
ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La prolongada crisis que vive la economía argentina alcanzó una intensidad sin precedentes en 2001. La contracción del PIB se acentuó y registró una caída de casi 11% en el cuarto trimestre, con un descenso anual del 4.5%. En 2002 se profundizó la recesión, por lo que se prevé una disminución superior al 10% en el nivel de actividad. Además, a fines de 2001 se produjo una brusca inflexión ascendente en la evolución de los precios; el IPC había registrado una deflación en ese año (1.5%), pero luego de la devaluación se observó un evidente aumento de los precios, después de una década de clara estabilidad. Por otra parte, el desempleo siguió elevándose hasta alcanzar niveles extremadamente altos, mientras la acusada disminución de las importaciones permitía la acumulación de un cuantioso superávit en el comercio de bienes.

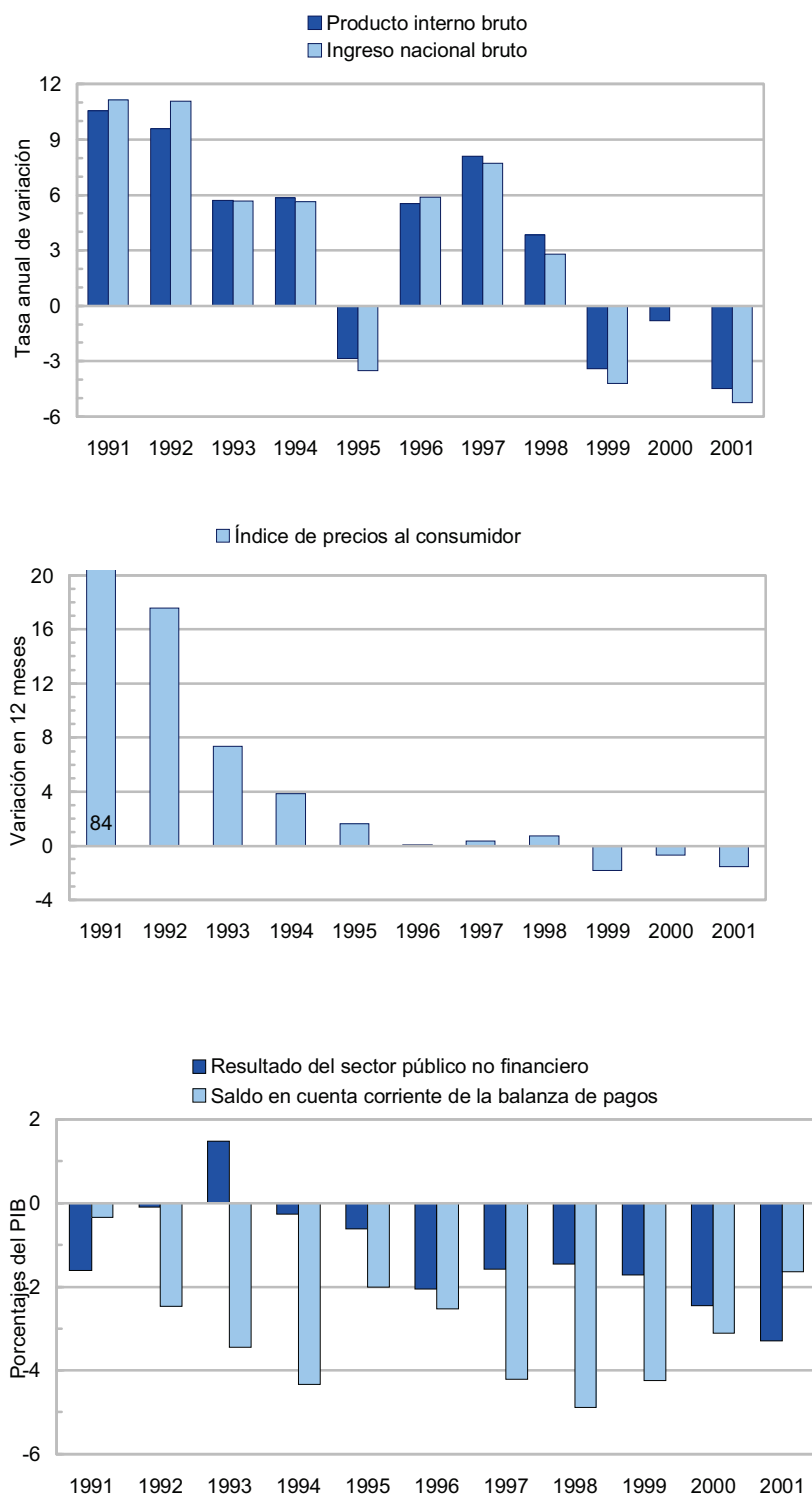
A LO ANTERIOR se sumó la brusca reversión de los flujos de capitales privados, debido a la cual, pese al considerable incremento del crédito de organismos internacionales, se registró un egreso neto de más de 4 000 millones de dólares. Esto trajo aparejado una considerable baja de las reservas internacionales, a pesar de la reducción del déficit en cuenta corriente. La fuerte merma de la recaudación de impuestos incidió significativamente en las finanzas públicas, de tal modo que el déficit del sector público nacional superó el 3% del PIB, paralelamente a lo cual se cerraban las fuentes de crédito del gobierno. La desconfianza sobre el rumbo futuro de la economía se reflejó en una contracción cercana al 20% de las tenencias de activos líquidos (incluidos depósitos en moneda extranjera).

El adverso desempeño real, financiero y fiscal condujo a la ruptura del sistema monetario de convertibilidad y la declaración de incumplimiento del servicio de la deuda pública. El quiebre del régimen de convertibilidad, tras una corrida sobre los depósitos y las reservas que llevó a la imposición de controles a los

movimientos de divisas y a los retiros de efectivo de los bancos, dio origen a una perturbación económica de gran magnitud. Durante una década, la paridad fija con el dólar había sido una de las principales referencias para la adopción de decisiones económicas, en particular para las transacciones relacionadas con créditos, gran parte de las cuales estaban denominadas en moneda extranjera. A comienzos de 2002, al modificarse bruscamente el tipo de cambio en un ambiente de extrema incertidumbre económica y política, se cuestionó la capacidad de pago de los deudores cuyos ingresos se determinaban sobre la base de los precios y la actividad internos, lo que discrepaba de los derechos contractuales de los acreedores, y afectó el estado patrimonial de numerosas familias y empresas.

La conversión en pesos de los contratos en dólares (a una tasa diferente para créditos y depósitos bancarios) dio origen a intensas polémicas, al igual que la reprogramación de los depósitos a plazo fijo y la imposición de restricciones al retiro de fondos de los bancos. Debido a la precipitada contracción de la

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

demanda de activos internos y las severas dificultades para administrar la oferta monetaria, el precio del dólar aumentó cerca de un 250% entre fines de 2001 y junio de 2002. La suba de precios fue significativa, pero muy inferior a la depreciación cambiaria, por lo que se produjo un marcado incremento del tipo real de cambio. Simultáneamente, se contraía aún más la demanda interna, lo que contribuyó a generar un muy elevado superávit comercial. La desorganización de la economía

se manifestó de varios modos: en la interrupción de los flujos de créditos, una fuerte restricción de la liquidez sumada a una intensa demanda de divisas, los problemas del sector público para financiar gastos básicos aún sin realizar pagos de intereses y amortización de la deuda, el estancamiento del diálogo sobre la reestructuración de deudas (públicas y privadas) y las tarifas de los servicios públicos, y la demora en las negociaciones con el Fondo Monetario.

2. La política macroeconómica

Las autoridades trataron infructuosamente de contener una situación de intensa turbulencia. A fines de 2000, el gobierno había llegado a un acuerdo con el Fondo Monetario, en el que se contemplaba la provisión de un cuantioso financiamiento sujeto al cumplimiento de las metas previstas. El alivio que esto produjo en los mercados de crédito fue de corta duración. En marzo de 2001, ante las señales de que los resultados fiscales se apartaban de lo programado, los índices de riesgo país subieron considerablemente. El Ministro de Economía renunció a su cargo y las nuevas autoridades económicas anunciaron un programa de fuertes ajustes de los gastos públicos, que despertó resistencia y no llegó a aplicarse, lo que provocó otro cambio ministerial pocos días después. El nuevo equipo económico manifestó su intención de atender los problemas fiscales y de competitividad externa mediante la recuperación de la actividad, mientras el Congreso otorgaba una amplia delegación de facultades económicas al Ejecutivo y aprobaba un impuesto sobre transacciones bancarias. A mediados de año, el gobierno realizó un canje de títulos (fundamentalmente con tenedores locales), por un total de unos 30 000 millones de dólares; la operación extendió los plazos de vencimiento de la deuda pero a muy altas tasas de interés, lo que acentuó las dudas sobre la solvencia fiscal y externa. A la vez, se anunció una modificación del régimen cambiario: en las operaciones comerciales, el valor del peso se fijaría sobre la base de una canasta de monedas integrada por el dólar y el euro. Esta medida, cuyo propósito era aumentar el tipo de cambio comercial (alrededor de 7% a la cotización inicial euro-dólar) sin modificar las características centrales del sistema de convertibilidad, provocó aún más incertidumbre sobre el futuro del régimen monetario.

Ante un rebrote de la tensión en los mercados financieros y la evidencia de que el gobierno había perdido todo acceso al crédito, las autoridades adoptaron

una norma aplicable al gasto primario de caja, conforme a la cual las erogaciones debían ajustarse mes a mes conforme a los ingresos; asimismo, se dispuso un recorte del 13% de los salarios públicos y las jubilaciones. De todos modos, la recesión cada vez más profunda siguió erosionando la recaudación, tanto del gobierno federal como de los gobiernos provinciales, varios de los cuales comenzaron a emitir papeles al portador que circulaban como “dinero de emergencia”. Por otra parte, los precios de los bonos indicaban que los operadores consideraban muy probable un incumplimiento de los pagos pertinentes. Las crecientes dudas sobre la solidez del sistema financiero provocaron una rápida salida de depósitos, mientras las reservas internacionales del Banco Central caían significativamente. El gobierno recurrió al Fondo Monetario, que adelantó parte de los recursos otorgados, aunque las declaraciones públicas del organismo y del Tesoro de los Estados Unidos revelaban escepticismo sobre la sostenibilidad de las políticas, y se planteó explícitamente la posibilidad de una reestructuración de la deuda pública. En octubre, las elecciones parlamentarias pusieron en evidencia un gran descontento con respecto a la situación de la economía y el comportamiento de las autoridades políticas.

En noviembre, se produjo una nueva corrida bancaria y cambiaria, debido a la cual a principios de diciembre se impusieron restricciones a la compra de divisas y a las transferencias de fondos al exterior. Además, se limitaron los retiros de efectivo de los bancos, lo que tuvo un grave impacto en la actividad económica. A mediados de diciembre hubo disturbios sociales, que precipitaron la renuncia del Presidente. El Congreso Nacional eligió a un mandatario interino, que dispuso la interrupción de los pagos de la deuda pública y anunció que se emitiría una nueva moneda no convertible, mientras el peso mantendría su paridad con

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	5.7	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.4	-0.8	-4.5
Producto interno bruto por habitante	4.3	4.5	-4.1	4.2	6.7	2.5	-4.6	-2.0	-5.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	5.4	5.7	-4.7	5.2	8.4	3.9	-5.9	-3.9	-5.9
Agricultura	2.4	7.5	5.6	-1.2	0.5	8.7	2.5	-1.7	1.0
Minería	9.9	13.8	16.4	4.5	0.7	-3.8	-3.3	6.7	4.4
Industria manufacturera	4.6	4.5	-7.2	6.5	9.2	1.8	-7.9	-3.8	-7.5
Construcción	10.9	5.8	-12.2	8.4	16.6	8.7	-7.9	-9.3	-12.1
Servicios básicos	6.9	10.4	3.0	6.3	10.5	8.6	-0.2	2.8	-3.2
Electricidad, gas y agua	11.1	10.8	7.4	4.1	8.2	7.6	3.6	6.6	1.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.3	10.3	1.7	6.9	11.2	8.9	-1.3	1.7	-4.6
Otros servicios	5.6	5.9	-2.4	5.3	7.3	4.1	-1.7	0.3	-4.0
Comercio. restaurantes y hoteles	3.4	6.7	-7.5	7.9	10.9	3.4	-6.9	-2.4	-7.8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9.9	9.5	-0.9	6.1	7.3	7.0	-0.5	1.3	-4.5
Consumo total ^c	5.3	5.0	-3.6	5.9	7.9	2.1	-1.3	-0.5	-5.2
Gobierno general	5.3	0.4	0.8	2.2	3.2	3.4	2.6	0.6	-2.1
Privado	...	5.9	-4.4	6.7	8.8	1.8	-2.0	-0.7	-5.8
Inversión interna fija	15.3	13.7	-13.1	8.9	17.7	6.5	-12.6	-6.8	-15.9
Exportaciones de bienes y servicios	4.7	15.1	22.6	7.8	11.4	10.6	-1.3	2.7	2.9
Importaciones de bienes y servicios	14.9	21.1	-10.0	17.4	27.2	8.4	-11.3	-0.2	-14.0
Porcentajes del PIB^d									
Ingreso nacional bruto	99.0	98.9	98.3	98.7	98.4	97.4	96.6	97.4	96.7
Inversión interna bruta	18.6	20.0	17.9	18.5	20.1	20.7	18.7	17.6	15.5
Ahorro nacional	14.6	15.1	15.7	15.7	15.3	15.0	13.7	14.0	13.6
Ahorro externo	4.0	4.9	2.2	2.8	4.8	5.7	5.0	3.6	1.9
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^e	41.3	41.0	42.0	41.5	42.2	42.2	42.6	42.6	42.5
Tasa de desempleo abierto ^f	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4
Remuneración media real (índice 1995=100) ^g	100.4	101.1	100.0	99.9	99.3	99.0	100.1	101.6	100.2
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5
Precios al por mayor	0.1	5.8	6.0	2.1	-0.9	-6.3	1.2	2.4	-5.3
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100)	104.8	105.6	100.0	108.5	108.9	103.9	98.5	108.8	108.2
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	95.4	94.6	100.0	101.9	99.0	96.7	90.0	90.6	88.3
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	-8 162	-11 157	-5 211	-6 879	-12 342	-14 632	-12 001	-8 864	-4 429
Balanza comercial de bienes y servicios	-5 687	-7 925	-1 101	-1 822	-6 572	-7 613	-4 951	-1 730	3 486
Exportaciones	13 269	16 023	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 410	26 655
Importaciones	-15 633	-20 162	-18 804	-22 283	-28 554	-29 531	-24 103	-23 852	-19 148
Cuentas de capital y financiera ^h	20 405	11 371	4 928	11 846	16 639	19 047	14 834	8 871	-13 503
Balance global	11 090	- 682	-2 323	3 266	3 306	4 092	2 026	-1 218	-21 459
Variación activos de reserva (- significa aumento)	-4 250	- 682	102	-3 882	-3 273	-3 438	-1 200	439	12 083

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	30.5	33.2	38.2	40.6	42.7	47.5	51.3	51.3	52.0
Intereses netos (sobre las exportaciones) ¹	10.4	11.1	12.3	13.7	14.1	17.8	21.1	18.9	23.5
Porcentajes del PIB									
Gobierno central									
Ingresos corrientes	15.1	14.9	14.0	13.0	13.7	13.7	14.2	15.3	14.5
Gastos corrientes	14.4	14.7	15.2	14.6	14.1	14.2	15.9	16.5	17.6
Ahorro	0.7	0.1	-1.2	-1.6	-0.4	-0.5	-1.7	-1.2	-3.0
Gastos de capital (netos)	0.3	1.0	0.7	1.3	1.1	1.2	1.3	0.9	0.9
Resultado financiero	0.4	-0.9	-1.9	-2.8	-1.4	-1.8	-3.0	-2.2	-3.9
Resultado financiero del SPNF	1.5	-0.3	-0.6	-2.1	-1.6	-1.5	-1.7	-2.5	-3.3
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Balance monetario del sistema bancario									
Crédito interno neto	33.8	27.6	5.6	12.1	22.3	13.8	6.7	3.2	-2.7
Al sector público	-61.2	-9.6	112.8	14.0	-3.5	29.1	33.1	4.2	19.8
Al sector privado	23.7	8.8	-0.6	9.5	17.0	11.9	-2.8	-4.8	-19.2
Dinero (M1)	-38.8	-46.0	33.8	1.5	-34.1	21.6	-26.0	-80.7	...
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	48.8	17.1	-2.4	18.1	24.3	13.0	3.3	3.2	-19.4
M2	34.0	13.4	1.7	10.8	14.7	0.8	-2.0	-6.2	-19.2
Depósitos en dólares	29.9	12.0	0.0	4.7	13.6	1.3	1.5	-8.0	-28.6
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	0.5	3.8	8.2	7.1	6.4	6.6	9.4	9.4	15.8
Activas	3.1	5.7	14.0	10.3	8.7	9.6	12.4	12.2	24.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	11.3	8.1	11.9	7.4	8.0	7.6	8.0	8.3	14.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de pesos a precios constantes de 1993. ^c Incluye la variación de existencias. ^d Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995. ^e Porcentajes de la población total; áreas urbanas. ^f Porcentajes de la población económicamente activa; áreas urbanas. ^g Industria manufacturera. ^h Capitales pendientes de clasificación según la metodología de la quinta edición del Manual de balanza de pagos. Comprende el sector bancario y el sector público y privado no financiero. Incluye Errores y omisiones. ⁱ Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

el dólar. Ese régimen monetario no llegó a aplicarse, dado que el nuevo Presidente presentó su renuncia pocos días después de asumir el cargo. El Congreso nombró un nuevo titular del Ejecutivo, cuyo mandato se extiende hasta fines de 2003.

El nuevo gobierno estableció un doble mercado cambiario, fijó el precio del dólar en 1.40 pesos para operaciones comerciales, adoptó una cotización fluctuante para las demás transacciones autorizadas y anunció la regulación de la oferta monetaria con el apoyo de una política fiscal restrictiva. La devaluación despertó dudas sobre las normas que se aplicarían a los contratos financieros, sobre todo los denominados en dólares. Luego de intensos debates y en medio de grandes protestas, el gobierno decidió que todas las deudas entre agentes privados, con excepción de los depósitos bancarios, fueran transformadas en pesos a un cambio paritario de 1 a 1 con el dólar y luego se ajustaran sobre

la base de un índice basado en las variaciones del IPC. Los depósitos en dólares se convirtieron a una tasa de 1.40 pesos y quedó pendiente la definición del trato aplicable a las diferencias cambiarias derivadas de la conversión a distintas tasas de los activos y pasivos bancarios, mientras proseguían los reclamos de devolución de depósitos en la moneda de origen.

Ante la posibilidad de un retiro masivo de fondos que condujera al cierre repentino de algunos bancos, el gobierno dispuso la reprogramación de los depósitos a plazo fijo. Se siguieron imponiendo restricciones al retiro de efectivo de las cuentas corrientes y de ahorro, aunque con mayor flexibilidad; en especial, se exceptuó de los límites de extracción a los fondos provenientes de la percepción de salarios. En estas circunstancias, se suspendieron prácticamente todas las operaciones de captación de depósitos a plazo y de otorgamiento de créditos. Asimismo, los pagos a través de entidades

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000 ^a				2001 ^a				2002 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-2.1	-5.4	-5.0	-0.9	-0.2	-0.7	-0.3	-1.9	-2.0	-0.6	-5.4	-10.5	-15.4
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	-0.7	-1.3	-2.0	-1.8	-1.0	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.3	-1.1	-1.5	8.3
Exportaciones (millones de dólares)	5 065	6 395	5 944	5 929	5 724	7 316	6 749	6 620	5 921	7 500	7 083	6 151	5 720
Importaciones (millones de dólares)	5 840	6 017	6 843	6 808	5 876	6 298	6 606	6 464	5 742	5 777	5 017	3 775	2 072
Reservas internacionales (millones de dólares)	25 296	24 753	23 436	27 362	26 186	27 375	26 285	26 491	21 924	21 082	20 584	14 546	12 780
Tipo de cambio real efectivo ^b (índice 1995=100)	89.5	90.3	89.7	90.6	91.2	90.9	90.8	89.6	90.2	87.3	87.3	88.3	165.5
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	8.2	7.9	9.8	11.7	9.3	8.8	8.4	11.2	10.2	12.8	24.3	22.3	6.2
Activas	12.1	10.2	12.3	15.1	12.1	11.0	10.6	15.1	14.2	21.1	37.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

financieras sufrieron interrupciones, debido a los frecuentes feriados bancarios decretados a raíz de los problemas de liquidez de los bancos o el mercado cambiario. La conversión a pesos de los depósitos y la imposibilidad de hacer retiros motivaron numerosas querrelas judiciales, muchas de las cuales culminaron en un dictamen favorable a los afectados. Los consiguientes retiros se agregaron a los provocados por la gradual disminución del volumen de depósitos por concepto de transacciones, lo que se reflejó en una significativa reducción de las colocaciones en los bancos. A su vez, esto indujo solicitudes de redescuentos al Banco Central y contribuyó a ejercer presión sobre el tipo de cambio. Ante la preocupación del gobierno por esa paulatina salida de fondos de los bancos, las autoridades económicas anunciaron a comienzos de junio un canje voluntario de depósitos reprogramados por títulos públicos, decisión que estuvo marcada por intensas controversias. En cuanto a las deudas privadas, varias empresas decidieron suspender el pago de sus deudas extrabancarias en moneda extranjera. En ausencia de un acuerdo con el Fondo Monetario, al gobierno se le planteaba la difícil tarea de hacer efectivos los pagos adeudados a organismos internacionales de crédito. En

mayo de 2002 se efectuó un pago con reservas internacionales y se pudo postergar obligaciones por un año.

La operación del doble mercado cambiario fue de corta duración, sobre todo por haberse observado una escasa disposición de los exportadores a vender divisas. En febrero, se decidió unificar los mercados y se anunció una intervención del Banco con el objeto de moderar la flotación de la moneda. El precio del dólar se mantuvo oscilante pero con una tendencia creciente, por lo que el Banco Central decidió limitar el otorgamiento de redescuentos y estableció límites a la tenencia de divisas de los bancos; asimismo, se autorizó a realizar operaciones de compraventa minorista de divisas a través de entidades bancarias por cuenta y orden del Banco Central. De todos modos, el precio del dólar siguió mostrando altibajos y a fines de mayo ascendía a 3.50 pesos. Pese al aumento de los precios, la situación fiscal se vio muy afectada por el descenso nominal de la recaudación, debido a la severa recesión y la situación de gran incertidumbre imperante en el país. Ante la intensa depreciación cambiaria y la urgencia por captar recursos, el gobierno impuso el pago de derechos sobre las exportaciones.

En vista de esta situación, el gobierno comenzó a recibir demandas, provenientes sobre todo del ámbito internacional, de adopción de un programa “sostenible”, aunque la definición del término quedaba generalmente sujeta a interpretación. Durante el período considerado, hubo varias ruedas de conversaciones entre el gobierno y el Fondo Monetario, que no se concretaron en un acuerdo preciso. Entre los temas de la agenda destacan la relación financiera entre el gobierno federal y las provincias, el reordenamiento del sistema bancario y la promulgación de algunas leyes, entre otras las relativas al régimen de quiebras y a la subversión económica. A fines de mayo de 2001, se habían efectuado esas modificaciones legislativas tras un arduo trámite, y el gobierno había firmado acuerdos de reducción del déficit con varias provincias, conforme a los requisitos del Fondo Monetario.

a) La política fiscal

Los ingresos corrientes del gobierno federal se redujeron en 2001 en mayor proporción que el PIB nominal. La recaudación del IVA disminuyó en cerca de un 20% y se observó una baja de 11% en los ingresos por concepto de seguridad social, que se sumó a la reducción registrada en los tres años anteriores, y obedeció a la disminución de la masa salarial y la menor proporción de trabajadores aportantes. Los ingresos correspondientes a impuestos a las ganancias y al patrimonio se redujeron un 10%, luego de varios años de continuo incremento. El descenso de la recaudación se vio contrarrestado por la baja comparativamente moderada de los impuestos a los combustibles y a la venta de determinados productos, como también a la imposición de un gravamen sobre créditos y débitos en cuenta corriente, que aportó más del 10% de la recaudación en el segundo semestre. Esta contracción de los ingresos públicos se acentuó además a lo largo del año, de tal modo que en el cuarto trimestre fue cercana al 17%. En el primer trimestre de 2002, la baja fue de similar magnitud y especialmente marcada en los casos del IVA (-30%) y el impuesto a las ganancias (-35%).

En el 2001 se intensificó la reducción del gasto primario de caja del gobierno federal, que alcanzó a un 6.5% y afectó tanto a los gastos de personal, a los pagos de seguridad social y, sobre todo, a las transferencias a las provincias. Sin embargo, los menores gastos fueron contrarrestados con creces por la disminución de los ingresos, de manera que el superávit primario del gobierno federal se redujo a 0.5% del PIB (0.9% en 2000), mientras proseguía el incremento de la carga de la deuda correspondiente a intereses, que llegó a cerca de un 4% del PIB.

Por todos estos motivos, el déficit siguió incrementándose en un contexto de rápida contracción de la demanda de deuda pública. Los índices de riesgo país, que en febrero de 2001 habían disminuido a cerca de 700 puntos gracias a las expectativas despertadas por el acuerdo con el Fondo Monetario, se elevaron a 1 000 puntos en junio. En la segunda mitad del año se observó una precipitada caída del precio de los bonos, ante las crecientes expectativas de una inminente cesación de pagos; de hecho, en diciembre el diferencial de tasas superó los 4 400 puntos, lo que lo convirtió, con mucho, en el más alto título público de circulación internacional. En los últimos meses de 2001, la restricción del crédito al sector público dio paso a un racionamiento absoluto. Las extremas dificultades financieras y los problemas de funcionamiento del sector público dieron origen a muy fuertes tensiones, que no se atenuaron en 2002, pese a la declaración de incumplimiento de la deuda del gobierno y la devaluación de la moneda.

b) La política monetaria y financiera

Durante el año 2001, la política monetaria se vio afectada por problemas cada vez más complejos, atribuibles a la grave situación fiscal y la abrupta contracción de la demanda de activos internos, especialmente de los depósitos bancarios. La acumulación de problemas no resueltos desembocó finalmente en la ruptura del régimen de convertibilidad, mientras el sistema financiero se precipitaba a una crisis de inusual magnitud, a la que se unió una ruptura generalizada de contratos. La perturbación financiera fue de tal intensidad que prácticamente se interrumpieron los flujos de crédito y, además, se vieron afectadas las transacciones cotidianas de compraventa de bienes.

La cantidad de dinero se redujo marcadamente a lo largo de 2001 (-20%); al margen de la merma de la demanda, a la que contribuyeron la menor actividad y el desplazamiento que produjo la circulación de “monedas provinciales”, las cifras registradas a fines de año reflejan las restricciones a la provisión de fondos impuestas en diciembre. En tanto, los depósitos a plazo fijo denominados en pesos sufrieron un descenso aún mayor (-64%), fenómeno que revela tanto la desconfianza con respecto al mantenimiento de la paridad cambiaria como las dudas sobre la solidez de los bancos, que se manifestaron también en un descenso de los depósitos denominados en moneda extranjera. La disminución de depósitos cobró especial intensidad en noviembre, cuando se transformó en una corrida en gran escala. Dado este comportamiento, al que se suma la presión ejercida por el sector público en el mercado nacional de crédito ante la imposibilidad de obtener

créditos en el exterior, los préstamos bancarios al sector privado disminuyeron casi un 20%, mientras aumentaba el grado de morosidad.

El Banco Central, que hasta diciembre de 2001 estaba sujeto a la restricción de atender incondicionalmente la demanda excedente de divisas a la paridad fija, debió responder a grandes solicitudes de fondos del sector público y de los bancos. Las consiguientes tensiones se reflejaron claramente en las operaciones de la autoridad monetaria. En el curso del año, los créditos otorgados al gobierno por el Banco Central acusaron un considerable aumento, de unos 13 000 millones de pesos, equivalentes a la misma cifra en dólares; en tanto, el cuantioso financiamiento proporcionado a los bancos provino de redescuentos y de la disminución de los pasivos con esas entidades. La expansión del crédito interno y la menor demanda de dinero se combinaron para inducir una fuerte caída de las reservas y divisas del Banco Central, pese a la inyección de fondos procedentes de créditos del Fondo Monetario.

En los primeros meses de 2002, las condiciones monetarias y financieras sufrieron graves perturbaciones. Las presiones causadas por las dificultades fiscales y la sostenida reducción de los depósitos impulsaron la creación de dinero, mientras las autoridades intentaban limitar la depreciación de la moneda mediante la venta de divisas, lo que en el primer trimestre se tradujo en un descenso de las reservas de unos 2 000 millones de dólares. La circulación monetaria subió casi un 30% durante el trimestre; en el mismo período se registró un significativo aumento de los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro, alimentadas por la conversión

autorizada de parte de los depósitos a plazo fijo, aunque una alta proporción de esos activos sólo se mantuvieron en los bancos debido a las restricciones impuestas a los retiros. Evidentemente, gran parte de la demanda de depósitos no era voluntaria, lo que planteaba dudas sobre las posibilidades de controlar la cantidad de dinero y las perspectivas del mercado cambiario.

El comportamiento del sistema bancario también despertó una gran incertidumbre sobre su posible evolución futura. Hasta los últimos meses de 2001, se observaron diferencias en la demanda de depósitos de los distintos bancos (“desplazamiento hacia depósitos de calidad”) y algunas entidades recurrieron a fondos del exterior para mantener la liquidez. Al profundizarse la crisis, y luego de la suspensión de la convertibilidad, el malestar y la desconfianza de la población respecto de los bancos se extendieron a todo el sistema. Contrariamente a lo que algunos esperaban, los bancos de capital extranjero no se mostraron dispuestos a aportar recursos para devoluciones de depósitos y, en varios casos, manifestaron abiertas dudas sobre su permanencia en el mercado. Entretanto, los bancos oficiales se enfrentaban a una difícil situación, en parte debido a la voluminosa cartera de créditos otorgados al gobierno. Ante la perspectiva de que cerrara el principal banco de capital nacional, y temiendo que ello provocara disturbios aun mayores que los ocurridos hasta entonces, las autoridades coordinaron una operación de refuerzo de la liquidez de la institución, que fue acompañada de un cambio de administración. En todo caso, la configuración del sistema financiero siguió siendo materia de gran incertidumbre.

3. Evolución de las principales variables

En 2001 se acentuó la recesión con la caída de precios nominales que se había iniciado en 1999. La contracción de la oferta de crédito, la revisión negativa de las previsiones de ingreso futuro y la disminución del producto contribuyeron a reducir el gasto interno, particularmente las inversiones, mientras se incrementaba considerablemente la demanda de activos externos del sector privado. En los primeros meses de 2002 la evolución de los precios cambió de signo al reiniciarse las alzas, que, además, fueron bastante significativas; simultáneamente, las perturbaciones que

aquejaban al sistema de crédito contribuyeron a profundizar aún más la recesión y la contracción del empleo, además de demorar la respuesta de los sectores productores de bienes transables, cuyos precios relativos se elevaron abruptamente. El brusco descenso de las importaciones se tradujo en un notable incremento del superávit comercial; sin embargo, las reservas se redujeron, pese a que el sector público, y probablemente parte del sector privado, no atendía el servicio de la deuda externa, lo que indicaba que seguía registrándose una cuantiosa salida de capitales privados.

a) El nivel de actividad

Con la baja de un 4.5% en 2001, el PIB acumuló una declinación de 8.5% en un lapso de tres años y se estima que en 2002 sufriría una nueva caída, de mucho más que un 10%. La recesión se aceleró a lo largo de 2001: mientras que en el primer trimestre la disminución del PIB no alcanzó al 2%, en el último superó el 10%. En todo el período se observó una intensa contracción de la formación de capital (-16%), por lo que el coeficiente de inversión descendió a cerca del 15% (21% en 1998). El consumo privado mostró una declinación de 5.8%, concentrada fundamentalmente en la demanda de bienes durables. El volumen de exportaciones de bienes y servicios se mantuvo a niveles similares a los del año anterior, en tanto que las importaciones se redujeron en cerca de un 15%.

La contracción del producto afectó sobre todo a los sectores más sensibles a las fluctuaciones de la demanda interna y a las condiciones del mercado de crédito. Concretamente, la construcción registró un descenso de 12%, con lo que acumuló una merma de 21% desde 1998, y la industria manufacturera tuvo una baja de 7.5%, lo que suma una disminución de 19% en los tres últimos años. La contracción de los servicios fue más moderada y los sectores primarios pudieron aumentar levemente su producción.

La cosecha de granos volvió a elevarse en la campaña 2000-2001, en la que ascendió a 67 millones de toneladas, cifra que supera los máximos anteriores. La suba se concentró en los productos oleaginosos, sobre todo la soja, cuya producción creció un 32%, gracias a la simultánea expansión del área sembrada y del rendimiento. En cambio, la cosecha de girasol declinó notablemente. En el caso de los cereales, se registró un moderado aumento de la producción de trigo, contrarrestada por mermas en la de maíz y sorgo. En la ganadería vacuna se observó una recomposición de existencias, inducida por un menor volumen de faena, mientras disminuían los precios relativos del sector. La actividad ganadera estuvo afectada por las restricciones a la exportación debidas al brote de aftosa, aunque durante el período se lograron avances en el tratamiento de la enfermedad y en la reapertura de mercados. La devaluación de la moneda en 2002 indujo una marcada alza de los precios de los productos agropecuarios, aunque por otra parte el sector se vio afectado por la aplicación de derechos de exportación, el mayor costo de los insumos y problemas crediticios. De todos modos, para la actual campaña se espera una cosecha similar a la anterior.

La recesión que sufrió la industria manufacturera en 2001 fue bastante generalizada; los únicos sectores que mostraron un incremento de la producción fueron los de químicos y papeles y cartones. En particular,

disminuyó notablemente la de automotores (30%), cuyo volumen no fue mucho mayor a la mitad del registrado tres años atrás; también se redujo la producción de otros bienes durables de consumo y la de equipos. La retracción se extendió también a la siderurgia y la refinación de aluminio, a los productos alimenticios y, con particular fuerza, a los textiles. El agravamiento del descenso del producto industrial agregado en 2001 se reflejó en una variación negativa cercana al 15% en el cuarto trimestre. En el primer trimestre de 2002, la disminución se acentuó aún más, a tal punto que los niveles registrados reflejan un descenso de más de un 10% con respecto a 1993.

b) Los precios, los salarios y el empleo

A fines de 2001 se produjo una marcada inflexión en las fluctuaciones de precios. Hasta entonces, continuaba la deflación del IPC (1.5% a lo largo del año), que alcanzó un total acumulado de 4% desde fines de 1998. Después de la devaluación, se observó un definido movimiento ascendente de los precios, aunque de una intensidad muy inferior a la del tipo de cambio. El marcado incremento de los precios de bienes transables tuvo un visible impacto y la incertidumbre provocó reacciones precautorias de los oferentes de bienes. Sin embargo, el bajo nivel de demanda y el impacto de las alzas, dado el largo período de precios estables que todavía podían servir de referencia, actuaron como freno. La variación de precios se fue acelerando progresivamente: el IPC aumentó 2.3% en enero y más de 10% en abril, pero descendió a 4% en mayo, lo que arroja un total acumulado de 25% en los primeros cinco meses del año. De todos modos, a mediados de año todavía no quedaba claro cómo se configuraría el nuevo “régimen” de fluctuación de los precios.

En 2002 se observaron abruptas variaciones de los precios relativos. Específicamente, los precios al por mayor se elevaron cerca de un 60% en el primer cuatrimestre, es decir casi tres veces más que el IPC, y las alzas fueron aún más acusadas en los casos de los bienes agropecuarios (casi un 80%) y, sobre todo, de los importados (150%). No todos los productos considerados en el IPC mostraron una evolución similar: algunos registraron grandes alzas (bienes durables de consumo, algunos alimentos y medicinas) mientras otros sólo tuvieron leves variaciones, como ocurrió con algunos servicios. Un fenómeno destacado fue el considerable aumento del tipo real de cambio que, en el mes de mayo, mostraba un alza aproximada de un 200% con respecto a los valores de fines de 2001 y un nivel cercano a los del período de hiperinflación que vivió Argentina en los primeros meses de 1990. Al margen de

la diferencia en el ritmo de ajuste del tipo de cambio y de los precios, ese comportamiento refleja la gran intensidad de la demanda de divisas y el reducido gasto en bienes.

En un contexto de gran debilidad de la demanda de trabajo, en el 2001 el salario nominal sufrió una reducción que superó el 2.5% en la industria manufacturera. En los primeros meses de 2002 no se observaron ajustes de remuneraciones, por lo que se produjo una baja apreciable de los salarios reales. En las áreas urbanas, la desocupación se incrementó considerablemente en el 2001, de tal modo que en el mes de octubre ascendía a alrededor de un 18.5%, y hay indicios de que en 2002 ha tenido un fuerte aumento.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente se redujo a unos 4 400 millones de dólares en 2001, lo que equivale a la mitad del año anterior y refleja una contracción del 70% con respecto a 1998. Esto se debió a la disminución de 20% de las compras de bienes en el exterior, contrarrestada parcialmente por el mayor saldo negativo de la cuenta de servicios financieros, que superó los 8 000 millones de dólares. Por primera vez desde comienzos de la década anterior, se observó una salida de capitales, que en este caso ascendió a 4 000 millones de dólares; el vuelco en la cuenta de capitales superó los 13 000 millones en comparación con el año 2000 y representa una diferencia de 22 500 millones (más de 8% del PIB de 2001) con respecto a 1998. En 2001, los organismos internacionales otorgaron créditos netos por más de 11 000 millones de dólares, cifra que corresponde a más de 2.5 veces el déficit en cuenta corriente. En el sector bancario y el Banco Central ingresaron en conjunto unos 3 500 millones de dólares,

pese a lo cual el sector público dispuso una cancelación neta de títulos de 5 000 millones. Los flujos de inversión directa se redujeron considerablemente, de una entrada neta de 10 600 millones a 3 300 en 2001; en esta situación ejercieron una influencia determinante los movimientos de capital del sector privado, puesto que la salida de fondos superó los 17 500 millones de dólares.

En 2001 las exportaciones de bienes tuvieron un valor ligeramente superior al de 2000, lo que se debió a un aumento del volumen cercano al 5%, contrarrestado en parte por bajas de precios. La venta de productos agropecuarios sufrió una apreciable caída, de más del 20%, atribuible a la merma de la demanda externa de carnes argentinas provocada por la aftosa. En cambio, la exportación de productos agrícolas y derivados subió un 5%; entre ellos destaca el aumento de los embarques de productos de soja (semilla, aceite y subproductos). La venta de productos manufacturados no tradicionales mostró un leve incremento, gracias al cual se mantuvo en un nivel cercano a los 10 000 millones de dólares.

El descenso de las importaciones en 2001 fue especialmente marcado en el caso de los bienes de capital (-29%), aunque también disminuyeron notablemente las compras de bienes intermedios y de consumo. En el primer trimestre de 2002 se produjo un abrupto descenso de las importaciones, debido a los efectos combinados de la acentuada devaluación real, la baja de la demanda local, las graves dificultades de financiamiento interno y la retracción de la oferta de los proveedores externos, motivada por la cesación de pagos. De hecho, éstas se redujeron un 60% en relación con el mismo período del año anterior, llegando así a niveles no observados desde comienzos de los años noventa, y como las exportaciones no mostraron mayores variaciones, se produjo un muy elevado superávit comercial equivalente a un 10% del PIB.