado y por integrante de la población activa desde el primer semestre de 1991 hasta octubre de 2002. Ambas series siguen trayectorias procíclicas. En el período de expansión de comienzos de la década el ingreso promedio de los trabajadores ocupados creció un 22% (alcanzando un máximo en 1994:1), mientras que el de la población activa aumentaba en 19%. A partir de allí ambas series presentan declinaciones y alcanzan mínimos locales en 1996:2. Entonces comienza un segundo ciclo, cuya fase expansiva se extiende hasta 1998:2. Sin embargo, ninguna de las series recupera el valor máximo precedente. Posteriormente, los ingresos de trabajadores y activos comienzan a declinar en forma persistente hasta finales del período considerado. En octubre de 2001, antes de la salida de la convertibilidad, el nivel del ingreso superaba al vigente a comienzos de la serie en 7% en el caso de los ocupados, mientras que registraba una pérdida de 6% en el del total de los activos, encontrándose ambos niveles claramente por debajo del máximo de 1994:1. Ello muestra que sólo al principio de la década se produjo un incremento importante en las remuneraciones reales, explicado fundamentalmente por la estabilidad de precios y el crecimiento económico experimentado en esos años. Entre las puntas de la serie las remuneraciones disminuyeron en 30% en el caso de los ocupados y 38% en el de los activos.

La creciente brecha entre las dos series del gráfico refleja el impacto del aumento de la tasa de desempleo en el Gran Buenos Aires a partir de 1993, y especialmente desde 1995:1 en adelante. En ese momento el ingreso medio de la población activa presenta una aguda contracción. La declinación del desempleo entre fines de 1996 y 1998 contribuye a explicar cierta disminución posterior de esa brecha, pero la misma vuelve a revertirse luego, en la fase subsiguiente de incremento sostenido en los índices de desocupación. Mientras que el ingreso medio de los activos equivalía, al comienzo del decenio, a 93% del obtenido por el conjunto de los trabajadores, dicho porcentaje había bajado a 82% hacia el final del lapso en estudio.

Estos hechos revisten suma importancia a la hora de explicar la tendencia de los ingresos que obtienen los hogares. A continuación se muestra gráficamente la dinámica del ingreso per cápita familiar en el período.

**Gráfico 3.2**  
**INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR REAL MEDIO**  
 (En pesos constantes de mayo de 1998)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En el gráfico se observan fases de crecimiento y disminución similares a las mencionadas anteriormente. El ingreso per cápita registra un incremento del 23% hasta 1994:1 para luego caer fuertemente hasta el primer semestre de 1996. La recuperación parcial que se verificó posteriormente se detiene en el año 1998. A partir de allí, siguiendo la tendencia verificada en los ingresos laborales, la serie experimenta una fuerte caída hasta el final del período. Luego del incremento de los primeros años, hacia el final del régimen de caja de conversión el ingreso medio había retornado a su nivel inicial. Por su parte, el rebrote inflacionario de comienzos de 2002 implicó una pérdida adicional en el ingreso medio del orden del 30%.

Se concluye, entonces, que el contexto macroeconómico desfavorable y su correlato en el pobre dinamismo del mercado de trabajo con bajo nivel de demanda laboral, precariedad en el empleo y crecientes niveles de desocupación— se tradujo en una fuerte caída de las remuneraciones desde 1994, reforzada más tarde por el incremento en los precios que siguió al abandono del régimen instaurado en 1991.

Cabe destacar, en particular, el papel del creciente nivel de desempleo sobre la generación de ingresos en los hogares. La fuerte caída del ingreso medio de la población activa entre las puntas del período está determinada por el comportamiento de las remuneraciones de los ocupados y también por la evolución del nivel de desempleo. Este último tiene un impacto directo sobre la generación de los ingresos de los activos por cuanto aquella persona que se encuentra desocupada probablemente no registre ningún ingreso. Sin embargo, adicionalmente, los altos niveles de desocupación verificados a lo largo de toda la década tuvieron también un significativo impacto negativo, indirecto, sobre los salarios de la población efectivamente ocupada, lo que se revela en una alta elasticidad negativa de las remuneraciones al desempleo.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Estimaciones econométricas de la elasticidad–desempleo de las remuneraciones se presentan en Damill, Frenkel y Maurizio (2002).

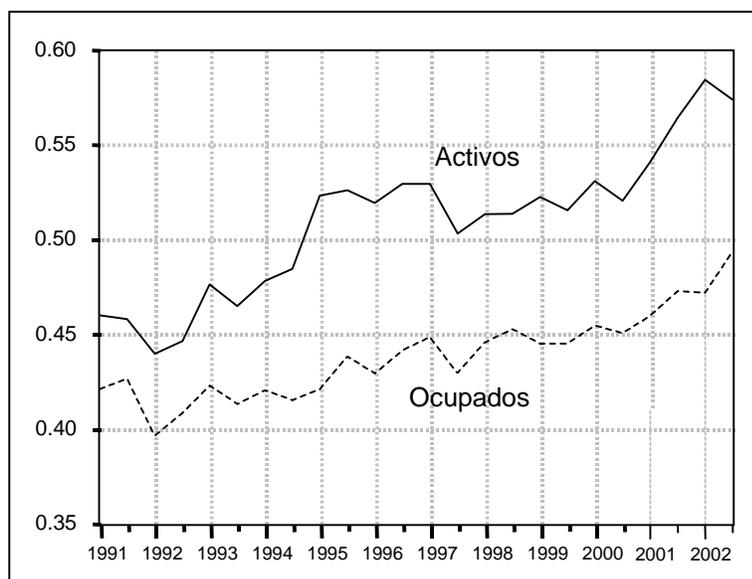
## B. El comportamiento de la distribución del ingreso

La equidad distributiva (al igual que los ingresos medios) tiene, naturalmente, una fuerte gravitación en el bienestar de la población y, como se verá más adelante, en el comportamiento de indicadores como el de incidencia de la pobreza.

La evolución de la distribución del ingreso puede ilustrarse mediante el índice de GINI, que nos brinda una medida sintética de cómo los cambios en las remuneraciones promedio se distribuyeron al interior de la población. Sin embargo, con el objetivo de lograr una mejor comprensión de las transferencias de ingresos producidas entre diferentes grupos de personas, posteriormente estudiaremos la distribución decílica de los mismos.

Como se observa en el gráfico 3.3, el índice de GINI para los individuos activos, al igual que el estimado para los trabajadores ocupados, presenta una tendencia creciente prácticamente a lo largo de todo el período considerado.

**Gráfico 3.3**  
**INDICES DE GINI PARA LA POBLACIÓN ACTIVA Y PARA LOS OCUPADOS**

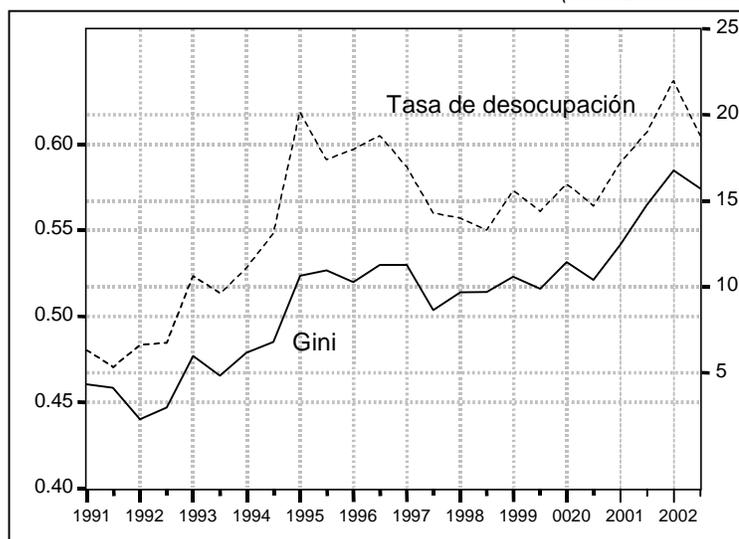


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El indicador de desigualdad para los activos muestra una muy breve fase inicial de relativa estabilidad que se extiende hasta el segundo semestre de 1992. A partir de entonces se produce un salto ascendente hasta el primer semestre de 1997, período en el cual se registra el primer máximo local. Luego de una breve caída en la segunda mitad de ese año (que de todos modos se ubica bien por encima de los valores observados al inicio del período) la serie retoma una tendencia ascendente hasta el primer semestre de 2002, en donde el GINI registra un valor de 0,585. En octubre de ese mismo año dicho indicador, si bien era levemente menor que el experimentado en mayo (0,574), presentaba un incremento de 11 p.p. con respecto al de comienzos de la serie.

La desigualdad dentro de la población activa ha estado afectada no sólo por la equidad distributiva entre los ocupados sino por la distribución de los episodios de desempleo a través de la población en su conjunto. Tal como se observa a continuación, se evidencia una alta correlación entre la tasa de desocupación y el índice de GINI de los activos a lo largo de todo el período considerado.

**Gráfico 3.4**  
**ÍNDICE DE GINI DE LA POBLACIÓN ACTIVA Y TASA DE DESOCUPACIÓN**  
 (Gran Buenos Aires)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

La primera fase de crecimiento de la desigualdad se correspondió con una tendencia alcista del desempleo, que alcanzó en 1995:1 a 20% de la población activa del GBA (nivel superado sólo en el primer semestre de 2002). Sin embargo, en el período que va de 1995 a 1997, con una tasa de desempleo en declinación, ambas variables se mueven de manera diferente. A pesar de que el desempleo se atenúa, el índice de GINI sigue elevándose, lo que se debe al aumento de la desigualdad entre los trabajadores ocupados, según se describirá posteriormente.

Por su parte, el deterioro inicial en la equidad distributiva entre los miembros de la población activa se explica por la fuerte redistribución de los ingresos a favor del decil de ingreso más elevado, fenómeno que se verificó desde el comienzo de la instauración del régimen de convertibilidad, pero que se profundizó desde 1994 y que luego tomó un nuevo impulso desde el año 2000, tal como lo muestra el cuadro 3.1.

Puede verse que el primer decil de la población activa tiene un ingreso nulo desde 1998. Ello se debe a que la tasa de desempleo se ubicaba largamente por sobre el 10%, y cuando una persona incluida en la muestra está desocupada, constituye una observación con remuneración nula.

**Cuadro 3.1**  
**DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO DE LA POBLACIÓN ACTIVA POR DECILES**  
 (Porcentajes)

DECILES	PORCENTAJE ACUMULADO DEL INGRESO TOTAL						
	1991:1	1994:1	1998:1	2000:2	2001:2	2002:1	2002:2
1	0,47	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	3,61	2,65	1,62	1,25	0,36	0,05	0,59
3	8,23	6,97	5,31	4,65	2,79	1,81	3,08
4	13,61	12,41	10,39	9,64	7,14	5,47	6,83
5	20,21	19,08	16,70	15,92	13,07	11,21	12,36
6	27,88	26,95	24,39	23,61	20,47	18,77	19,59
7	37,34	36,39	33,73	33,08	29,70	28,45	28,77
8	49,20	48,28	45,59	44,57	41,87	40,94	40,74
9	65,15	64,18	61,97	60,10	59,20	58,21	58,04
10	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coef. De GINI	0,460	0,478	0,514	0,521	0,565	0,585	0,574

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

La disminución del índice de GINI en el último semestre de 2002 interrumpe la tendencia creciente verificada en forma sostenida desde 1991. Ello se debe a la caída de la tasa de desocupación, que impactó positivamente en los deciles más bajos. En particular, son los deciles segundo y tercero los que experimentan un incremento en su participación en el ingreso, en desmedro de los deciles medios, dado que los dos estratos de mayores remuneraciones mantienen participaciones prácticamente inalteradas. Esta disminución del desempleo no fue suficiente, sin embargo, para impedir que el decil más pobre continúe registrando un ingreso nulo. Entre puntas de la serie se observa un fuerte deterioro de la equidad distributiva entre los miembros de la población activa: mientras el 50% más pobre captaba en 1991 el 20% de los ingresos, su participación había caído a 12% en el segundo semestre de 2002. Por el contrario, el último decil pasa de concentrar el 35% del ingreso total a recibir el 42%, entre los extremos del período.

Puesto que la desigualdad entre los activos es afectada por lo sucedido entre los trabajadores ocupados, en el gráfico 3.3 se muestra el GINI estimado para estos últimos. La serie presenta un comportamiento fluctuante, pero en torno a un nivel estable entre 1991 y el primer semestre de 1995. A partir de entonces, dicho indicador presenta una tendencia creciente hasta fines del año 2002, momento en el cual el índice de GINI registraba un valor de 0,49. Esto equivale a un incremento de 17% sobre su nivel de comienzos del régimen de caja de conversión.

Es importante destacar que la fase expansiva inicial del producto, que tuvo un efecto benéfico sobre el empleo y también sobre las remuneraciones reales de la población ocupada, sólo logró mantener el nivel de desigualdad distributiva existente al comienzo de la convertibilidad. Luego, en la fase de caída de los ingresos medios, la distribución de los mismos empeoró fuertemente.

La mayor regresividad de la distribución del ingreso entre los ocupados verificada desde 1994 se explica, tal como lo muestra el cuadro 3.2, por la fuerte concentración que favoreció al decil de mayores remuneraciones. La participación de este grupo en el ingreso alcanzó a 38% en 2002:2, al tiempo que la del 50% de los trabajadores ocupados de menores remuneraciones se ubicaba en 18%. Nuevamente, el único decil que presenta un aumento significativo en su participación en el ingreso total entre los extremos del período considerado es el superior. Todos los demás experimentaron retrocesos, excepto el decil noveno, que presentó también un aumento pero de pequeña magnitud.

**Cuadro 3.2**  
**DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO DE LA POBLACIÓN OCUPADA POR DECILES**  
(Porcentajes)

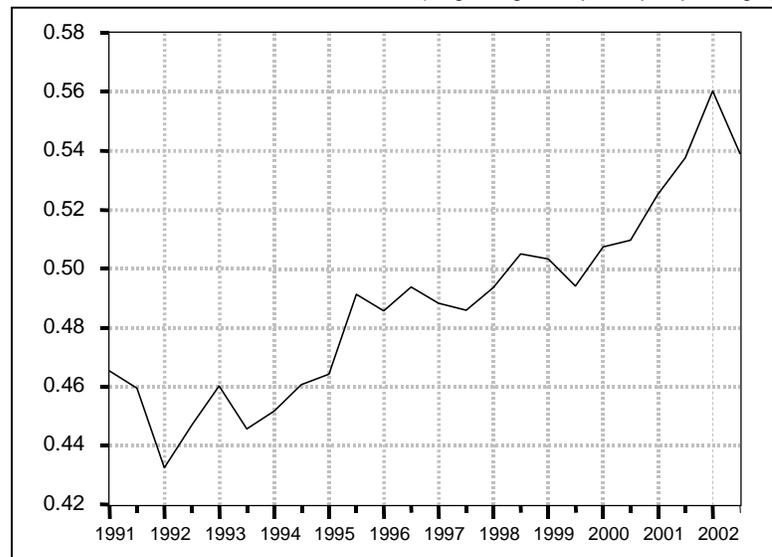
Deciles	PORCENTAJE ACUMULADO DEL INGRESO TOTAL						
	1991:1	1994:1	1998:1	2000:2	2001:2	2002:1	2002:2
1	2,10	2,06	1,71	1,41	1,24	1,16	1,28
2	5,90	5,82	5,09	4,59	3,97	3,78	3,70
3	10,60	10,60	9,56	8,93	8,06	7,83	7,30
4	16,15	16,27	14,91	14,30	13,29	13,04	12,05
5	22,79	22,88	21,28	20,75	19,41	19,29	17,99
6	30,24	30,62	28,87	28,35	26,68	26,94	25,32
7	39,57	39,99	38,13	37,46	35,76	36,32	34,17
8	51,16	51,48	49,49	49,09	47,35	47,82	45,66
9	66,77	66,96	65,08	65,31	63,62	63,63	61,87
10	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coef. De GINI	0,422	0,421	0,446	0,451	0,473	0,473	0,494
10° decil/1° decil	15,8	16,0	20,4	24,6	29,3	31,4	29,8

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INDEC.

Estos indicadores permiten constatar que el empeoramiento en la equidad distributiva entre los miembros de la población activa no sólo se explica por el fuerte incremento en la tasa de desempleo sino también por la fuerte concentración de ingresos entre los ocupados. La relación entre el ingreso del décimo y el del primer decil casi se duplica entre los extremos del período: mientras que en 1991 el 10% de la población ocupada de mayores remuneraciones obtenía alrededor de 16 veces más que la población más pobre, en 2002 dicha relación se había elevado a casi 30 veces.

Ambos factores contribuyen, a su vez, a explicar el desmejoramiento en la distribución según hogares. El análisis de la evolución de los ingresos de los hogares proporciona la perspectiva más apropiada para el estudio de la distribución del ingreso total. En efecto, al examinar las unidades familiares se adquiere una mejor perspectiva del grado de bienestar que puede alcanzar la población, más precisa que la permitida por el estudio de los individuos. El examen de las desigualdades en la distribución del ingreso con eje en los hogares involucra diversos determinantes, como las diferencias en la incidencia del desempleo en distintos grupos de hogares, o las relativas a las tasas de participación, las horas trabajadas y los rendimientos que los individuos obtienen por su esfuerzo laboral.

**Gráfico 3.5**  
**ÍNDICE DE GINI PARA LOS HOGARES**  
(Según ingresos per cápita por hogar)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Como muestra el gráfico 3.5, y de manera congruente con lo acontecido entre los individuos activos, pueden identificarse dos fases en el período analizado. La desigualdad en la distribución del ingreso según hogares fue relativamente estable hasta 1994. En tanto el índice de GINI era de 0,465 en el primer semestre de 1991, resultó levemente menor en la primera mitad de 1994, cuando alcanzó un valor de 0,451. A partir de entonces se verifica una tendencia claramente ascendente, que lleva a un registro de 0,539 al concluir el lapso considerado. Es decir, se observa un aumento de alrededor de 16% en el indicador, desde el inicio de la década.

Sin embargo, este desmejoramiento en la equidad es de menor magnitud que el registrado entre los individuos activos, tal como puede constatarse comparando los cuadros 3.1 y 3.3.

El cuadro 3.3 muestra una leve mejora en la equidad distributiva según deciles de hogares entre 1991 y 1994. El 50% de los hogares de menores ingresos per capita recibía 19,34% del

ingreso total en 1991; esa participación había subido a 19,8% en 1994. Por su parte, para el 80% de los hogares de menores ingresos esos porcentajes fueron de 47,7 y 48,7, respectivamente, en los mismos momentos. La contrapartida fue, naturalmente, una pequeña reducción de la participación del 20% de los hogares de mayor ingreso per capita entre ambos años. Esa redistribución favoreció a todos los grupos restantes. Por su parte, el cociente entre el ingreso del décimo y el primer decil declinó de 23,6 a 22,5.

**Cuadro 3.3**  
**DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO DE LOS HOGARES**

(Por deciles según el ingreso per cápita del hogar)

PORCENTAJE ACUMULADO DEL INGRESO TOTAL							
Deciles	1991:1	1994:1	1998:1	2000:2	2001:2	2002:1	2002:2
1	1,50	1,55	1,21	1,06	0,70	0,41	0,83
2	4,35	4,61	3,76	3,44	2,80	2,09	2,87
3	8,31	8,60	7,24	6,90	5,89	4,91	6,09
4	13,43	13,62	11,66	11,36	10,06	8,97	10,47
5	19,34	19,84	17,18	16,94	15,53	14,36	15,96
6	26,56	27,41	24,23	23,93	22,53	21,26	22,82
7	35,76	36,68	33,27	32,91	31,57	30,18	31,61
8	47,73	48,70	45,14	44,84	43,68	41,12	43,35
9	64,66	65,09	62,00	59,71	59,69	59,55	60,60
10	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Coef. de GINI	0,465	0,452	0,494	0,509	0,538	0,560	0,539
10° decil/1° decil	23,6	22,5	31,4	38,0	57,6	98,7	47,47

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El cuadro también muestra que, por el contrario, la distribución del ingreso según hogares empeoró considerablemente a partir de 1994. Se produjo entonces un intenso proceso de concentración que favoreció exclusivamente al decil de mayores remuneraciones por miembro. Este grupo recibía 39% de los ingresos totales a fines de 2002, cifra que se ubica cuatro puntos porcentuales por sobre la registrada al comienzo de la década. En el momento más agudo de la crisis, en 2002:1, el ingreso de este grupo llegó a ser equivalente a 98 veces el obtenido por el primer decil de hogares, para luego descender a 47 veces en la última observación disponible. Esta caída se explica, a su vez, por el leve incremento en el porcentaje de ingreso obtenido por el decil de población más pobre.

Por último, el cuadro 3.4 permite tener una idea más precisa de la importancia que el incremento del desempleo tuvo sobre la desigualdad distributiva según hogares. Se observa que los episodios de desocupación se distribuyeron muy desigualmente entre deciles. Mientras que en el primer decil la tasa de desocupación entre 1991:1 y 2002:1 más que duplicó su valor, en el caso del decil de mayores ingresos prácticamente no se vio afectada.

Por otro lado, en el segundo semestre de 2000, por ejemplo, el 5% de los jefes de hogares no pobres se encontraban desocupados, mientras que esta situación alcanzaba a casi 20% de los jefes de familias pobres.

La desocupación afecta directa e indirectamente el nivel de pobreza de la población: por un lado, disminuyendo los ingresos medios familiares a partir de la caída en el número de perceptores dentro del hogar; por otro, dado el efecto diferencial entre deciles, impacta negativamente sobre la equidad distributiva y por esa vía, sobre los niveles de pobreza.

**Cuadro 3.4**  
**TASA DE DESOCUPACIÓN POR DECILES DE INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR**  
(Porcentajes)

Obs.	DECILES DE INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR										TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1	22	9	11	9	8	7	4	3	2	2	7
2	36	15	17	15	10	9	7	5	4	4	11
3	37	25	19	19	14	14	9	5	2	4	14
4	39	24	21	15	13	14	10	8	5	3	15
5	47	29	25	22	18	16	16	8	8	4	20
6	51	37	27	21	23	20	17	14	7	3	23

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC.

A su vez, como ha sido comentado previamente, la mayor desocupación no sólo genera una disminución en los ingresos a raíz de la pérdida de perceptores, sino que indirectamente induce también una caída de los salarios de la población ocupada (reflejada en una elasticidad negativa de las remuneraciones reales al desempleo).

### C. La dinámica de la pobreza y la indigencia

La evolución de los ingresos y de su distribución, que acabamos de examinar, se refleja también, naturalmente, en el comportamiento de los indicadores de pobreza y de indigencia a lo largo de los años noventa.

En octubre de 2002, 42,3% de los hogares y 54,3% de los individuos se ubicaban por debajo de la línea de pobreza, estimada según el enfoque de ingresos. Se trata de niveles nunca antes experimentados en el área del Gran Buenos Aires. Por su parte, la indigencia afectaba, a fines de ese año, a casi un cuarto de la población total, después de haber registrado un 86% de aumento durante los seis meses que median entre octubre de 2001 y mayo de 2002.

Si bien es cierto que los niveles de pobreza e indigencia sufrieron un fuerte incremento en los primeros meses de 2002 como consecuencia de la devaluación de la moneda y del posterior incremento en el nivel de precios, estos indicadores venían registrando en realidad una tendencia creciente ya desde fines de 1994.

El cuadro 3.5 presenta la evolución de los índices de pobreza y de indigencia (obtenidos para los individuos y para los hogares) para el período que va de mayo de 1991 a octubre de 2002.

Como puede observarse en ese cuadro y en el gráfico 3.6, la incidencia de la pobreza entre los individuos presenta una evolución semejante a la observada entre los hogares.<sup>13</sup> Ambos índices experimentan una caída a comienzos de la década, hasta el primer semestre de 1994, cuando se registra el mínimo para todo el período. Mientras que 21,9% de los hogares y 29% de los individuos se encontraban debajo de la línea de pobreza en el primer semestre de 1991, esos porcentajes habían caído a 12% y 16%, respectivamente, en la primera mitad de 1994.

Desde entonces hasta el segundo semestre de 1996 los índices de pobreza se elevan, revertiéndose de manera prácticamente completa las mejoras obtenidas en el lapso inicial. Luego, desde 1996:2 hasta 1998:1, durante la segunda fase de auge económico de los años noventa, ambas series declinan, para luego ascender nuevamente, en el período de depresión, hasta el final del lapso considerado.

<sup>13</sup> La brecha existente entre ambas series refleja el hecho que los hogares pobres tienen un mayor número de miembros que los hogares no pobres.

Más allá de esos movimientos cíclicos, estos indicadores se ubicaban, a fines del 2001 (última observación del período de convertibilidad), en niveles significativamente superiores a los registrados a comienzos de los años noventa. Entre los extremos de la serie dichos valores casi se duplicaron, mientras que entre octubre de 2001 y mayo de 2002 la pobreza en los hogares se incrementó en 12,2 p.p. Adicionalmente, entre el primer y el segundo semestre de ese mismo año, el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza sufrió otro aumento del orden del 12%.

Por su parte, la evolución de la indigencia presenta también fases de aumento y de declinación (véanse el cuadro 3.5 y el gráfico 3.7), aunque con un comportamiento aún más desfavorable que el de la pobreza. En el segundo semestre de 2002 el porcentaje de hogares y de personas indigentes casi quintuplicaba los registros del comienzo de la serie. El mínimo del período examinado corresponde al segundo semestre de 1991, cuando 2,2% de los hogares y 3% de los individuos estaban imposibilitados de cubrir sus necesidades alimentarias básicas con sus ingresos corrientes.

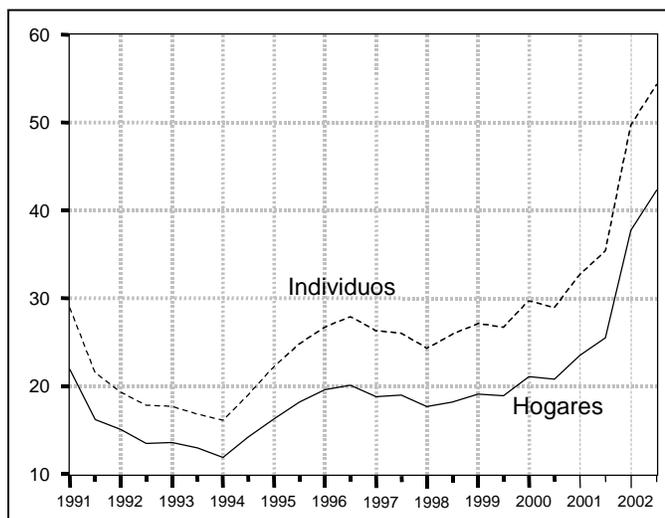
**Cuadro 3.5**  
**ÍNDICES DE POBREZA Y DE INDIGENCIA**  
(Porcentaje de los hogares y de los individuos)

Encuesta	Pobreza		Indigencia	
	Hogares	Individuos	Hogares	Individuos
Mayo 91	21,9	28,9	3,6	5,1
Octubre 91	16,2	21,5	2,2	3,0
Mayo 92	15,1	19,3	2,3	3,3
Octubre 92	13,5	17,8	2,5	3,2
Mayo 93	13,6	17,7	2,9	3,6
Octubre 93	13,0	16,8	3,2	4,4
Mayo 94	11,9	16,1	2,6	3,3
Octubre 94	14,2	19,0	3,0	3,5
Mayo 95	16,3	22,2	4,3	5,7
Octubre 95	18,2	24,8	4,4	6,3
Mayo 96	19,6	26,7	5,1	6,9
Octubre 96	20,1	27,9	5,5	7,5
Mayo 97	18,8	26,3	4,1	5,7
Octubre 97	19,0	26,0	5,0	6,4
Mayo 98	17,7	24,3	4,0	5,3
Octubre 98	18,2	25,9	4,5	6,9
Mayo 99	19,1	27,1	5,4	7,6
Octubre 99	18,9	26,7	4,8	6,7
Mayo 00	21,1	29,7	5,3	7,5
Octubre 00	20,8	28,9	5,6	7,7
Mayo 01	23,5	32,7	7,4	10,3
Octubre 01	25,5	35,4	8,3	12,2
Mayo 02	37,7	49,7	16,0	22,7
Octubre 02	42,3	54,3	16,9	24,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

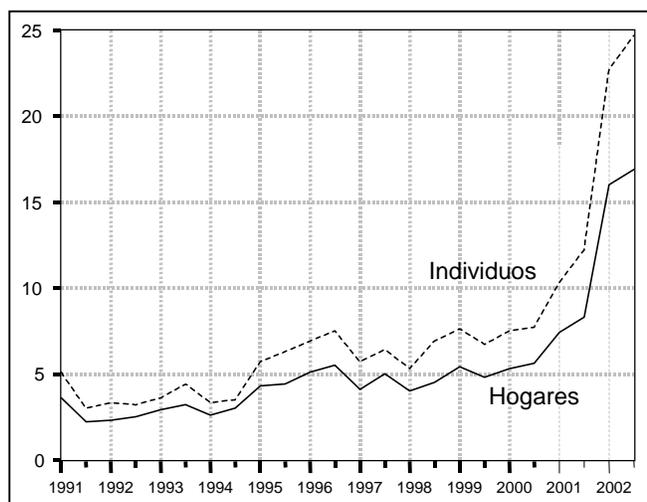
Luego, y a diferencia de lo observado con la pobreza, esos porcentajes se incrementan hasta el segundo semestre de 1993, en plena fase de expansión del producto agregado de la economía. Más tarde, desde la segunda mitad de 1994 y hasta 1996, el índice de indigencia según hogares acumuló un incremento de 83%, un porcentaje que salta al doble en el caso de los individuos. El porcentaje de hogares y de individuos indigentes experimentó una caída a comienzos de 1998, para incrementarse desde allí hasta el fin del período. Durante el período de la convertibilidad estos indicadores ya habían duplicado sus valores.

**Gráfico 3.6**  
**ÍNDICES DE POBREZA**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

**Gráfico 3.7**  
**ÍNDICES DE INDIGENCIA**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Cabe enfatizar el hecho de que los primeros años de la década (hasta 1994) mostraron una caída en la incidencia de la pobreza, conjuntamente con una tendencia alcista de los ingresos reales y relativa estabilidad de la desigualdad en la distribución, tal como se analizara más arriba. Ese panorama cambiaría perceptiblemente, sin embargo, en la segunda mitad del decenio.

Los efectos benéficos del crecimiento económico sobre los niveles de pobreza son evidentes. Sin embargo, los incrementos en el ingreso medio darán lugar a una declinación en la proporción de la población ubicada por debajo de la línea de pobreza sólo si esos efectos no son compensados por cambios regresivos en la distribución.

Es interesante, por lo tanto, descomponer las variaciones de la medida de pobreza distinguiendo el “efecto ingreso medio” (o efecto crecimiento) y el “efecto distribución”. El

primero de ellos se define como el cambio en la pobreza debido a variaciones en el ingreso medio, estimado manteniendo constante su distribución inicial (la curva de Lorenz). Por otro lado, el “efecto distribución” cuantifica las variaciones de la pobreza originadas en cambios distributivos, estimadas con un ingreso medio constante. El efecto “crecimiento” puede, a su vez, ser descompuesto en un efecto “inflación” y un efecto “ingreso nominal”. El primero de ellos indica cuál habría sido la variación en el nivel de pobreza con ingresos nominales y distribución constantes. El segundo cuantifica el impacto de los cambios en los ingresos corrientes, bajo el supuesto de estabilidad de precios y de la distribución.<sup>14/15</sup>

Estimamos esta descomposición para diferentes subperíodos. Los correspondientes resultados se presentan en el cuadro que se incluye a continuación.

Puede verse que la caída inicial de la pobreza se explica casi completamente por el aumento del ingreso real medio en la fase expansiva de comienzos de los años noventa. En este período se produjo también una mejora en la distribución, pero leve, por lo que su contribución a la declinación de la pobreza fue considerablemente menor que la del crecimiento.

Por el contrario, en el lapso que se extiende entre 1994 y 2000, ambos efectos operaron de manera conjunta en sentido contrario a lo observado previamente, dando lugar a un fuerte incremento del índice de pobreza. Sin embargo, en esta etapa el efecto distribución resultó de una magnitud que duplica a la registrada por el efecto crecimiento. Del aumento de 8,9 p.p. en el índice de pobreza, 6,3 p.p. se explican por la mayor concentración del ingreso, mientras que 3,2 p.p. se deben a la declinación del ingreso medio real.

**Cuadro 3.6**  
**DESCOMPOSICIÓN DE LAS VARIACIONES DEL ÍNDICE DE POBREZA**  
(En puntos porcentuales)

Período	Variación total	Efecto crecimiento	Efecto inflación	Efecto ingreso nominal	Efecto distribución	Residuo
May 91-May 94	-10,0	-10,0			-1,3	1,3
May 94-Oct 00	8,9	3,2			6,3	-0,6
May 91-Oct 00	-1,1	-5,0			4,5	-0,6
Oct 00-Oct 01	4,7	3,3	-0,3	3,5	1,4	0,0
Oct 01-May 02	12,2	12,1	7,8	3,4	1,2	-1,1
May 02-Oct 02	4,6	3,3	6,9	-2,9	0,4	0,9
May 91-Oct 01	3,6	-0,8			4,5	-0,1
May 91-Oct 02	20,4	16,8			3,6	0,0

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Durante el último año de vida de la caja de conversión (entre octubre de 2000 y octubre de 2001), la pobreza aumentó en 4,7 p.p. debido, en primer lugar, a la caída en los ingresos reales. Cabe destacar que esta pérdida de ingresos se verifica aún en un contexto deflacionario, hecho que se refleja en el valor negativo de 0,3 p.p. que el efecto “inflación” registró en dicho período. Esto se debe a que, en paralelo con la disminución en el nivel de precios, se verifica una caída de mayor magnitud en los salarios nominales. Por último, la mayor desigualdad en la distribución de los ingresos contribuyó adicionalmente a incrementar el porcentaje de hogares que se encontraban por debajo de la línea de pobreza.

<sup>14</sup> Esta descomposición se basa en Kakwani y Subbarao (1990) y en Datt y Ravallion (1990).

<sup>15</sup> La descomposición no es exacta debido a la existencia de efectos cruzados entre los dos componentes. Székely (1997) plantea una descomposición exacta trabajando con las ponderaciones de diferentes períodos.

Tomando en cuenta el período completo de vigencia de la convertibilidad, se observa que los efectos "distribución" y "crecimiento" presentan signos opuestos. El último de ellos contribuyó a una reducción de la incidencia de la pobreza, que se debe casi totalmente al aumento de los ingresos medios reales en los tempranos años noventa. Por el contrario, el efecto distribución empujó al índice de pobreza hacia arriba, fundamentalmente después de 1994, cuando tuvo lugar un importante empeoramiento de la distribución por hogares.

Por su parte, el fuerte incremento en la pobreza verificado en los primeros meses que siguieron a la salida del plan de convertibilidad (entre octubre de 2001 y mayo de 2002, de acuerdo con las respectivas ondas de la EPH) estuvo explicado fundamentalmente por la pérdida de poder adquisitivo de la población originada en la inflación que siguió a la devaluación de la moneda. Ello se muestra en que el efecto "inflación" explica el 64% del efecto "crecimiento" total. Conjuntamente con ello, en esta etapa se verificó una disminución en los ingresos nominales, fenómeno que da cuenta del 28% de tal efecto.

Por último, durante la segunda mitad de 2002 la pobreza continuó creciendo pero a una tasa menor que la registrada en el semestre anterior. La atenuación del ritmo inflacionario en esta etapa provocó una menor pérdida en la capacidad adquisitiva de la población, lo que fue acompañado por un leve incremento en las remuneraciones nominales. Si bien ello no logró revertir la tendencia descendente de los ingresos reales, el efecto "crecimiento" fue menor que el del semestre anterior.

La experiencia de los años noventa muestra, entre otros aspectos, que si bien la estabilidad de precios puede contribuir a la disminución de los niveles de pobreza, no es de ningún modo una condición suficiente. El período de convertibilidad estuvo caracterizado por bajos niveles de inflación e inclusive por episodios de deflación que, más allá del efecto positivo de los primeros años, no lograron revertir la tendencia al ascenso del porcentaje de hogares que se encontraban por debajo de la línea de pobreza. Por el contrario, hacia el final del programa de estabilización y reformas, más del 35% de la población no lograba cubrir sus necesidades alimentarias y no alimentarias básicas mientras que el 12% vivía en la indigencia. Como ya se ha señalado, estos indicadores empeoraron a lo largo de la profunda crisis que puso fin a ese esquema de políticas.



## IV. Conclusiones

---

Es natural esperar que un conjunto de reformas estructurales pro mercado como el llevado adelante en la Argentina en los tempranos años noventa tenga un impacto inicial negativo sobre algunos sectores productivos y sobre la ocupación. Sin embargo, sugiere el enfoque ortodoxo de las reformas, esos costos iniciales son inferiores a los beneficios que deberían generarse en el futuro. Estos se expresan en mayor eficiencia económica y en tasas de crecimiento del producto y del empleo más elevadas, lo cual daría a su vez pie a una mejora tendencial de las condiciones sociales.

Las evidencias que ofrece el caso argentino y que hemos analizado en los capítulos precedentes no avalan esa visión convencional del proceso reformista. Un primer punto, favorable a las reformas, es que, puesto que las mismas incluyeron una completa apertura a los movimientos de capitales y coincidieron con un período de reflujo de fondos hacia la periferia, este factor de índole financiera hizo que la fase inicial tuviese en realidad signo expansivo, atenuándose así los costos de la apertura comercial y de las privatizaciones (al menos en una perspectiva agregada): aumentó rápidamente el producto y crecieron también, aunque a menor ritmo, el empleo y los ingresos. En esta fase temprana, indicadores de vulnerabilidad social como el de incidencia de la pobreza y distributivos como el índice de GINI según hogares mostraron cierta mejoría, aunque no se observó lo mismo con los índices de indigencia.

Un segundo punto resulta de tomar en cuenta que las reformas "amigables con el mercado" se articularon con un plan de estabilización basado en el anclaje "duro" del tipo de cambio. Como suele suceder en todas las experiencias de estabilización con anclaje cambiario, en su fase inicial se verifica un proceso de apreciación. Eso contraría la prescripción ortodoxa relativa, por ejemplo, a la apertura comercial, puesto que se supone que la misma debe ser acompañada por un tipo de cambio elevado, de modo de compensar el efecto de la eliminación de las barreras no arancelarias al comercio y la reducción de aranceles. En la Argentina de los años noventa el impacto inicial negativo de la apertura sobre la ocupación no fue compensado por una relación de precios favorable a la producción interna, sino por la expansión del gasto alimentada por los ingresos de capitales.

Sin embargo, esa expansión de la demanda encontró sus límites. Hay, en efecto, abundante evidencia empírica a favor de la idea de que la combinación de una política de estabilización basada en tipo de cambio fijo con una completa apertura a los movimientos de capitales da pie, no ya a un sendero de crecimiento estable, sino a una dinámica cíclica. Esta se vio acentuada, en el caso argentino, por la estrecha relación, determinada por la vigencia de un régimen de caja de conversión, entre el resultado del balance de pagos y la dinámica macroeconómica interna. En síntesis: en las fases de expansión, como en el período previo a la crisis mexicana de 1994, por ejemplo, los ingresos de capitales superan al déficit en cuenta corriente; así, se acumulan reservas, se expande la cantidad de dinero y crédito y, con ello, aumenta la demanda agregada; si, como sucedió en esa fase inicial, la expansión de la demanda da lugar no sólo al crecimiento del producto sino también a alzas de precios (de bienes y servicios no transables, en particular), el tipo de cambio se valoriza. La expansión y la apreciación contribuyen a su vez a deteriorar el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, principalmente debido al aumento de las importaciones. En otros términos, la vulnerabilidad financiera externa de la economía aumenta, lo que la hace más proclive a verse afectada por impactos negativos (como sucediera efectivamente tras la crisis de México ya mencionada, o con la crisis rusa de mediados de 1998). En esta situación, un cambio en los estados de opinión sobre la sustentabilidad de la trayectoria de la economía puede dar lugar a una reversión de la tendencia expansiva.

Luego, durante la fase contractiva, el impacto negativo de las reformas sobre la ocupación se ve potenciado por otros dos efectos que operan en el mismo sentido: los que derivan de la apreciación cambiaria y los que resultan de la propia contracción. De este modo, invirtiendo la visión convencional, los costos sociales de esta combinación de políticas y reformas son más intensos en una fase posterior, que en el comienzo de su aplicación.

En resumen, la particular combinación de políticas de la Argentina de los años noventa no generó un crecimiento sostenido, sino una dinámica cíclica que, además, llevó, en el segundo ciclo, que ocupa toda la segunda mitad de la década, a una depresión más que a una simple recesión, y finalmente a la ruptura del régimen monetario. Dos elementos de esa combinación de políticas parecen particularmente problemáticos por sus efectos sobre la estabilidad, el crecimiento y el empleo: la movilidad irrestricta de capitales, y la política cambiaria rígida que hacía enormemente difícil enfrentar el problema de la apreciación del peso.

La etapa contractiva iniciada en 1998 fue inusualmente larga. El escenario deflacionario se prolongó apuntalado, por un lado, por las dificultades de la política económica para hacerle frente, puesto que la carencia de instrumentos, que era concebida en realidad como una virtud (frente a la discrecionalidad) mostró su lado negativo. Por otro, la dolarización de las relaciones financieras internas y la percepción, por parte del público, de que el sistema financiero estaba relativamente sólido, evitaron durante mucho tiempo el desenlace final, que tomó cuerpo a lo largo de 2001, cuando, intermitentemente, se desarrolló una corrida contra el peso y contra los bancos.

La generación de empleo, como ya se ha examinado, fue afectada negativamente, en los años noventa, no sólo por este comportamiento cíclico del producto, sino también por el proceso de apreciación cambiaria. En efecto, se ha mostrado en los capítulos precedentes que la contracción de la tasa de empleo pleno, por ejemplo, se debió centralmente a la pérdida de puestos de trabajo en los sectores productores de bienes transables, principalmente en las manufacturas. Las firmas productivas debieron adaptarse a una configuración de precios relativos caracterizada, entre otros aspectos, por salarios mucho más elevados (medidos en dólares) que los que habían estado vigentes en la década de los ochenta. Y lo hicieron de varios modos, que repercutieron, todos ellos, negativamente sobre la generación de ocupaciones y, en especial, de ocupaciones de tiempo completo.

Enfatizamos este punto porque, a lo largo del decenio, el muy decepcionante comportamiento del empleo fue la principal razón del deterioro de indicadores de vulnerabilidad social como los índices de pobreza e indigencia y del cambio regresivo en la distribución del ingreso al que se ha hecho referencia en el capítulo precedente.

Estos impactos fueron de tal magnitud que es concebible que hubiese sido muy difícil compensarlos mediante instrumentos de política social, los que –de todos modos– se utilizaron limitadamente en la década pasada.

Ciertamente, el balance social de la década resulta decepcionante aun sin considerar el impacto de la crisis del régimen. Los indicadores distributivos se deterioraron notablemente en la segunda mitad de la década de 1990 y los índices de pobreza e indigencia superaban significativamente, hacia el final del régimen de caja de conversión, los niveles de inicios del decenio. (Estos últimos, además, eran históricamente muy elevados, puesto que la economía venía por entonces de sufrir dos crisis hiperinflacionarias que habían generado a su vez una seria contracción de los niveles de actividad e ingresos).

Sobrevenida la crisis de la caja de conversión, a los efectos de la contracción del empleo se agregó, en 2002, el fuerte impacto de la depreciación cambiaria sobre la inflación y, en consecuencia, sobre los ingresos reales de la población, provocando un deterioro adicional muy importante de las condiciones sociales. Se planteaba así un cuadro de vulnerabilidad social de una gravedad sin precedentes y, con ello, un serio desafío para el futuro inmediato.



## Bibliografía

---

- Altimir, O. y L. Beccaria (2000) “Distribución del ingreso en la Argentina”, en: Heymann, D. y B. Kosacoff (eds.), La Argentina de los Noventa, Buenos Aires: EUDEBA–CEPAL, Tomo I, 2000.
- \_\_\_(1999) “El mercado de trabajo bajo el nuevo régimen económico en la Argentina”, Serie Reformas Económicas N°28, CEPAL, Santiago de Chile.
- \_\_\_ (1998) “Efectos de los cambios macroeconómicos y de las reformas sobre la pobreza urbana en Argentina”, Buenos Aires, PNUD, 1998.
- Beccaria, L., V. Esquivel y R. Maurizio (2001) “Desigualdad y polarización del ingreso en Argentina”, Universidad Nacional de Gral. Sarmiento.
- Beccaria L., y R. Maurizio (2001) “Movilidad laboral e inestabilidad de ingresos en Argentina”, Universidad Nacional de Gral. Sarmiento.
- Blanchflower, D.G., y A.J. Oswald (1996) *The Wage Curve*, The MIT Press, Cambridge.
- Damill, M. (2000) "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad", Boletín Informativo Techint, N° 303, Buenos Aires.
- Damill, M., R. Frenkel y R.Maurizio (2002) *Argentina, Una década de convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso*. OIT, Santiago de Chile.
- Datt, G. y M. Ravallion (1990) “*Growth and redistribution components of changes in poverty measures. A decomposition with applications to Brazil and India in the 1980s*”, *Journal of Development Economics* 38. North Holland.
- Esteban, J. y D. Ray (1994) “*On the measurement of polarization*”, *Econometrica*, Vol. 62, N° 4.
- Esteban, J., C. Gradín y R. Debraj (1999) “Extensions of a measure of polarization with an application to the income distribution of five OECD countries”, Documento de Trabajo N° 24, Instituto de Estudios Económicos de Galicia– Pedro Barrié de la Maza.

- Frenkel, R. y M. González Rozada (2000a) "*Argentina: Balance of Payments Liberalization, Effects on Growth, Employment and Income*", en: Lance Taylor (Ed.), *External Liberalization, Economic Performance and Social Policy*, Oxford University Press.
- \_\_\_ (2000b) "Tendencias de la distribución de ingresos en los años noventa", Serie Documentos de Economía, N° 16, Universidad de Palermo-Cedes, Buenos Aires.
- \_\_\_ (1998) "Apertura, productividad y empleo. Argentina en los '90", Serie Documentos de Economía, N° 9, Universidad de Palermo-Cedes, Buenos Aires.
- Gasparini, L. (1999) "Un análisis de la distribución del ingreso en Argentina en base a descomposiciones", Mimeo, Buenos Aires.
- Howell, D., M. Duncan y B. Harrison (1998) "*Low Wages in the US and High Unemployment in Europe: A Critical Assessment of the Conventional Wisdom*", CEPAL Working Paper Series I. Working Paper N° 5.
- Kakwani, N., y K. Subbarao (1990) "*Rural poverty and its alleviation in India*", *Economic and Political Weekly*, 25, A-A16.
- Székely, M. (1997) "*Explaining changes in poverty: some methodology and its application to Mexico*", Banco Interamericano de Desarrollo.



**Serie**

**CEPAL**

**financiamiento del desarrollo**

### Números publicados:

1. Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974–1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
2. Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982–1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
3. Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
4. Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
5. La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
6. Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
7. El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
8. Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
9. Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
10. ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
11. La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
12. Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
13. Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
14. Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
15. Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, César Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
16. El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
17. La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
18. Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
19. Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980–1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
20. Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
21. Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.
22. La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
23. Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosin y Ricardo Ffrench-Davis (LC/L.854), 1994.
24. Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
25. El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
26. Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
27. Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.
28. El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.
29. Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.

30. Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
31. Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
32. Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
33. Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
34. Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
35. Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
36. Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
37. Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
38. Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
39. Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980–1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
40. Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
41. Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
42. Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
43. Choques, respostas de politica economica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
44. Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
45. Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Holzmann (LC/L.1007), 1997.
46. Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
47. La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
48. On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Holzmann (LC/L.1012), 1997.
49. Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997. [www](#)
50. La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
51. Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
52. A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997. [www](#)
53. Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997. [www](#)
54. Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.
55. El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997. [www](#)
56. Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
57. Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
58. Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
59. Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
60. Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
61. Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
62. Acceso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
63. Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo Gonzales Arrieta (LC/L.1045), 1997.
64. Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.

65. Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
66. Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis A. Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
67. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980–1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
68. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980–1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
69. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987–1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
70. Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984–1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
71. Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979–1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
72. Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
73. Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
74. Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990–1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
75. El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
76. Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
77. El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
78. El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999. [www](#)
79. Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999. [www](#)
80. La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211–P), N° de venta: S.99.II.G.10 (US\$10.00), 1999. [www](#)
81. El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, Rebeca Grynspan y Dennis Meléndez (LC/L.1212–P), N° de venta: S.99.II.G.11 (US\$10.00), 1999. [www](#)
82. O financiamento do sistema público de saúde brasileiro, Rosa María Márques, (LC/L.1233–P), N° de venta: S.99.II.G.14 (US\$10.00), 1999. [www](#)
83. Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234–P), N° de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.00), 1999. [www](#)
84. Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259–P), N° de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.00), 1999. [www](#)
85. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245–P), N° de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.00), 1999. [www](#)
86. Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246–P), N° de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.00), 1999. [www](#)
87. Price-based capital account regulations: the Colombian experience. José Antonio Ocampo and Camilo Ernesto Tovar, (LC/L.1243–P), Sales Number: E.99.II.G.41 (US\$10.00), 1999. [www](#)
88. Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pension in Latin America. Jorge Bravo and Andras Uthoff (LC/L.1264–P), Sales Number: E.99.II.G.38 (US\$10.00), 1999. [www](#)
89. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de El Salvador. Francisco Angel Sorto, (LC/L.1265–P), N° de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.00), 1999. [www](#)
90. Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974–1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271–P), N° de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.00), 1999. [www](#)
91. Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314–P), N° de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.00), 2000. [www](#)
92. Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman (LC/L.1337–P), N° de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.00), 2000. [www](#)
93. Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina. Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.1354–P), N° de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.00), 2000. [www](#)

94. Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1355-P), N° de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.00), 2000. [www](#)
95. Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), N° de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.00), 2000. [www](#)
96. Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia, Günther Held, (LC/L.1382-P), N° de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.00), 2000. [www](#)
97. Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficios, Vinícius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), N° de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.00), 2000. [www](#)
98. Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), N° de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.00), 2000. [www](#)
99. Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México, Luis N. Rubalcava y Octavio Gutiérrez (LC/L.1393-P), N° de venta: S.00.II.G.66 (US\$10.00), 2000. [www](#)
100. Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido, Adolfo Rodríguez y Fabio Durán (LC/L.1405-P), N° de venta: S.00.II.G.74 (US\$10.00), 2000. [www](#)
101. Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay, Nelson Noya y Silvia Laens, (LC/L.1408-P), N° de venta: S.00.II.G.78 (US\$10.00), 2000. [www](#)
102. Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brazil's recent experience, Rogerio Studart, (LC/L.1409-P), Sales Number: E.00.II.G.83 (US\$10.00), 2000. [www](#)
103. Perfil de déficit y políticas de vivienda de interés social: situación de algunos países de la región en los noventa, Raquel Szalachman, (LC/L.1417-P), N° de venta: S.00.II.G.89 (US\$10.00), 2000. [www](#)
104. Reformas al sistema de salud en Chile: Desafíos pendientes, Daniel Titelman, (LC/L.1425-P), N° de venta: S.00.II.G.99 (US\$10.00), 2000. [www](#)
105. Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado, Alberto Arenas de Mesa (LC/L.1457-P), N° de venta: S.00.II.G.137 (US\$10.00), 2000. [www](#)
106. Resultados y rendimiento del gasto en el sector público de salud en Chile 1990-1999, Jorge Rodríguez C. y Marcelo Tokman R. (LC/L.1458-P), N° de venta: S.00.II.G.139 (US\$10.00), 2000. [www](#)
107. Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones, Gonzalo Hernández Licona (LC/L.1482-P), N° de venta: S.01.II.G.15 (US\$10.00), 2001. [www](#)
108. Evolución de la equidad en el sistema colombiano de salud, Ramón Abel Castaño, José J. Arbelaez, Ursula Giedion y Luis Gonzalo Morales (LC/L.1526-P), N° de venta: S.01.II.G.71 (US\$10.00), 2001. [www](#)
109. El sector privado en el sistema de salud de Costa Rica, Fernando Herrero y Fabio Durán (LC/L.1527-P), N° de venta: S.01.II.G.72 (US\$10.00), 2001. [www](#)
110. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay, Fernando Lorenzo y Rosa Osimani (LC/L.1547-P), N° de venta: S.01.II.G.88 (US\$10.00), 2001. [www](#)
111. Reformas del sistema de salud en Venezuela (1987-1999): balance y perspectivas, Marino J. González R. (LC/L.1553-P), N° de venta: S.01.II.G.95 (US\$10.00), 2001. [www](#)
112. La reforma del sistema de pensiones en Chile: desafíos pendientes, Andras Uthoff (LC/L.1575-P), N° de venta: S.01.II.G.118 (US\$10.00), 2001.
113. International Finance and Caribbean Development, P. Desmond Brunton and S. Valerie Kelsick (LC/L.1609-P), Sales Number: E.01.II.G.151 (US\$10.00), 2001. [www](#)
114. Pension Reform in Europe in the 90s and Lessons for Latin America, Louise Fox and Edward Palmer (LC/L.1628-P), Sales Number: E.01.II.G.166 (US\$10.00), 2001. [www](#)
115. El ahorro familiar en Chile, Enrique Errázuriz L., Fernando Ochoa C., Eliana Olivares B. (LC/L.1629-P), N° de venta: S.01.II.G.174 (US\$10.00), 2001. [www](#)
116. Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia, Olga Lucía Acosta y Ulpiano Ayala (LC/L.1630-P), N° de venta: S.01.II.G.167 (US\$10.00), 2001. [www](#)
117. La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado, José Luis Machinea, (LC/L.1713-P), N° de venta: S.02.II.G.23 (US\$10.00), 2002. [www](#)
118. Políticas para promover una ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en Colombia, Ulpiano Ayala y Olga Lucía Acosta, (LC/L.1724-P), N° de venta: S.02.II.G.39 (US\$10.00), 2002. [www](#)
119. La banca multilateral de desarrollo en América Latina, Francisco Sagasti, (LC/L.1731-P), N° de venta: S.02.II.G.42 (US\$10.00), 2002. [www](#)
120. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia, Juan Carlos Requena, (LC/L.1747-P), N° de venta: S.02.II.G.59 (US\$10.00), 2002. [www](#)
121. Multilateral Banking and Development Financing in a Context of Financial Volatility, Daniel Titelman, (LC/L.1746-P), Sales Number: E.02.II.G.58 (US\$10.00), 2002. [www](#)

122. El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, Gerardo M. Gonzales Arrieta, (LC/L.1779-P), N° de venta S.02.II.G.94 (US\$10.00), 2002. [www](#)
123. Equidad de género en el sistema de salud chileno, Molly Pollack E., (LC/L.1784-P), N° de venta S.02.II.G.99 (US\$10.00), 2002. [www](#)
124. Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Costa Rica, Saúl Weisleder, (LC/L.1825-P), N° de venta S.02.II.G.132 (US\$10.00), 2002. [www](#)
125. From hard-pegs to hard landings? Recent experiences of Argentina and Ecuador, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito, Daniel Titelman, (LC/L.1849-P), Sales No.: E.03.II.G (US\$10.00), 2003. [www](#)
126. Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano y propuestas para reducir sus efectos procíclicos, Néstor Humberto Martínez Neira y José Miguel Calderón López, (LC/L.1852-P), N° de venta S.03.II.G.20 (US\$10.00), 2003. [www](#)
127. Hacia una visión integrada para enfrentar la inestabilidad y el riesgo, Víctor E. Tokman, (LC/L.1877-P), N° de venta S.03.II.G.44 (US\$10.00), 2003. [www](#)
128. Promoviendo el ahorro de los grupos de menores ingresos: experiencias latinoamericanas., Raquel Szalachman, (LC/L.1878-P), N° de venta: S.03.II.G.45 (US\$10.00), 2003. [www](#)
129. Macroeconomic success and social vulnerability: lessons for latin america from the celtic tiger, Peadar Kirby, (LC/L.1879-P), Sales Number E.03.II.G.46 (US\$10.00), 2003. [www](#)
130. Vulnerabilidad del empleo en Lima. Un enfoque a partir de encuestas a hogares, Javier Herrera y Nancy Hidalgo, (LC/L.1880-P), N° de venta S.03.II.G.49 (US\$10.00), 2003. [www](#)
131. Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones: cuatro aspectos críticos y sugerencias de políticas, Luis Felipe Jiménez y Jessica Cuadros (LC/L.1913-P), N° de venta S.03.II.G.71 (US\$10.00), 2003. [www](#)
132. Macroeconomic volatility and social vulnerability in Brazil: The Cardoso government (1995-2002) and perspectives, Roberto Macedo (LC/L.1914-P), Sales Number E.03.II.G.72 (US\$10.00), 2003. [www](#)
133. Seguros de desempleo, objetivos, características y situación en América Latina, Mario D. Velásquez Pinto, (LC/L.1917-P), N° de venta S.03.II.G.73 (US\$10.00), 2003. [www](#)
134. Incertidumbre económica, seguros sociales, solidaridad y responsabilidad fiscal, Daniel Titelman y Andras Uthoff (LC/L.1919-P), N° de venta S.03.II.G.74 (US\$10.00), 2003. [www](#)
135. Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa, Mario Damill, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, (LC/L.1929-P), N° de venta S.03.II.G.84 (US\$10.00), 2003. [www](#)

- 
- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).
  - [www](#) Disponible también en Internet: <http://www.cepal.org/> o <http://www.eclac.org>

Nombre: .....
Actividad: .....
Dirección: .....
Código postal, ciudad, país: .....
Tel.: ..... Fax: .....
E-Mail: .....