

INT-0403

~~CEPAL/BA (0403)~~

UNIDAS/COMISIÓN ECONÓMICA
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

**Nota sobre
la evolución de la economía
argentina en 1984**

documento de trabajo

15

OFICINA EN BUENOS AIRES

Documento de Trabajo N° 15
Versión preliminar

Distribución RESTRINGIDA
para críticas y comentarios

C E P A L

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

NOTA SOBRE LA EVOLUCION
DE LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1984

Buenos Aires, Junio de 1985

I N D I C E

	Página
1. Rasgos generales de la evolución reciente:	
Introducción y síntesis	1
2. La evolución de la actividad económica ...	11
a) Las tendencias de la oferta y la de-	
manda globales	11
b) El crecimiento de los principales	
sectores	16
i) El sector agropecuario	16
ii) La minería	22
iii) La industria manufacturera	24
iv) La construcción	30
v) La electricidad	32
3. El sector externo	35
a) Evolución global y financiamiento del	
déficit del balance de pagos	35
b) El comercio exterior	40
i) Las exportaciones	40
ii) Las importaciones	46
4. Los precios, los salarios y el empleo	49
a) Los precios	49
b) Los salarios y el empleo	56
5. La política monetaria y fiscal	63
a) La política monetaria	63
b) La política fiscal	70

1. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCION RECIENTE:
INTRODUCCION Y SINTESIS

El producto interno bruto volvió a crecer levemente en 1984 (2.0%). Esta recuperación (que se atenuó hacia fines de año) se basó en el aumento de la demanda de consumo, probablemente alentada por la mejoría de los salarios reales. Por el contrario, la inversión disminuyó una vez más, prolongando de este modo una larga y profunda caída. En consonancia con la evolución del producto, las importaciones aumentaron sólo ligeramente. Nuevamente se registró un elevado superávit en el intercambio de bienes, que cubrió alrededor de dos tercios de los intereses sobre la deuda externa. La tasa de inflación, por su parte, se aceleró hasta superar los valores sin precedentes registrados el año anterior.

Al asumir sus funciones el gobierno constitucional en diciembre de 1983, en el campo de la economía se planteaban problemas de suma gravedad. Al cabo de sucesivos experimentos de política económica, el producto por habitante era similar al de quince años atrás, con el agravante de que el ingreso nacional se veía reducido por la pesada carga de los servicios de la deuda externa. Además, la generación de ahorro interno y la disponibilidad de financiamiento del exterior venían disminuyendo fuertemente; el gobierno operaba con un apreciable déficit, los asalariados (cuyos ingresos reales habían mejorado en 1983, a partir de valores deprimidos) intentaban recuperar niveles de consumo largamente postergados, mientras que los grupos de mayores ingresos trataban de mantener sus patrones habituales de gasto y los acreedores externos se mostraban reticentes a refinanciar sus créditos y mucho más a extender nuevos préstamos. A su vez, en una situación en que

estaba lejos de perfilarse qué actividades productivas ofrecían oportunidades de buena rentabilidad y la inestable evolución de la economía achicaba el horizonte de las decisiones, el 'ánimo inversor' se encontraba deprimido. Este hecho, combinado con la escasa oferta de fondos, frenaba la formación de capital. Por otro lado, las perspectivas de la capacidad para importar se presentaban inciertas, por la indefinición sobre los pagos a realizar por la deuda. Es decir que, pese a que la producción agregada era superior a los mínimos de mediados de 1982, no aparecían claras las posibilidades de un crecimiento sostenido. La acelerada inflación además, revelaba un gran desequilibrio en las finanzas públicas y una acentuada puja distributiva. El comportamiento errático de los precios dificultaba apreciablemente la actividad económica y estimulaba conductas especulativas en los mercados financieros y cambiarios.

Las nuevas autoridades propusieron como principales objetivos económicos el crecimiento y la redistribución de ingresos. En lo inmediato, se anunció el propósito de reactivar la producción, simultáneamente con un moderado aumento en los salarios reales y una atenuación en el alza de los precios. Para ello se contaba especialmente con la puesta en funcionamiento de una política de ingresos y con un reordenamiento fiscal. Este contemplaba dos aspectos. En primer lugar, una mejora en la recaudación tributaria, a través de un control más estricto que dificultara la evasión y de mayores impuestos que debían recaer sobre los grupos de ingresos más altos. En segundo término, y en cuanto al gasto, se proyectaba una reasignación, para reducir el peso de rubros como defensa y seguridad en favor de los gastos de tipo social. De este modo se preveía complementar el aumento en los ingresos explícitos de los asalariados con mayores prestaciones públicas. La administración de precios y salarios, por su parte, se planteó como propósito conciliar el estímulo a la producción y el

CUADRO 1

ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1981	1982	1983	1984 ^{a/}
A. Indicadores económicos básicos				
<u>Producto interno bruto a precios de mercado</u> (miles de pesos argentinos a precios 70)	10921	9879	10182	10780
<u>Población</u> (millones de habitantes al 30/6)	28.7	29.2	29.6	30.1
<u>Producto interno bruto por habitante</u> (pesos argentinos de 1970 por 1000 habitantes) b/	380.2	338.8	343.7	358.2
B. Indicadores económicos de corto plazo				
	<u>Tasas de crecimiento</u>			
Producto interno bruto	-1.2	-5.2	3.1	2.0
Producto interno bruto por habitante	-7.7	-6.7	1.4	0.4
Ingreso bruto	...	...	...	...
Relación de precios del intercambio c/	6.5	14.0	-3.3	9.3
Valor corriente exportaciones	14.0	-16.6	2.9	3.4
Valor corriente importaciones	-9.9	-43.0	-15.6	2.1
Precios al consumidor				
Diciembre a diciembre	131.3	209.7	433.7	698.0
Variación media anual	104.6	164.7	343.3	526.7
Dinero d/	68.6	222.5	370.6	500.0
Salario total obrero industrial (real) (variación media anual)	-9.6	-13.4	25.2	28.1
Tasa de desocupación e/	4.5	4.8	5.0	3.9
Ingresos corrientes Gobierno	97.9	168.3	342.2	612.3
Gastos totales Gobierno	139.2	145.9	364.7	395.0
Déficit fiscal/Gastos totales del Gobierno (en porcentaje)	54.5	50.4	67.2	50.5
<u>Millones de dólares</u>				
C. Sector externo				
Saldo del comercio de bienes	-287	2288	3331	3500
Saldo de la cuenta corriente	-4714	-7355	-2452	-2492
Saldo de la cuenta capital	1410	2212	1782	2725
Variación de las reservas internacionales	-3806	-651	244	126
Deuda externa f/	35671	43634	46500	49000

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Calculado con datos no redondeados.

c/ Basado en nuevas estimaciones de los índices de precios de exportaciones e importaciones.

d/ Saldos a fin de año; 1984, estimado.

e/ Promedio de los resultados de las encuestas de cada año en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

f/ Registrada en concepto de capital, más atrasos por todo concepto. Para 1984 es una estimación conjetural.

equilibrio distributivo con una desaceleración de la inflación. Se esperaba que, luego de un ajuste inicial de precios relativos, las autoridades podrían guiar costos y expectativas hacia la baja, de manera que las alzas de precios se moderaran gradualmente y que los posibles aumentos de demanda repercutieran directamente sobre el volumen de producción. Se proponía que este programa económico, una vez puesto en marcha, sirviera como base para la negociación con los acreedores externos.

Las decisiones iniciales incluyeron un aumento de salarios de monto fijo, ajustes en las tarifas de servicios públicos y el establecimiento de un régimen de control sobre los precios industriales, seguido por el anuncio de pautas para el crecimiento de los precios controlados, los salarios, el tipo de cambio y las tarifas de servicios públicos y para la tasa de interés durante el mes siguiente (enero de 1984). Estos anuncios apuntaban a un crecimiento de precios en el orden del 12% en el mes de enero: quedaba implícito que las sucesivas pautas mensuales seguirían una trayectoria decreciente.

En los primeros meses del año se observó un aumento del gasto de consumo, que se reflejó en el producto, y una mejoría de los salarios reales. En cambio, la política económica no logró éxito en moderar la inflación, mientras que, al mismo tiempo, se producía un estancamiento en las negociaciones por la deuda externa.

El crecimiento de los precios en enero se acercó a lo que las autoridades habían previsto. Sin embargo, esto representó un hecho esporádico (influído probablemente por el adelanto de los precios industriales en la última parte de 1983) más que la señal de una inflexión en la tendencia inflacionaria. Por un lado, ese resultado no fue suficiente para crear una expectativa definida de desaceleración de los precios, de modo que

ni las decisiones de formación de los mismos ni las vinculadas con la demanda de activos financieros parecen haberse guiado por las hipótesis implícitas en las pautas. Por otro lado, la demanda agregada siguió creciendo rápidamente, alimentada por el aún elevado déficit fiscal, la expansión monetaria y los mayores ingresos de los asalariados. Todo ello influía para acentuar la fragilidad del sistema de pautas. Un hecho circunstancial, el aumento del precio de la carne vacuna en febrero y marzo, contribuyó a una nueva aceleración de los precios, que disminuyó la credibilidad del esquema antiinflacionario. Además, el nuevo aumento en las tasas de inflación provocó sensibles disparidades entre la evolución de los precios regulados directamente por el gobierno y aquéllos no sujetos a control. Así, contra las intenciones de las autoridades, durante los primeros meses del año se deterioraron los valores reales del tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos, mientras que la tasa de interés regulada fue netamente negativa. En cambio, el gobierno otorgó ajustes retroactivos para compensar la diferencia entre los aumentos pautados de salarios y la tasa realizada de inflación. Ello, unido a los aumentos negociados separadamente por los sindicatos, hizo que los salarios reales continuaran creciendo.

A lo largo del primer trimestre no se registraron avances visibles en las tratativas sobre la deuda externa: la administración anterior no había cumplido los términos del programa de crédito contingente en 1983 y los bancos acreedores no se mostraban dispuestos a renegociar los pagos a menos que el gobierno llegara a un nuevo acuerdo con el FMI. Esto produjo incertidumbre, especialmente a medida que se aproximaba el vencimiento, a fines de marzo, de importantes compromisos por intereses. Finalmente, esos pagos fueron atendidos con el uso de reservas (que habían aumentado debido al apreciable superávit del balance

comercial) y de fondos adelantados por un grupo de países latinoamericanos, con la participación del Tesoro de los EE.UU.

En los meses siguientes, las autoridades activaron las negociaciones con el FMI: en junio se dio a conocer una propuesta de carta de intención elaborada por el gobierno argentino y, por último, se llegó a un acuerdo a fines de setiembre. Para ese momento ya se había notado una creciente preocupación de las autoridades por el control del gasto agregado. La administración fiscal y monetaria se hizo gradualmente más estricta. El desequilibrio del Tesoro Nacional se contrajo, pese a que continuó disminuyendo la recaudación tributaria, porque se fueron retrasando los salarios reales en el sector público, se redujo la inversión y se postergaron pagos. El Banco Central, por su parte, trató de mantener la demanda de depósitos aumentando la tasa de interés en el mercado regulado. También se modificó la política de salarios y precios. A partir de marzo, se abandonó la práctica de conceder mensualmente aumentos retroactivos de salarios de acuerdo con la diferencia entre la inflación registrada y las pautas: en junio, el gobierno decidió un ajuste no retroactivo para compensar la discrepancia del trimestre anterior; en setiembre, se fijó un aumento especial de salarios (pagadero a lo largo de los dos meses siguientes) que no debía ser considerado a los efectos del cálculo de futuros aumentos. Por otro lado, se intentó revertir algunos de los principales cambios de precios relativos ocurridos en los primeros meses del año: aumentaron las tarifas de los servicios públicos y se trató de recuperar el tipo de cambio real.

De esta forma, las autoridades fueron dando un mayor peso a la regulación de la demanda agregada, en circunstancias en que se hacía difícil concretar la política de ingresos: la pauta salarial no era seguida en una porción importante del sector privado (incluyendo aparentemente al conjunto de la

industria manufacturera) y el régimen de control de precios industriales enfrentaba crecientes resistencias. El gobierno convocó a los sindicatos y a los grupos empresarios para establecer una política concertada. Este intento dio lugar a numerosos contactos entre las autoridades y esas organizaciones, pero no produjo un resultado definido.

Durante el segundo y el tercer trimestre del año, la producción industrial mostró una moderada tendencia ascendente, mientras que el salario real en el sector privado se mantuvo en niveles más elevados que los de fines de 1983. En cambio, los aumentos de precios se acentuaron hasta alcanzar un máximo de más del 27% mensual en setiembre, cuando una nueva y fuerte alza en las cotizaciones del ganado vacuno (cuyo crecimiento se había atenuado en los meses anteriores) se agregó a los restantes factores inflacionarios. Así, se reforzó la impresión de que la tasa de inflación había alcanzado un nuevo escalón, significativamente más alto que en el pasado.

El acuerdo de crédito contingente negociado con el FMI estableció, para las principales variables monetarias y fiscales, metas nominales que implicaban un severo esfuerzo de ajuste. Este programa buscaba reducir la tasa de inflación a un 300% en el período entre setiembre de 1984 y el mismo mes de 1985, a través de una disminución del gasto del gobierno, aumentos en las tarifas de los servicios públicos, mejor recaudación impositiva y menor crecimiento de la oferta monetaria. También se preveían aumentos en la tasa de interés regulada, mientras que el tipo de cambio se ajustaría tanto como fuera necesario para satisfacer las metas del balance de pagos.

La política del gobierno, por lo tanto, fue haciéndose más estricta en la última parte de 1984. Ello se manifestó en la evolución de los precios relativos: aumentaron los valores reales de las tarifas y el tipo de cambio, mientras que los salarios rea

les tendían a declinar. Por otro lado, en octubre, y nuevamente en diciembre, se observaron condiciones de iliquidez en los mercados financieros, que se evidenciaban en las extremadamente altas tasas reales de interés en los segmentos no regulados. Simultáneamente, la demanda y la producción se debilitaron: descontando variaciones estacionales, el producto industrial sufrió una declinación en el cuarto trimestre, al tiempo que se observaba un aumento de los inventarios. Pese a ello, no se produjo una respuesta rápida en los precios: la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que se había reducido en noviembre al 15% mensual, volvió a crecer hasta cerca de un 20% en diciembre.

En síntesis, durante 1984 hubo un avance en las negociaciones de la deuda externa y se logró un apreciable saldo positivo en el comercio. Sin embargo, la deuda sigue condicionando severamente a la economía. Desde el punto de vista del crecimiento, los elevados pagos necesarios para saldar intereses reducen la capacidad para importar y también afectan el ahorro: el país deberá realizar un gran esfuerzo para recuperar las tasas de inversión históricas. La deuda también genera presiones inflacionarias, porque, al comprimir los ingresos, tiende a acentuar el conflicto distributivo y también porque la atención de la deuda pública origina grandes requerimientos de fondos que no resulta fácil atender mediante impuestos o reducción de gastos. Esto se agrega a los factores de origen interno para agudizar la volatilidad de precios que, a su vez, dificulta las decisiones de los agentes productivos.

Es decir que la Argentina enfrenta todavía el problema de recuperar el crecimiento, con un sistema económico dañado, tras una profunda crisis y con las restricciones que produce la deuda. El gobierno ha dado a conocer líneas de política económica para los próximos años, con el objetivo de alcanzar un aumento del producto del orden del 4% anual. Para ello, las autoridades

han hecho hincapié en la necesidad de incrementar las exportaciones y la inversión: el gobierno se propone estimular las primeras a través de un tipo de cambio real remunerativo y estable y mediante incentivos fiscales -como, en particular, el reemplazo gradual de los derechos de exportación por un impuesto a la tierra-, mientras se confía en la recuperación de la inversión privada, complementada por el sector público, para reactivar la acumulación de capital. Aunque se espera una reanudación de la inversión extranjera, se prevé que el ahorro externo seguirá siendo negativo; esto exigirá un aumento significativo del ahorro interno, que se intentaría hacer compatible con una aceptable distribución de ingresos. Según lo han señalado las autoridades, será necesario modificar el sistema financiero para asegurar una adecuada canalización del ahorro.

Desde una perspectiva de más corto plazo, se plantea también un esfuerzo para moderar la inflación. Esta, en efecto, ha perturbado severamente la economía. Con una inflación de la magnitud de la registrada en Argentina en 1984, buena parte del esfuerzo del público se dedica a protegerse o sacar partido de las alzas de precios. Una de las manifestaciones de ello es la significativa reducción de los saldos monetarios. El peso ha sido sustituido por divisas extranjeras como unidad de cuenta y como medio de pago en un número significativo de transacciones, y se han difundido las prácticas tendientes a sincronizar pagos y cobros. No todos los grupos tienen iguales posibilidades de sustraerse a la desvalorización de la moneda: probablemente son los asalariados los que cargan con una porción apreciable de los costos. Por otro lado, los movimientos erráticos de precios no permiten formular planes más allá de un plazo muy reducido, lo que sin duda afecta las decisiones de inversión. Por lo tanto, una recuperación del crecimiento parece requerir que se alcance una cierta estabilidad de precios. Pero los comportamientos inflacionarios están fuertemente arraigados en la Argentina. En

1984 se hicieron visibles tanto la resistencia de los precios frente a disminuciones en la demanda como la dificultad para obtener consenso por parte de los grupos sociales para acordar guías para el crecimiento de precios e ingresos. Así, el control de la inflación se convierte al mismo tiempo en una de las prioridades más urgentes y en uno de los desafíos más difíciles para la política económica en el futuro próximo.

2. LA EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

a) Las tendencias de la oferta y demanda globales

Como consecuencia de la profunda crisis del sector externo desatada a comienzos de los años ochenta, la Argentina debió encarar el ajuste de su economía de modo de generar un apreciable superávit en el intercambio comercial. La contracción de las importaciones en la última parte de 1981 y la primera mitad de 1982 se realizó a través de una aguda caída de todos los componentes de la demanda interna. En su punto mínimo, alcanzado a mediados de 1982, el PIB había disminuído un 15% con respecto al del cuarto trimestre de 1980 (descontando los efectos estacionales). La recesión afectó con particular intensidad a la industria manufacturera, cuya actividad ya había empezado a declinar en el período de atraso cambiario, debido a la competencia de los bienes importados: el producto del sector en el segundo trimestre de 1982 fue un 33% inferior a su valor máximo, obtenido en 1977.

A partir de la última mitad de 1982, la actividad agregada tendió a recuperarse. Ello fue compatible con el mantenimiento de un bajo volumen de importaciones porque, al mismo tiempo, se produjo un desplazamiento de la demanda en favor de la producción local, dado el aumento en el tipo real de cambio y las restricciones administrativas a las compras en el exterior. Desde el punto de vista del gasto interno, en 1983 se observó una evolución muy particular: mientras que la demanda de consumo se recuperaba rápidamente, la inversión continuó declinando. Este comportamiento, que contrasta nítidamente con el patrón cíclico típico, se verificó nuevamente en 1984: la oferta global creció un

2.1% y el consumo un 6.8%, pero, simultáneamente, la formación bruta de capital mostró una disminución apreciable (-18.2%) (véase el cuadro 2).

Con una perspectiva de más largo plazo, puede observarse que, comparados con sus valores promedio en la segunda mitad del decenio anterior, el producto y las importaciones tuvieron en 1984 un volumen similar, las exportaciones fueron un 40% más elevadas y el consumo resultó 10% superior; en cambio, la inversión bruta interna sólo equivalió a la mitad de la de aquellos años. En otros términos, ha habido una neta disminución en el ahorro interno (más aún si se tiene en cuenta el peso de los intereses de la deuda sobre el ingreso nacional) y la acumulación se ha reducido hasta un monto que, probablemente, no alcanza a compensar la depreciación del capital fijo. Todo ello señala que la recuperación del producto, ocurrida en los últimos dos años, tuvo características que la distinguen claramente de episodios anteriores, y también marca el carácter precario de esa recuperación: en esas condiciones no se vislumbran con certeza perspectivas de crecimiento sostenido.

Si se desagrega el ligero crecimiento del producto total durante 1984 (2.0%), se observa que obedeció al desempeño favorable del sector agropecuario (2.6%), de la industria manufacturera (4.3%), de los servicios básicos (4.3%) y, en menor medida, de los otros servicios (2.4%), entre los cuales se destacó el aumento de la actividad del comercio (4.4%). Por su parte, el sector minero permaneció estancado, mientras continuó declinando fuertemente la construcción (-20.7%), debido principalmente a la situación por la que atraviesa la obra pública, afectada por restricciones presupuestarias (véase el cuadro 3).

CUADRO :
ARGENTINA. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

	Miles de pesos argentinos a precios de 1970				Composición porcentual				Tasas de crecimiento a/			
	1981	1982	1983	1984	1970	1980	1984	1984	1982	1983	1984	1984
<u>Oferta global</u>	12049	10822	11080	11313	109.0	115.2	108.9	108.9	-10.2	2.4	2.4	2.1
Producto interno bruto a precios de mercado	10421	9879	10182	10390	100.0	100.0	100.0	100.0	-5.2	3.1	3.1	2.6
Importaciones de bienes y servicios	1628	943	898	923	9.0	15.2	8.9	8.9	-42.1	-4.7	-4.7	2.7
<u>Demanda global</u>	12049	10822	11080	11313	109.0	115.2	108.9	108.9	-10.2	2.4	2.4	2.1
Demanda interna	10709	9462	9607	9884	99.8	104.1	95.1	95.1	-11.6	1.5	1.5	2.9
Inversión bruta interna	1957	1657	1517	1240	21.2	22.9	11.9	11.9	-15.3	-8.5	-8.5	-18.2
Inversión bruta fija	2030	1531	1503	1322	21.2	22.1	12.7	12.7	-24.6	-1.8	-1.8	-12.0
Construcción	1267	1023	962	797	13.2	13.1	7.7	7.7	-19.2	-6.0	-6.0	-17.1
Privada	766	599	524	528	7.9	7.7	5.1	5.1	-22.0	-12.5	-12.5	0.7
Pública	499	424	438	269	5.3	5.4	2.6	2.6	-15.0	3.1	3.1	-36.4
Equipo durable de producción	763	508	541	525	8.0	9.0	5.0	5.0	-33.4	6.6	6.6	-3.0
Variación de existencias	-73	126	14	-82	-	0.8	-0.8	-0.8	...	...	...	...
Consumo total	8752	7805	8090	8644	78.6	81.2	83.2	83.2	-10.8	3.7	3.7	6.8
Exportaciones de bienes y servicios	1340	1360	1473	1429	9.2	11.1	13.8	13.8	1.5	8.4	8.4	-3.0

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

El aumento del volumen de las importaciones (2.7%) acompañó al crecimiento de la actividad interna, y se vio favorecido por el deterioro del tipo de cambio real durante la primera parte del año y la flexibilización del régimen de importaciones, dispuesta con el objeto de garantizar un más fluido abastecimiento de insumos. La drástica disminución de las importaciones de bienes de capital se correspondió con la caída de la inversión interna.

El consumo total se constituyó en el único componente dinámico de la demanda global en 1984, al incrementarse en un 6.8%, debido al aumento del poder de compra de los asalariados y a las bajas tasas reales de interés que estimularon la venta de bienes de consumo durable: ambos fenómenos se observaron principalmente durante los primeros meses del año.

La inversión registró nuevamente una significativa merma (-18.2%), como consecuencia de la gran caída en la construcción pública (-38.4%): no se iniciaron nuevas obras de magnitud y se impuso un menor ritmo a las que se encontraban en ejecución, como parte del esfuerzo por controlar el gasto con vistas a equilibrar las cuentas públicas; también influyó la tardía sanción del Presupuesto de la Administración Nacional para 1984 (en setiembre de ese año). Por su parte, el escaso volumen de crédito para la construcción de nuevas viviendas y los altos costos financieros resultantes fueron los principales factores que desestimularon la construcción privada. La inversión en equipo durable de producción disminuyó en un 3.0% (-14.9% en equipos de origen importado; los de origen nacional se incrementaron levemente). El virtual estancamiento de la inversión en este tipo de bienes (en un volumen que equivale a un 60% del registrado en la segunda mitad del decenio precedente) es el resultado de la incertidumbre respecto del futuro económico a mediano y largo plazo, lo que lleva a posponer nuevos proyectos y, aun, la reposición de equipos.

ARGENTINA. PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, AL COSTO DE LOS FACTORES

	Miles de pesos argentinos a precios de 1970						Composición porcentual			Tasas de crecimiento a/			
	1981	1982	1983	1984	1970	1980	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
<u>Producto interno bruto</u>	9233	8752	9021	9205	100.0	100.0	9205	-5.2	3.1	2.0	-5.2	3.1	2.0
Bienes	4156	4041	4238	4279	48.8	46.8	4279	-2.8	4.9	1.0	-2.8	4.9	1.0
Agricultura	1276	1369	1379	1414	13.2	12.7	1414	7.3	0.7	2.6	7.3	0.7	2.6
Minería	247	248	253	251	2.3	2.5	251	0.3	2.1	-0.9	0.3	2.1	-0.9
Industria manufacturera	2071	1973	2186	2281	26.9	25.0	2281	-4.7	10.8	4.3	-4.7	10.8	4.3
Construcción	562	451	420	333	6.4	6.6	333	-19.8	-6.8	-20.7	-19.8	-6.8	-20.7
<u>Servicios básicos</u>	1365	1349	1414	1475	13.8	14.3	1475	-1.2	4.8	4.3	-1.2	4.8	4.3
Electricidad, gas y agua	347	358	387	408	2.3	3.6	408	3.1	8.0	5.4	3.1	8.0	5.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1018	991	1027	1067	11.5	10.7	1067	-2.6	3.6	4.0	-2.6	3.6	4.0
<u>Otros servicios</u>	3712	3362	3369	3451	37.4	38.9	3451	-9.4	0.2	2.4	-9.4	0.2	2.4
Comercio, restaurantes y hoteles	1374	1122	1158	1209	15.2	15.0	1209	-18.3	3.2	4.4	-18.3	3.2	4.4
Finanzas, seguros y servicios prestados a las empresas	847	750	693	696	7.6	9.1	696	-11.5	-7.5	0.4	-11.5	-7.5	0.4
Servicios comunales, sociales y personales	1491	1490	1518	1546	14.6	14.8	1546	-0.1	1.9	1.9	-0.1	1.9	1.9

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

Finalmente, el volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios se contrajo (-3.0%), disminuyendo, en mayor medida, las ventas de servicios. Respecto de los bienes, el aumento observado en oleaginosos no llegó a compensar la caída registrada por los productos pecuarios y los cereales.

b) El crecimiento de los principales sectores

i) El sector agropecuario. El producto agropecuario creció en 1984 un 2.6%, como consecuencia de un aumento del 5.0% el subsector agrícola y una baja del 1.5% en el subsector pecuario (véase el cuadro 4).

Si bien el volumen de la cosecha de granos 1983/84 fue superior al de las últimas campañas (19% respecto al último quinquenio), resultó inferior en alrededor de un 2% al del año anterior. Esta merma se debió a una reducción en los rendimientos, por efecto de condiciones climáticas adversas, dado que no hubo un cambio apreciable en el área cultivada (véase el cuadro 5). El producto más afectado fue el trigo (cuya área se redujo); también disminuyó la producción de sorgo y del resto de los cereales de invierno. La producción total de cereales se redujo en alrededor de un 9%, mientras que creció significativamente la cosecha de granos oleaginosos (33%), debido, en especial, a la mayor área cultivada y a los rendimientos excepcionalmente altos del cultivo de soya.

Los precios reales de los granos durante los meses de comercialización de la cosecha 1983/84 estuvieron influenciados principalmente por la evolución de los precios internacionales: cayó la cotización del trigo y del sorgo, la del maíz permaneció estable y crecieron los precios del girasol y de la soya. A lo largo de

CUADRO 4

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Miles de pesos argentinos a precios de 1970				Tasas de crecimiento a/			
	1981	1982	1983	1984 b/	1981	1982	1983	1984 b/
Producto bruto del sector agropecuario a costo de factores c/	1276	1369	1379	1414		7.3	0.7	2.6
Agrícola	758	831	831	873		9.5	-	5.0
Pecuario	480	495	501	493		3.1	1.1	-1.5
Pesca	8	10	9	8		32.5	-8.5	-17.4

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

b/ Cifras preliminares.

c/ Incluye también construcciones agropecuarias, caza, silvicultura y extracción de madera.

1984, los precios internacionales y el tipo de cambio variaron de modo inverso: los primeros se deterioraron (para todos los principales granos) a partir del segundo semestre, mientras que el precio de las divisas se retrasó con respecto a la inflación interna hasta el tercer trimestre, para recuperarse luego.

En general, los precios internos reales vigentes durante el período de siembra de la campaña 1984/85 fueron significativamente inferiores a los del año anterior. El mayor deterioro se observó en el trigo y el sorgo granífero. Esta situación influyó, probablemente, en la reducción del área sembrada con los principales granos (que disminuyó en un millón de hectáreas, o un 4.8%): bajó apreciablemente la superficie dedicada a los cereales (-8.3%), lo que no se vio compensado por la ampliación del cultivo de oleaginosos (5.1%). En el primer caso tuvo un papel decisivo la marcada reducción del área cultivada con trigo (1.2 millones de hectáreas), y en el segundo el crecimiento de la soya y el girasol (véase nuevamente el cuadro 5). La caída del área, sin embargo, no tendría consecuencias adversas sobre el volumen de la cosecha que comenzó a levantarse en el verano de 1985, que sería superior al de la campaña 1983/84, debido a las excepcionales condiciones climáticas en el período de desarrollo de los cultivos. Estas han favorecido notablemente el desarrollo del trigo, que rendiría una cosecha superior a la de la campaña anterior, a pesar de la importante reducción en el área cultivada.

Si bien la caída en el área cultivada con trigo y otros granos de invierno en la campaña 1984/85 puede vincularse con la disminución de los precios internacionales y con factores climáticos adversos en el momento de siembra, parece haber tenido influencia también el aumento de las existencias de ganado (que se registró en 1983 y la primera parte de 1984, tal como se comenta más adelante). Esta acumulación implicó una mayor aplicación de capital que -como es normal en estas situaciones- habría sido

CUADRO 1

ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (millones de hectáreas)				Producción (millones de toneladas)		
	Promedio 1979/80 1983/84	1982/83	1983/84	1984/85	Promedio 1979/80 1983/84	1982/83	1983/84
<u>Cereales</u>	16.1	17.6	16.9	15.5	28.3	36.1	32.7
Trigo	6.5	7.4	7.2	6.0	10.3	15.0	12.3
Sorgo	2.4	2.6	2.5	2.3	6.8	8.1	7.3
Maíz	3.6	3.4	3.5	3.7	9.5	9.0	9.5
<u>Oleaginosos</u>	5.1	5.3	5.9	6.2	7.4	7.3	9.7
Lino	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Girasol	1.8	1.9	2.1	2.4	1.9	2.4	2.2
Soya	2.2	2.4	2.8	3.0	4.5	4.0	6.6
<u>Subtotal cultivos anuales</u>	24.2	25.2	25.3	24.2	...	...	...
<u>Total superficie cultivada</u>	27.3	28.1	28.1	27.0	...	...	...

FUENTE: Secretaría de Agricultura y Ganadería.

sustraído de las actividades agrícolas menos rentables. Es probable que este efecto haya tenido particular importancia, dada la escasa disponibilidad de financiamiento para el sector y el deterioro del precio relativo del trigo respecto del novillo en el período de preparación de tierras para la nueva campaña.

El producto originado en los cultivos industriales disminuyó durante 1984 por la reducción de las actividades asociadas con el cultivo de la vid, la caña de azúcar y el algodón. Creció, en cambio, la producción de frutas, particularmente de manzanas.

La reducción de la actividad pecuaria fue generalizada: sólo crecieron la producción de porcinos (que se encuentra en una fase de acumulación de existencias) y la avicultura, mientras que continuó la tendencia decreciente de la oferta de lanas y ganado ovino y se redujo el abastecimiento de leche y la producción de ganado vacuno (-1.5%).

Las existencias de ganado vacuno aumentaron desde mediados de 1982 hasta mediados de 1984 (2.1% entre 1983 y 1982 y 1.6% entre 1984 y 1983). A partir de la segunda parte de ese año habría comenzado una fase de reducción. Si bien hasta mediados de 1985, cuando se cuenta con los resultados de una nueva estimación, no se podrá confirmar esta evolución, el comportamiento de otros indicadores del ciclo sustenta la hipótesis del comienzo de una fase de liquidación. Así, la faena y la participación relativa de los vientres en la misma crecieron en forma claramente más rápida en la segunda parte de 1984. Por otro lado, se produjo una acelerada disminución en el rendimiento en carne de los animales sacrificados y en el precio real del ganado (véase el cuadro 6, donde se comparan los respectivos semestres de 1984 y 1983 para eliminar efectos estacionales). El desplazamiento de la demanda total de carne, debido a la caída de las compras del exterior, ha jugado un papel decisivo para este cambio en la fase del

ARGENTINA. FAENA Y PRECIOS DEL CARNADO VACUNO

Periodo Julio- Junio	Existencias (millones de cabezas) a/	Faena (millones de cabezas) b/	Tasa de faena (%) c/	Rendimiento (kilogramos limpios por cabeza) d/	Proporción de vacas y vacillonas tipificadas (%) e/	Consumo per cabezas (kg/habano) f/	Precios del novillo en términos de:	
							Precios industriales g/	Precios del trigo h/
1978-79	58.4	16.4	28.1	195.2	35.5	87.8	0.82	5.16
1979-80	56.9	13.8	24.3	204.2	32.8	79.1	0.95	6.48
1980-81	55.8	14.4	25.8	203.0	31.9	86.7	0.71	4.56
1981-82	54.2	14.1	26.0	202.6	33.4	78.8	0.71	4.15
1982-83	52.7	11.5	21.8	211.6	33.1	64.0	0.89	5.67
1983-84 i/	53.8	11.7	21.7	212.4	35.1	69.9	0.79	6.36
1984-85 j/	54.7	...	...	...	...	...	...	...
1º semestre	...	5.8	...	212.7	33.4	67.0	0.82	6.50
2º semestre	...	5.6	...	216.9	31.0	65.5	0.81	6.20
1º semestre	...	6.1	...	208.3	34.4	73.0	0.77	6.50
2º semestre	...	6.0	...	207.7	32.6	73.6	0.74	7.20

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

- a/ Al 1º de julio.
- b/ Faena total acumulada del período (incluye la estimación total de faena 'in situ').
- c/ Faena del período como porcentaje de las existencias al 1º de julio.
- d/ Promedio del período.
- e/ La faena bajo control de la Junta Nacional de Carnes, que representa entre el 77% y el 80% de la faena comercial (registrada) total.
- f/ Se refiere a la faena registrada, que difiere de la total por no incluir la estimación de faena 'in situ' (alrededor de 360.000 cabezas al año).
- g/ Pesos de 1970.
- h/ Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de novillo vivo.
- i/ Cifras preliminares y proyecciones.
- j/ Dada la fuerte estacionalidad, los valores semestrales sólo son comparables con los de igual semestre del año anterior.

ciclo. A pesar de que las existencias -y por lo tanto, la oferta potencial de ganado- se encontraban a mediados de 1984 en un nivel históricamente bajo (un 18% menor, en términos per cápita, que el máximo nivel anterior de 1977), el desplazamiento descendente de la demanda determinó una sustancial caída de los precios y con ello la interrupción de la etapa de retención. La exportación se redujo en 1984 a sólo 248.000 toneladas, lo que representó un 10% del total de la faena (17% en 1983). Este volumen de exportación es un 40% inferior al de 1983 y un 68% menor al máximo de 1969.

Es difícil que esta situación se modifique en el futuro próximo. Como se mencionó, el precio del ganado vacuno, en moneda constante, declinó sensiblemente en la última parte de 1984. Esta tendencia proseguiría, al parecer, dado que no se observan cambios favorables ni en la demanda interna ni en los mercados internacionales. Ello, unido a la probable aplicación de una política de precios de sostenimiento para los granos, puede limitar las caídas adicionales en el área sembrada de trigo y prolongar la fase de liquidación ganadera. Es de presumir, por otro lado, que continúe el cambio en la composición del área agrícola en favor de los oleaginosos y el maíz, mientras que perderían importancia relativa cultivos como el trigo, el sorgo, la avena, la cebada y el mijo, cuya rentabilidad es más reducida a los precios internacionales actuales.

ii) La minería. La actividad minera en su conjunto se encuentra estancada desde 1980 (véase el cuadro 7). Este comportamiento es generalizado, con dos excepciones que se compensan: el crecimiento sostenido de la producción de gas natural, posibilitado por la gran expansión de las reservas a partir del descubrimiento del Yacimiento de Loma de la Lata, a fines del decenio anterior, y la persistente caída en la explotación

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1981	1982	1983	1984 <u>b/</u>	Tasas de crecimiento <u>a/</u>		
					1982	1983	1984 <u>b/</u>
1. Producto bruto de la minería a costo de factores (miles de pesos argentinos a precios de 1970)	247	248	253	251	0.3	2.1	-0.9
2. Producción de algunos minerales importantes							
Petróleo (miles de m3)	28852	28470	28474	27855	-1.3	-	-2.2
Carbón comerciable (miles de toneladas)	498	515	486	504	3.4	-5.6	4.7
Gas inyectado <u>c/</u> (millones de m3)	8182	9786	11295	12278	19.6	15.4	8.7

FUENTE: Banco Central de la República Argentina y Subsecretaría de Combustibles.

a/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

b/ Cifras preliminares.

c/ Descontadas las importaciones.

de minerales no metalíferos, asociada con el deterioro de la construcción, que ya lleva varios años.

En 1984, la producción de petróleo cayó levemente (-2.2%), como consecuencia del menor nivel de actividad de las empresas contratistas de YPF. Ello estuvo directamente relacionado con la renegociación de los contratos suscritos con dichas empresas, iniciada en 1983 y aún pendiente a fines de 1984. Esta circunstancia y la falta de recursos de YPF influyeron también en el estancamiento de las reservas cubicadas.

La inyección de gas natural siguió creciendo con rapidez (véase nuevamente el cuadro 7). La abundancia relativa de las reservas gasíferas viene alentando distintos programas de sustitución de combustibles líquidos: se expandió el uso de gas para generación eléctrica y para aplicaciones industriales. Existen planes para difundir la utilización del gas como combustible domiciliario; también se están encarando varias plantas para producir fertilizantes y se alentará la circulación de automóviles a gas.

iii) La industria manufacturera. El producto manufacturero creció un 4.3% en 1984, lo que dio cuenta de la mitad del aumento en el PIB agregado (véase el cuadro 3). De esta forma, continuó la tendencia que comenzó a mediados de 1982 y se prolongó en el año siguiente. El crecimiento acumulado a lo largo de esta recuperación, sin embargo, compensó sólo parcialmente la profunda caída experimentada en los primeros años del decenio. El volumen de producción de 1984 fue inferior al de cinco años atrás y resulta comparable con el de 1972. Por otro lado, hacia fines de año la expansión se había frenado: en el cuarto trimestre se redujo la producción y se acumularon inventarios.

El comienzo de la recuperación estuvo asociado con la re sustitución de importaciones. Al elevarse el tipo de cambio real e imponerse restricciones a las compras en el exterior, la industria local recuperó partes del mercado de las que había sido des- plazada en el período de liberalización comercial y retraso cam- biario. En 1983, el dinamismo de la industria se debió en algu- na medida a esa resustitución, pero también al crecimiento del consumo interno. Este último parece haber sido el principal im- pulso para el aumento de la producción en 1984. Los mayores in- gresos de los asalariados se manifestaron en una creciente deman- da para las industrias de bienes de consumo no durable, que se ex- pandieron más rápidamente que el conjunto del sector. El aumen- to de las ventas de bienes de consumo se reflejó también en la actividad de las ramas metalmeccánicas, que por otra parte abaste- cieron una proporción creciente de la deprimida demanda de bienes de equipo. Por contraste, las industrias ligadas a la construc- ción se contrajeron. La retracción de la demanda en la última parte del año, probablemente vinculada con la mayor rigidez mone- taria y fiscal, tuvo un efecto difundido: el producto declinó en todas las ramas de la industria, con la única excepción del sector de papel y productos del papel.

Al margen de las diferencias atribuibles al disímil compor- tamiento de la demanda, la situación de los distintos sectores industriales se vio también influída por las variaciones en el régimen de precios y la evolución de los mercados financieros. Así, dado que las pautas de precios fijadas por las autoridades no se correspondieron con la inflación realizada parecen haberse producido discrepancias apreciables en los precios relativos (y la tasa de retorno) según que las actividades estuvieran o no sujetas a control. Por otro lado, las amplias oscilaciones de las tasas reales de interés causaron probablemente diferencias significativas entre las empresas con mayores y menores reque- rimientos de crédito.

En un análisis más detallado de la producción manufacturera en 1984, se destaca el crecimiento de la industria alimenticia: 7.5% (véase el cuadro 8). A ello contribuyó el aumento de la faena de ganado vacuno (véase la sección dedicada al sector agropecuario). Sin embargo, la brusca caída en las exportaciones de carne colocó en difícil situación a la industria frigorífica, que está orientada principalmente hacia el mercado externo. En cambio, tanto la industria de elaboración de aceites como la molinera tuvieron una evolución positiva, dado que la mayor oferta de materias primas permitió incrementar las exportaciones sin afectar el abastecimiento interno.

El sector textil experimentó un incremento significativo (4.9%), debido a la favorable evolución de la demanda, y a pesar de las dificultades registradas en el abastecimiento de fibras naturales (por la pérdida de parte de la zafra algodonera debida a inundaciones en la región del Nordeste y la inusual mortandad de ovinos, también atribuible a razones climáticas). En 1984, por otro lado, se pusieron en marcha varias plantas en el interior del país, instaladas al amparo de regímenes especiales de promoción.

En 1984 crecieron la elaboración de pasta celulósica de fibra larga y la producción de papel para diarios. Ello permitió continuar la sustitución de importaciones y también incrementar sensiblemente las exportaciones, dirigidas en buena parte a países latinoamericanos.

El grupo formado por las industrias químicas, del petróleo y del caucho creció en 5.5%. La elaboración de productos químicos básicos se expandió en consonancia con la mayor actividad de las industrias usuarias; además parece haberse producido un aumento de la demanda de los distribuidores a fin de

CUADRO 8

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1981	1982	1983	1984 ^{b/}	Tasas de crecimiento ^{a/}		
					1982	1983	1984 ^{b/}
1. Producto bruto de la industria manufacturera a costo de factores (miles de pesos argentinos a precios de 1970)	2071	1973	2186	2281	-4.7	10.8	4.3
Alimentos	512	467	492	529	-9.2	5.2	7.5
Textiles	192	195	219	229	-1.0	12.4	4.2
Madera	39	33	31	30	-15.3	-4.3	-3.1
Papel	106	106	113	117	5.5	7.0	3.7
Químicos	338	334	368	388	-1.3	10.2	5.5
Minerales no metálicos	110	94	111	105	-9.3	11.6	-8.3
Industrias metálicas básicas	115	134	142	131	12.4	6.5	-4.5
Maquinaría y equipo	511	465	554	571	-8.2	19.1	6.7
Otras industrias	143	131	151	158	-4.7	10.8	4.4
2. Producción de algunas manufacturas importantes							
Arroba (miles de toneladas) ^{c/}	1720	1894	1862	1918	10.1	-1.7	-2.4
Acero crudo (miles de toneladas)	2527	2913	2906	2635	15.1	1.8	-11.1
Laminados (miles de toneladas) ^{d/}	2192	2667	2996	2711	21.6	8.6	-6.4
Automotores (miles de unidades)	172	132	160	147	-23.3	21.0	4.7
Tractores (unidades)	135	3628	8125	12321	181.7	112.3	51.1

FUENTES: Banco Central de la República Argentina; Centro de Industrias Siderúrgicas; Asociación de Fábricas de Automotores y Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores.

^{a/} Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

^{b/} Cifras preliminares.

^{c/} Incluye hierro esponja.

^{d/} Total laminados terminados en términos de laminados en caliente.

acumular inventarios. Las fábricas de productos petroquímicos operaron, en términos generales, nuevamente cerca del límite de su capacidad. A pesar de la existencia de dificultades financieras, prosiguieron las obras en varias de las plantas del complejo de Bahía Blanca, como la de monómeros vinílicos y la de polietileno de alta densidad, que comenzarán a operar en 1985. La elaboración de productos plásticos tuvo un desempeño favorable; además, comenzaron las obras de una planta de polipropileno y de una fábrica de película de polipropileno biorientado. En cuanto a la industria de fertilizantes, la producción local no aumentó, pese a las medidas oficiales de fomento al uso de esos insumos: la mayor demanda fue cubierta por importaciones. Como se dice más arriba, existen proyectos para la instalación de plantas de fertilizantes a partir de la abundante disponibilidad de gas natural. La industria del neumático utilizó gran parte de su capacidad. Ello se debió a la mayor demanda de la industria automotriz y también al aumento de las ventas para reposición. Hacia fines del año, la única empresa elaboradora de negro de humo (que se utiliza en la producción de cubiertas) anunció la suspensión de sus actividades en el país, debido a los perjuicios que, a su entender, le ocasionaba el control de precios; finalmente, la decisión fue revertida.

La menor actividad de la construcción afectó a las industrias vinculadas a ese sector, como la de la madera, la de pinturas y la de productos minerales no metálicos. También se redujo la demanda interna de laminados no planos, lo que influyó sobre la evolución de la industria siderúrgica (véase nuevamente el cuadro 8). En la segunda parte del año se contrajeron asimismo las ventas de laminados planos, dada la menor actividad en las industrias productoras de automotores y bienes de consumo durable. Por otro lado, las exportaciones siderúrgicas (que han tomado una importancia creciente en los últimos años) debieron afrontar las restricciones impuestas por los EE.UU., pretextando la exis-

tencia de 'dumping'. Esta situación llegó a postergar la rehabilitación del segundo alto horno de la empresa SOMISA, lo que provocó un cierto aumento en las importaciones de planchones (como contra partida, disminuyeron las compras de mineral de hierro). De cualquier modo, la entrada en funcionamiento de la línea de colada continua de planchones en 1985 permitirá sustituir importaciones de semielaborados planos por un valor de más de 50 millones de dólares.

La producción de aluminio primario se mantuvo elevada en 1984. La demanda interna fue firme, con excepción de la derivada de la construcción (carpintería, estructuras metálicas). Además, se lograron incrementos significativos en las exportaciones de productos semiterminados.

El aumento registrado en la producción de automotores (4.7%; véase nuevamente el cuadro 8) fue el resultado de las mayores ventas en la primera parte del año, tanto de automóviles como de vehículos comerciales. Pese a este crecimiento, la producción se encuentra aún lejos de los registros históricos. En los últimos meses de 1984 se observó una caída en la actividad: en el caso de los automóviles, ello estuvo influido por el brusco ajuste que siguió a la decisión del gobierno de liberar los precios de las unidades con equipo estándar a fines de agosto.

La producción de tractores mostró un notable incremento (51.6%). Esto estuvo asociado con la expansión de una empresa, que alcanzó a abastecer la mitad del mercado local y, además, amplió sus exportaciones de unidades desarmadas. El aumento de la demanda interna se debió a las necesidades de reposición y a los mayores ingresos del sector agropecuario en la primera mitad de 1984; en cambio, las ventas se retrajeron nuevamente hacia fines del año. Por otra parte, la producción de tractores en 1984

no superó la mitad de los valores de diez años atrás. A su vez, la industria de maquinaria agrícola permaneció estancada.

Por último, la producción de motores, tanto eléctricos como de combustión interna, creció fuertemente. En particular, hubo un sensible aumento en la demanda originada en la conversión a die sel de equipos originalmente provistos de motores a nafta; ello se debió a la significativa diferencia en los precios de ambos combustibles.

iv) La construcción. El valor agregado por la industria de la construcción en 1984 volvió a registrar una acentuada merma (véase el cuadro 3). Tras cuatro años de caídas sucesivas, el producto sectorial equivalió a poco más de la mitad del máxi mo de 1980 y fue inferior al del promedio del último quinquenio de los años 60. Durante 1984, la construcción de obras privadas se mantuvo tan deprimida como en el año anterior (apenas 57% del valor alcanzado en 1980); las obras públicas, por su parte, disminuyeron fuertemente (la caída fue del 38% respecto de 1983 y del 55% con relación a 1980).

La expansión del producto de la construcción que culminó en 1980 estuvo vinculada con un elevado gasto gubernamental en obras públicas y con la afluencia de cuantiosos fondos privados a la actividad. Una vez desaparecidas las particulares condiciones del período de retraso cambiario y fluido financiamiento externo, la demanda especulativa de propiedades se contrajo abruptamente, al mismo tiempo que se restringía el crédito para la compra de viviendas. Esto provocó una notoria disminución en la iniciación de nuevas obras (véase el cuadro 9) y demoras en la finalización de edificios ya iniciados. Así, a medida que la recesión del sector se fue agudizando, una parte cada vez mayor de la construcción de viviendas pasó a depender de la acción oficial directa o del apoyo

CUADRO 9

ARGENTINA. INDICADORES DE LA CONSTRUCCION

	1981	1982	1983	1984 a/
1. Permisos de construcción acordados (miles de metros cuadrados)				
Capital Federal	1430	1016	781	998
Paraná	224	146	204	172
Rosario	424	362	332	214 b/
Salta	166	150	133	153
Santa Fe	162	83	72	87
2. Abastecimiento de algunos materiales de construcción				
Despachos de cemento (al mercado interno) (miles de toneladas)	6535	5375	5518	5161
Obras públicas	1794	1225	972	806
Obras privadas	4741	4170	4546	4355
Despachos de productos de acero para hormigón armado y pretensado (al mercado interno) (miles de toneladas)	396	324	310	298

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Acumulado 7 primeros meses.

crediticio canalizado a través de regímenes de promoción. A principios de 1984, las autoridades habían previsto un significativo aumento en el volumen de fondos dirigidos a la vivienda; estos planes encontraron serias limitaciones por la crisis financiera del sector público, de tal forma que la actividad de construcción residencial y de otras obras para el sector privado no mostró recuperación alguna.

En cuanto a las obras públicas, su declinación en 1984 fue mucho más intensa que en los años anteriores. Ello se debió a que el recorte de las inversiones se constituyó en uno de los principales modos de reducir el desequilibrio financiero de las cuentas del gobierno.

v) Electricidad. La producción de electricidad creció en un 4.9% en 1984. Tal como sucediera en 1983, aumentó fuertemente la generación de las centrales nucleares (36.3%), especialmente por haber alcanzado su potencia máxima la de Embalse de Río III°, inaugurada el año anterior. También tuvo un incremento considerable la generación hidroeléctrica (7.7%). De esta forma se redujo la generación de las centrales térmicas (-4.4%), cuya participación en el total cayó al 40% (hasta 1981 superaba el 50% de la generación total).

Dadas las restricciones presupuestarias con que se enfrentaron las empresas -al igual que todo el sector público- se frenó el avance de las obras en construcción. No obstante, en mayo se inauguró la primera de las cuatro turbinas de la Central Alicurá (de 250 MW cada una), sobre el Limay Medio (aguas arriba de El Chocón), y se concretaron líneas fundamentales para la integración del Sistema Interconectado Nacional. Además, se definieron

las inversiones para los próximos cinco años. Estas se concentrarían en obras ya iniciadas: Piedra de Aguila, Yacyretá y Atucha II (nuclear ésta, hidroeléctricas las dos primeras), no previéndose, en principio, iniciar nuevas obras antes de 1989.

3. EL SECTOR EXTERNO

a) Evolución global y financiamiento del déficit del balance de pagos

Por tercer año consecutivo, el comercio de bienes arrojó en 1984 un importante resultado positivo, esta vez de alrededor de 3 500 millones de dólares (en comparación con 3 300 millones de dólares en 1983 y 2 300 millones en 1982; véase el cuadro 10). El mejor resultado en la cuenta de bienes se debió al comportamiento de los términos del intercambio, que tuvieron una evolución favorable en la primera parte del período (atribuible en gran medida a la recuperación de los precios de los productos oleaginosos). Por el contrario, hacia fines de año se observó una caída en los precios de venta de los productos agrícolas de exportación, que afectó los ingresos de divisas. Por otro lado, los términos del intercambio fueron en 1984 netamente inferiores a los de comienzos del decenio. Ello hace más significativo aún el logro de un superávit en el comercio, equivalente, de modo aproximado, a alrededor de un 5% del PIB.

La cuenta de servicios reales registró un déficit de 280 millones de dólares, inferior al del año anterior. La carga de los intereses, por su parte, continuó en aumento: el saldo negativo de casi 5 300 millones de dólares representó nuevamente más del 50% de las exportaciones de bienes y servicios y fue una vez y media mayor que el superávit comercial. De este modo, pese a que las importaciones continuaron siendo reducidas (en comparación con los valores que habían alcanzado a fines del decenio pasado y comienzos de éste) la cuenta corriente fue negativa en casi 2500 millones de dólares y la deuda externa continuó aumentando (véase el cuadro 11).

A diferencia de lo ocurrido en 1983, el financiamiento compensatorio del FMI no jugó un papel importante; por el contrario, se canceló una parte (aunque muy reducida) de los créditos pendientes con ese organismo. El desequilibrio en cuenta corriente fue cubierto a lo largo del año a través de varios expedientes. Por un lado, se obtuvieron préstamos del Tesoro de los EE.UU. y de gobiernos latinoamericanos, que aportaron alrededor de 600 millones de dólares. Por otra parte, se produjo un apreciable cambio en el comportamiento del crédito comercial que, tras haber motivado una salida neta de capitales en 1983, aportó casi 700 millones de dólares en 1984. En este sentido, fue significativo que el financiamiento en concepto de importaciones fuera positivo; también resultó destacable la entrada de capitales vinculada con las exportaciones, al parecer atribuible en parte a operaciones relacionadas con la venta de la cosecha agrícola 1984/85. Además de negociar los créditos antes mencionados, el sector público emitió valores externos por un monto aproximado a 400 millones de dólares. También se dejaron impagas a su vencimiento deudas por alrededor de 900 millones de dólares. Como resultado de estos movimientos de capitales, unidos a un pequeño aporte de la inversión directa y a la obtención de algunos préstamos financieros por parte de las empresas públicas, fue posible cancelar deuda privada (en adición a la transformación de deuda que se comenta más adelante) y agregar una pequeña cantidad (alrededor de 200 millones de dólares) a las reservas.

En 1984, se produjo nuevamente una transferencia de deuda privada al sector público, en relación con operaciones con cambio asegurado. Este régimen había sido instituido en años anteriores, con el objeto de estimular el ingreso de fondos del exterior, y movilizó una importante masa de divisas, atraídas por la perspectiva de ganancias resultantes del diferencial entre

CUADRO 10
 ARGENTINA. BALANCE DE PAGOS
 (millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984 a/
Exportaciones de bienes y servicios	11545	9526	9513	9856
Bienes FOB	9146	7625	7836	8100
Servicios reales	2401	1901	1677	1756
Transportes y seguros	1004	590	560	557
Viajes	413	609	454	439
Diversos	948	702	661	760
Importaciones de bienes y servicios	12537	7195	6592	6639
Bienes CIF	9430	5327	4505	4600
Servicios reales	3107	1868	2077	2039
Transportes y seguros	-	-	-	-
Viajes	1471	565	514	599
Diversos	1636	1233	1563	1440
Balance comercial	-992	2331	2931	3217
Utilidades e intereses	-3700	-4719	-5408	-5712
Utilidades y dividendos	-736	-316	-425	-439
Intereses	-2964	-4403	-4983	-5273
Transferencias unilaterales	-22	32	15	3
Balance en cuenta corriente	-4714	-2355	-2462	-2492
Capital a largo plazo	9584	3582	418	43
Inversión directa	927	257	183	268
Sector oficial	2088	1656	286	2533 b/
Préstamos financieros a empresas del Estado	1934	-67	-306	109
Préstamos financieros a empresas privadas	5165	2020	460	-2693 b/
Financiación importaciones	-525	-477	-205	-174
Otros	-	-	-	-
Capital a corto plazo	-8179	-1377	1366	2752
Sector oficial	370	-653	236	6
Sistema bancario	4	4069	2622	1081 c/
Préstamos financieros a empresas del Estado	63	-129	522	-
Préstamos financieros a empresas privadas	-2257	-2528	-1783	12
Financiación exportaciones e importaciones	-2860	-2243	-163	872
Otros	-3499	107	-68	781
Errores y omisiones	-209	-402	-324	-87
Asientos de contrapartida	-293	-106	1246	-20
Asignaciones de DEG	70	-	-	-
Ajustes por cambio de paridad	-363	-106	1246	-20
Balance global	-3806	-651	244	196
Variación de reservas (-significa aumento)	3806	651	-244	-196

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Cifras preliminares.

b/ Refleja principalmente la transformación de deuda privada en pública.

c/ Incluye préstamos de países latinoamericanos y del Tesoro de EE.UU. y atrasos en el pago de servicios de la deuda.

el retorno de esas operaciones y la tasa de interés internacional. Al vencimiento de las deudas contraídas por el sector privado en el exterior en vinculación con ese mecanismo, se planteó, además del problema de política monetaria interna generado por las diferencias de cambio ^{*/}, la necesidad de renovar los préstamos, ante la falta de divisas suficientes para efectuar los pagos. Por último, la mayor parte de los créditos originales fueron cancelados por sus titulares y renovados por cuenta del gobierno mediante la emisión de valores y promesas de pago. En 1984, el volumen de esas operaciones superó los 2 000 millones de dólares. Otro hecho significativo ocurrido durante el año fue el aumento de los depósitos en moneda extranjera en bancos locales que, si bien representó una transacción entre residentes (y, por lo tanto, no afectó el resultado neto de los movimientos de capital), implicó el ingreso al sistema financiero de divisas previamente atesoradas.

En síntesis, durante 1984 la Argentina consiguió hacer frente a las dificultades creadas por los abultados servicios de la deuda. Sin embargo, pese a los esfuerzos hechos por el gobierno, no se llegaron a definir las bases definitivas de un acuerdo con los acreedores. Los medios de financiamiento empleados fueron en buena parte de carácter excepcional y no desapareció la incertidumbre sobre las exigencias que la deuda plantearía al país en el futuro. Las negociaciones internacionales llevadas a cabo en 1984 tuvieron un trámite difícil. A principios de año las nuevas autoridades iniciaron conversaciones con los bancos acreedores, con vistas al reescalonamiento de la deuda. Si bien se podía esperar que la asunción del gobierno constitucional crearía condiciones más favorables para la negociación, no se obtuvo un rápido resultado.

^{*/} Cfr. Naciones Unidas, Consejo Económico y Social, CEPAL. Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1983. Argentina. LC/L.302/Add. 4, agosto 1984.

ARGENTINA. DEUDA EXTERNA REGISTRADA EN CONCEPTO DE CAPITAL, A FINES DE AÑO a/
(millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984
Pública	20024	28616	32230	...
Privada	15647	15018	14270	...
Total	35671	43634	46500	49000 b/
Deuda externa/ exposición de bienes	3.9	5.7	5.9	6.0

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Incluye Deuda externa registrada más atrasos por todo concepto.

b/ Estimación conjetural.

En realidad, hacia fines del primer trimestre se percibía un estancamiento en las tratativas: ello creó, en una parte del público, el temor de que no se pudieran atender los importantes pagos con vencimiento en el mes de marzo, con riesgo para la calificación crediticia del país. Por último, esa eventualidad se evitó a través de una operación de préstamo de corto plazo de bancos centrales latinoamericanos, con la participación del Tesoro de EE.UU.

La experiencia de principios del año confirmó que los bancos supeditarían su acuerdo para una refinanciación a que el gobierno obtuviera conformidad del FMI para su política económica. Tras largas discusiones, en el mes de setiembre se firmó un memorandum de entendimiento para una operación de crédito contingente (véase la primera sección de esta nota). En los aspectos de este documento directamente vinculados con el sector externo, el gobierno preveía una reducción gradual del déficit en cuenta corriente, a través de un aumento de las exportaciones. Para ello, habría una recuperación del tipo de cambio, retrasado en relación con los precios internos en los tres primeros trimestres (véase el cuadro 17); luego, el ritmo de devaluación sería al menos igual al aumento de precios. Por otro lado, se acordaba que en setiembre de 1985 se habrían cancelado los servicios pendientes de pago (para lo que se aplicaría el financiamiento del Fondo) y se estimaba que los acuerdos de refinanciación estarían concluidos a mediados de ese año.

b) El comercio exterior

i) Las exportaciones. En 1984, el valor de las exportaciones aumentó nuevamente (3.4%). Contrariamente a lo observado en 1983, esta suba fue debida al incremento de los precios (6.0%); en cambio, disminuyó (-2.5%) el quantum de las ventas (véase el cuadro 12).

ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR ^{a/}

	1981	1982	1983	1984 b/
	Tasas de crecimiento			
<u>Exportaciones de bienes</u>				
Valor	14.0	-16.6	2.8	3.4
Volumen	10.1	1.0	14.1	-2.5
Valor unitario	3.5	-17.4	-9.9	6.0
<u>Importaciones de bienes</u>				
Valor	-9.9	-13.4	-15.6	2.1
Volumen	-7.3	-12.4	-9.4	4.2
Valor unitario	-2.8	-1.7	-6.9	-2.0
		Índices, base 1970= 100		
Relación de precios del intercambio	125.3	105.3	101.8	110.2
Poder de compra de las exportaciones de bienes	207.5	175.2	193.2	203.9

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

a/ Basado en nuevas estimaciones de los índices de precios de exportaciones e importaciones.

b/ Cifras preliminares.

El incremento de las exportaciones se debió principalmente al aumento (73.2%) del valor de las ventas de semillas, aceites y subproductos oleaginosos (que alcanzaron a representar casi un 30% de las ventas totales al exterior; véase el cuadro 13). En estos rubros se incrementaron considerablemente los saldos exportables, como consecuencia de un alza significativa de la producción que, en el caso de la soya fue de un 65% (véase el cuadro 5). También aumentaron los precios internacionales de estos productos a lo largo de los tres primeros trimestres del año, coincidiendo con el período en el que la Argentina coloca o compromete el grueso de sus ventas.

El valor de las ventas de cereales, por el contrario, se redujo en un 22.8%, como resultado de una disminución del volumen exportado (-28% en el caso del trigo). Ello se debió a la menor disponibilidad que arrojó la cosecha 1983/84 de trigo y sorgo. En su conjunto, los precios se mantuvieron ligeramente por encima de los de 1983, compensándose la caída del valor unitario del trigo con el aumento observado en el del maíz.

La exportación de productos pecuarios cayó sensiblemente (-12.9%) por tercer año consecutivo. El aumento de las ventas de lanas y cueros no alcanzó a compensar la acentuada disminución en las exportaciones de lácteos (-75%) y, especialmente, de carnes (-35%). De este modo, el volumen de los envíos de carnes (alrededor de 250 mil toneladas) fue el más reducido de los últimos treinta años; el valor de esas ventas sólo representó en 1984 el 5% del total de exportaciones (véase nuevamente el cuadro 13).

Múltiples son las causas que explican la caída de la colocación de carnes argentinas en el mercado mundial, aunque la más importante es la contracción de la demanda externa. Esta es reflejo, por un lado, de la caída de las adquisiciones de los

ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual				Tasas anuales de crecimiento			
	1981	1982	1983	1984 a/	1970	1980	1984 a/	1984 a/	1982	1983	1984 a/	1984 a/
<u>Productos pecuarios</u>	1799	1464	1171	1020	39.5	21.8	12.6		-18.6	-20.0		-12.9
Carnes	932	806	604	390	24.9	12.1	4.8		-13.5	-25.1		-35.4
Lanas, pelos y crines	338	234	188	227	4.9	3.5	2.8		-30.8	-19.7		20.7
Cueros y pieles	388	298	264	305	5.5	4.5	3.8		-23.2	-11.4		15.5
Otros prod. pecuarios	141	126	115	98	4.2	1.7	1.2		-10.6	-8.7		-14.8
<u>Productos agrícolas</u>	4863	3645	4899	5210	46.7	49.8	64.3		-25.0	34.4		6.3
Cereales	2920	1903	2992	2311	31.0	21.7	28.5		-34.8	57.2		-22.8
Oléaginosos	1184	1161	1360	2356	8.0	16.6	29.1		-1.9	17.1		73.2
Otros prod. agrícolas	759	581	547	543	7.7	11.5	6.7		-23.5	-5.9		-0.7
Pasa	137	188	165	132	0.2	1.8	1.6		37.2	-12.2		-20.0
<u>Total de prod. agropecuarios</u>	6799	5297	6235	6362	86.4	73.4	78.5		-22.1	17.7		2.0
<u>Productos industriales</u>	2345	2328	1601	1738	13.6	26.6	21.5		-0.7	-31.2		8.6
Combustibles	618	551	349	350	0.4	3.5	4.3		-10.8	-36.7		0.3
Otros prod. industriales	1727	1777	1252	1388	13.2	23.1	17.2		2.9	-29.5		10.9
<u>TOTAL GENERAL</u>	9144	7625	7836	8100	100.0	100.0	100.0		-16.6	2.8		3.4

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

a/ Cifras preliminares.

países que habían sido grandes compradores en los últimos años, particularmente la Unión Soviética. Este último país sólo importó en 1984 alrededor de 50 000 toneladas, 46% menos que en 1983. Pero la causa que más ha influido en la pérdida de participación de la Argentina es atribuible a la política de la Comunidad Económica Europea que ha realizado ventas fuertemente subsidiadas a mercados que habían sido abastecidos tradicionalmente por la Argentina, como son los países del Mediterráneo. Las bajas de las ventas argentinas a estos países explican casi la mitad de la disminución total de 1984. Por otro lado, las restricciones impuestas por la Comunidad han ido limitando las exportaciones argentinas a ese mercado (-36% en 1984). Este comportamiento de la demanda externa influye dentro de la propia región pampeana en la disminución de las áreas destinadas a la ganadería en favor de la agricultura y en el aumento de la participación del mercado interno en la faena total (véase sección sobre crecimiento del sector agropecuario).

En su conjunto, las ventas de productos industriales aumentaron un 8.6%. Las ventas de combustibles permanecieron estancadas. Dentro de ese grupo, el fuel oil continuó siendo la principal exportación (alrededor del 65% del total). En cuanto a los otros productos industriales (cuyas exportaciones crecieron un 11%) se destaca el extraordinario aumento de las exportaciones de material de transporte (72%), debido especialmente a la venta de buques graneleros a Polonia. La exportación de maquinarias aumentó un 16%; en cambio los metales comunes y sus manufacturas decrecieron en casi 3%.

A fines de 1984 el Poder Legislativo sancionó un proyecto de Ley de Promoción de Exportaciones enviado por el Poder Ejecutivo a través del que se busca definir un nuevo perfil exportador combinando distintas variables: nivel

ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES

	Millones de dólares corrientes					Composición porcentual			Tasas anuales de crecimiento		
	1981	1982	1983	1984 a/	1984 a/	1970	1980	1984 a/	1982	1983	1984 a/
Bienes de capital	2059	950	769	570	570	21.5	22.7	12.4	-53.9	-19.1	-25.9
Combustibles y lubricantes	1031	688	470	460	460	4.8	11.1	10.0	-33.3	-31.7	-2.1
Bienes intermedios	4708	3304	3057	3340	3340	68.9	48.6	72.6	-29.8	-7.5	9.3
Prod. de las ind. químicas, plásticos y caucho.	1272	1086	1142	...	...	15.3	12.9	...	-14.6	5.2	...
Papel y pasta de papel	288	175	129	...	...	5.9	2.9	...	-39.2	-26.3	...
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes.	2224	1505	1267	...	...	32.6	21.9	...	-32.3	-15.8	...
Otros bienes intermedios	924	538	519	...	...	15.1	10.9	...	-41.8	-3.5	...
Bienes de consumo	1632	395	209	230	230	4.8	17.6	5.0	-75.8	-47.1	10.0
TOTAL GENERAL	9430	5337	4505	4600	4600	100.0	100.0	100.0	-43.4	-15.6	2.1

FUENTE: Banco Central de la República Argentina y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.

a/ Cifras preliminares.

tecnológico, valor agregado nacional, aprovechamiento de las materias primas y naturaleza del sector. Esta nueva ley favorecerá a los sectores agroindustrial y energético y a las ramas intensivas en mano de obra calificada y su principal instrumento serán las medidas de restitución y deducción impositiva, intercambio compensado y 'draw - back'.

ii) Las importaciones. La tendencia a la baja del valor de las compras en el exterior, que se había observado durante el trienio inmediatamente anterior, se revirtió ligeramente durante 1984, registrándose un incremento de poco más del 2% (véase nuevamente el cuadro 12). Este aumento respondió a un mayor volumen (4.2%), dado que se estima que el valor unitario habría descendido en un 2% respecto de 1983.

El alza se concentró fundamentalmente en los bienes intermedios (9.3%) y en menor medida en los bienes de consumo (véase el cuadro 14). El incremento en la compra de insumos industriales estuvo vinculado con la mayor actividad industrial, que se concentró principalmente en el primer semestre, y en la disminución de los precios relativos de los bienes importados (véase el cuadro 15), así como en una mayor flexibilización del régimen de importaciones. Estos dos últimos factores incidieron también en las mayores compras de bienes de consumo.

En cambio, y por cuarto año consecutivo, se registró una profunda caída de las importaciones de bienes de capital (-25.9%), asociada al bajo nivel de la inversión bruta fija (véase la sección sobre tendencias de la oferta y demanda globales).

ARGENTINA. EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS ^{a/}

	Tipo de cambio <u>b/ c/</u> (pesos argentinos por dólar)	Indice de precios del intercambio comercial (en dólares) <u>d/</u>		Precios relativos <u>e/</u>	
		Exporta- ciones	Importa- ciones	De bienes exportados	De bienes importados
1981	0.442	137.5	124.8	63.1	57.5
1982	2.193	113.8	122.7	75.5	81.7
1983	10.513	102.5	114.3	76.6	85.2
1984	67.500	108.7 <u>f/</u>	112.0 <u>f/</u>	73.2 <u>f/</u>	76.1 <u>f/</u>

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

- a/ Los índices de precios utilizados tienen base 1974 = 100. Como en ese año rizaron tipos de cambio múltiples, se han calculado los índices de tipo de cambio tomando como referencia, para 1974, los tipos "mezcla" para exportaciones no promocionadas e importaciones.
- b/ No se incluyen ajustes por impuestos, recargos, reembolsos u otros incentivos fiscales o financieros.
- c/ A partir del 13/9/82 se incluye el tipo de cambio efectivo que surge de una mezcla de los tipos de cambio comercial (85%) y financiero (15%). A partir del 1/10/82 la mezcla es de 80% y 20% respectivamente. Desde noviembre de 1982 ha vuelto a aplicarse un tipo de cambio único.
- d/ Pasado en nuevas estimaciones de los índices de precios de exportaciones e importaciones.
- e/ El deflactor utilizado es el índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios. Los valores anuales son promedios simples de precios relativos trimestrales.
- f/ Cifras preliminares.

4. LOS PRECIOS, LOS SALARIOS Y EL EMPLEO

a) Los precios

Una marcada aceleración caracterizó en 1984 el comportamiento de los índices que registran el proceso inflacionario. El crecimiento del IPC entre extremos del año alcanzó casi el 700% (véase el cuadro 16). Excepto en algunos meses del período 1975/76, no existían en el país antecedentes de aumentos de precios a velocidad comparable. Es decir, la tasa de inflación se sostuvo en valores que anteriormente sólo se habían observado en momentos excepcionales. Por otro lado, se registró una tendencia ascendente en la tasa de variación de los precios. En la segunda mitad de 1984, el IPC aumentó a un ritmo promedio de casi un 21% mensual, comparado con 17% en la primera parte del año y 15% en 1983 (véase el cuadro 17).

Estos resultados agudizaron un problema que ha venido afectando a la economía argentina por un largo tiempo. En nueve de los últimos diez años, la tasa de variación de precios superó el 100% anual; en los últimos cinco años ha habido una persistente aceleración. Esta evolución parece responder a varias causas. Las devaluaciones realizadas en 1981 y 1982 (que se vieron forzadas por el muy grave desequilibrio externo generado en el período anterior) y la reforma financiera de ese último año (que, al fijar una tasa de interés muy por debajo de la inflación esperada, disminuyó la demanda de activos líquidos) produjeron bruscas variaciones en los precios. A estas aceleraciones episódicas se agregaron otros impulsos. El déficit fiscal se incrementó notablemente en 1983: mayores salarios reales en el sector público y pesados intereses sobre la deuda externa se combinaron con una menor recaudación. Al mismo tiempo, la puja de precios y salarios se acentuó en una situación política inestable, en que se hacían visibles tensiones que no se habían

expresado anteriormente. La política económica tenía pocos instrumentos efectivos para moderar los aumentos de precios y reaccionaba en forma defensiva ante las presiones que se iban generando. De este modo, a fines de 1983, los precios crecían, en forma sostenida, a una velocidad que anteriormente sólo se había conocido en circunstancias excepcionales.

Por lo tanto, las autoridades que asumieron en diciembre de 1983 se encontraron con una inflación muy elevada y en ascenso. Más aún, el público había adquirido hábitos inflacionarios sólidamente establecidos y mostraba escepticismo acerca de las propuestas de solución, alimentado por una larga experiencia de programas muy diversos que no dieron el resultado buscado. El gobierno anunció su objetivo de reducir la inflación de un modo compatible con un crecimiento de la actividad y de los salarios reales. Se adoptó una aproximación gradual y flexible: con ello se renunciaba a buscar una desaceleración abrupta y definitiva en los precios, a cambio de la posibilidad de hacer correcciones sobre la marcha sin producir cambios bruscos en la economía.

Hubo un anuncio de medidas para reducir el déficit fiscal (véase la sección correspondiente). Sin embargo, en los primeros meses de 1984, el peso de la política antiinflacionaria cayó principalmente sobre las pautas mensuales de aumentos de salarios, tarifas y tipo de cambio y en el control sobre los precios industriales. Al margen de un transitorio efecto inicial, que se hizo notar en los índices de precios del mes de enero */,

*/ En este mes, el IPC aumentó un 12.5% y el Índice de precios mayoristas (IPM) un 11%, en comparación con los promedios mensuales del último trimestre de 1983 que fueron del 18% y 17%, respectivamente.

CUADRO 16

ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS
(Tasas de crecimiento, en %)

	1981	1982	1983	1984 a/
A. Variaciones diciembre a diciembre				
1. Precios al consumidor	131.3	209.7	433.7	688.0
Alimentos y bebidas	135.8	218.4	415.2	713.2
Indumentaria	104.8	289.4	486.7	749.4
Vivienda, combustible y electricidad	111.8	181.2	512.0	526.1
2. Precios al por mayor	180.2	311.3	411.3	625.9
Productos importados	237.5	497.3	342.1	661.5
Productos nacionales	177.5	300.7	417.1	522.6
Agropecuarios	212.8	314.0	392.3	619.8
No agropecuarios	166.6	295.9	426.6	624.4
B. Variación media anual				
1. Precios al consumidor	104.5	154.8	343.8	626.7
Alimentos y bebidas	94.2	178.4	339.0	638.8
Indumentaria	81.4	163.3	411.3	721.7
Vivienda, combustible y electricidad	111.1	137.3	366.2	525.9
2. Precios al por mayor	139.6	256.2	360.9	575.2
Productos importados	157.6	377.1	335.7	568.9
Productos nacionales	107.4	249.2	362.9	575.5
Agropecuarios	93.9	293.4	373.5	553.0
No agropecuarios	112.2	234.8	358.8	595.6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

a/ Cifras preliminares.

las pautas no parecen haber afectado mucho a las expectativas ni a la evolución real de los precios. En marzo, el crecimiento del IPC superó el 20%; esto reflejaba no sólo un aumento particularmente intenso en el precio de la carne (asociado con factores estacionales) sino también un movimiento ascendente del conjunto de los precios. A medida que avanzó el año el sistema de pautas se fue debilitando: en el sector privado, los salarios no siguieron los anuncios oficiales y el tipo de cambio y las tarifas de servicios públicos no pudieron variarse de modo activo, sino que se adaptaron a los movimientos de los demás precios. De hecho, tanto el tipo de cambio como las tarifas tuvieron fuertes aumentos a partir del segundo trimestre, que compensaron los atrasos sufridos en los primeros meses del año. El control sobre los precios industriales, por su parte, parece haber actuado principalmente sobre los precios relativos en el interior del sector manufacturero y, en menor medida, sobre los precios relativos del sector en su conjunto, sin un efecto muy claro en la tasa de inflación.

Gradualmente, el énfasis de la política fue pasando de la administración de precios e ingresos a la regulación de la demanda agregada. El déficit fiscal se redujo, principalmente por efecto de la caída de los salarios reales en el sector público (que tuvieron un comportamiento bien diferenciado de las remuneraciones en el sector privado; véase la siguiente sección) y las menores inversiones. Ello aumentó en algo la capacidad de las autoridades de controlar la oferta monetaria. Hubo una desaceleración en el crecimiento de la existencia total de dinero en el tercer trimestre. Sin embargo, ello no se reflejó en los precios. Se produjeron fuertes altibajos en el crecimiento de los índices de precios, influidos particularmente por la evolución del precio de la carne (en setiembre, por ejemplo, el IPC creció un 27.5%, impulsado por un aumento de casi el 35% en el precio de los alimentos; dos meses después, el IPC varió en 15%, y el rubro alimenticio 12%), sin que se

ARGENTINA. EVOLUCION TRIMESTRAL DE LAS PRINCIPALES
VARIABLES NOMINALES a/

	Indice de precios mayoristas							Tipo de cambio d/	M1	M2
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados	Indice de precios al consumidor b/	Salarios industriales c/	Tarifas de servicios públicos			
1983	14.6	14.2	14.8	13.2	15.0	17.5	16.6	14.1	13.8	14.8
1984	18.0	17.3	17.9	18.4	18.8	20.2	20.2	18.5	16.7	17.0
I	15.2	19.3	13.6	16.1	16.5	16.4	14.8	13.2	14.1	15.9
II	18.4	17.1	19.0	17.6	17.8	22.0	23.0	15.6	18.0	16.5
III	20.7	21.9	21.3	18.3	22.8	22.7	23.6	20.5	10.9	15.3
IV	17.6	13.4	18.0	21.8	18.0	19.4	19.7	24.9	24.3	20.3

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

a/ Tasas mensuales equivalentes de variación entre extremos de cada período, en porcentajes.

b/ Salario horario normal del trabajador en la industria manufacturera.

c/ Precios y tarifas de empresas públicas, nivel general.

d/ Tipo de cambio implícito en la importación de bienes.

percibiera una desaceleración apreciable. Al mantenerse, o incluso acelerarse la tendencia inflacionaria, se volvía más costoso insistir en una política de contracción del gasto nominal: la existencia de este dilema probablemente influyó para que no se modificaran expectativas.

En síntesis, a lo largo de 1984 se aplicaron diversos esquemas para el control de la inflación, pero no se logró definir una política de estabilización efectiva. Es decir que, hacia fines de año, las decisiones económicas del público sin duda incorporaban la anticipación de crecimientos en los precios en el orden del 20% mensual. Con tasas de inflación de esta magnitud, el funcionamiento de la economía es sensiblemente distinto que en condiciones más estables. Esto se muestra en la Argentina de varios modos. Desde el punto de vista de las tendencias de activos, la demanda de dinero ha caído hasta valores muy pequeños: M1 (billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente) sólo representó, en promedio durante 1984, entre 3 y 4% del producto interno bruto anual, mientras que M2 (que incluye todos los depósitos a plazo en moneda nacional) no superó el 15% del PIB. Como contraparte, las divisas extranjeras han adquirido un papel creciente; no sólo como depósitos de valor sino también en la realización de ciertas transacciones: los precios de algunos bienes (como los de los inmuebles) suelen cotizarse directamente en dólares e incluso, en ocasiones, los pagos se realizan también en esa moneda. De este modo, se ha generado una especie de dualidad, en que una parte creciente de la economía se dolariza mientras que para otro conjunto de transacciones (especialmente aquellas vinculadas con el pago de salarios y el gasto de los grupos de menores ingresos) se mantiene el uso del peso. Por otro lado, el horizonte de las decisiones de precios se ha acortado significativamente: los salarios se ajustan todos los meses y los precios de los bienes cambian con una frecuencia generalmente mayor. Aunque los agentes trataban

ARGENTINA. VARIACION RELATIVA DE PRECIOS RESPECTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR a/

Fines de	Indice de precios mayoristas				Tarifas de servicios públicos c/	Tipo de cambio d/	Medidas de dispersión b/	
	Total	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados			Diferencia entre variación máxima y mínima	Desvío estándar de las variaciones
1981	21.1	35.2	15.3	45.9	18.3	64.9	64.9	21.7
1982	32.8	33.6	27.8	92.9	-10.5	86.2	103.4	39.3
1983	-4.2	-7.8	-1.3	-17.1	18.7	-8.8	35.8	11.1
1984	-7.9	-8.9	-8.1	-3.4	15.7	-3.0	24.6	8.6

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

a/ Variación diciembre a diciembre, en porcentajes.

b/ Al calcular estas medidas se consideró (además de las series mostradas en el cuadro) una serie con valor constante igual a cero, que representa, para cada período, la variación del índice de precios al consumidor respecto de sí mismo.

c/ Precios y tarifas de empresas públicas, nivel general.

d/ Tipo de cambio implícito en la importación de bienes.

así de evitar verse perjudicados por grandes cambios en los precios relativos, éstos han tenido en 1984 una gran volatilidad; además, han sido comunes grandes discrepancias entre los precios de un mismo bien en distintos establecimientos.

Al margen de esta variabilidad 'microeconómica', que dificultó seriamente las transacciones, los cambios de precios relativos entre grandes categorías de productos fueron moderados en 1984 (véase el cuadro 18). Ello se debió principalmente a la actitud del gobierno, que evitó cambios bruscos en los precios bajo su control. Considerando el año en su conjunto, hubo un aumento relativo de las tarifas de los servicios públicos, como consecuencia de los mayores impuestos aplicados al consumo de combustibles. El tipo de cambio, por su parte, varió algo menos que los precios al consumidor (pero ligeramente más que el índice de precios mayoristas): el retraso de la primera parte del año se compensó con un rápido ritmo de devaluación hacia fines del período. Con respecto a los precios sectoriales, la variación de los precios de los productos agrícolas fue similar a la de los bienes industriales, si se considera el año completo, aunque hubo apreciables discrepancias en los movimientos de ambos grupos de precios a lo largo del período, como consecuencia de las ya comentadas fluctuaciones en el mercado del ganado bovino. Finalmente, como ya había sucedido en 1983, los precios al consumidor crecieron más rápidamente que los mayoristas; los precios de los servicios aumentaron en relación con los de los bienes, y también parece haber habido una ampliación de los márgenes de comercialización de los minoristas.

b) Los salarios y el empleo

Los salarios reales volvieron a crecer en 1984. Si se consideran las remuneraciones reales en la industria manufacturera, su valor promedio en 1984 fue un 28% superior al de 1983, que ya había mostrado

CUADRO 19

ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES

	1981	1982	1983	1984	I	II	III	IV
1. Salario real medio total del obrero en la industria manufacturera								
a) Variación media	-9.6	-13.4	25.2	28.4	...	...	...	...
b) Variación entre extremos	-18.5	-1.7	32.9	14.8	...	...	...	...
2. Salario real medio normal del obrero en la industria manufacturera ^{a/}								
a) Variación media	-10.2	-10.5	26.2	28.1	-4.9	23.8	-1.1	1.6
b) Variación entre extremos	-15.8	5.0	24.7	8.0	6.3	14.9	-7.2	-4.8

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

^{a/} Incluye solamente los componentes salariales que no presentan variaciones estacionales.

una fuerte recuperación sobre los deprimidos registros del año anterior (véase el cuadro 19). Se ha manifestado nuevamente, por lo tanto, la gran volatilidad de los salarios reales que ha sido un hecho característico de la evolución de los últimos años. Así, los salarios industriales cayeron un 35% entre 1975 y 1978, recuperaron 23% entre 1978 y 1980, volvieron a caer un 22% en los dos años siguientes y aumentaron un 61% entre 1983 y 1984. Como resultado de estas amplias fluctuaciones, el salario real industrial de 1984 fue similar al máximo de diez años atrás.

Cuando se analiza el comportamiento de los ingresos laborales en distintos sectores durante 1984 se observan algunos contrastes. Al comparar los promedios anuales, surgen incrementos de diferente amplitud según los casos (28% en la industria manufacturera; 26% en el comercio; 22% en la construcción; 17% en los bancos; 16% en la Administración Pública; 12% en las empresas públicas). Las diferencias se acentúan aún más al considerar las variaciones entre extremos del año, ya que, mientras en el comercio y en el conjunto de la industria manufacturera se observó un aumento cercano al 15% (con una gran dispersión entre las distintas actividades), en los bancos el incremento fue solo del 6%, y en el grueso de la Administración Pública, en las empresas públicas y en la construcción se produjeron caídas del 6%, 10% y 23% respectivamente.

Durante 1984, los mecanismos de determinación de salarios tuvieron distintas modalidades. En primer lugar, el gobierno anunció pautas que, en principio, debían alcanzar al conjunto de los asalariados, públicos y privados. El objetivo de estas guías era conciliar la evolución de los salarios con la programada desaceleración de los precios, de manera de lograr un aumento entre 6% y 8% en los salarios reales. En los hechos, como se verá, las pautas se aplicaron sin desvíos en el gobierno central, pero no en la generalidad del sector privado. Allí se produjeron deslizamientos a

través del régimen de las Comisiones Técnicas
sistema creado en 1983, que permitía a
sistema de trabajo entre síndica
del Ministerio de T
Dicho. Las autori
sistema de
de 1983

Este comportamiento se repitió en el segundo trimestre, con una significativa diferencia: que comenzaron a tomar importancia los deslizamientos, mientras se modificaba la política de salarios. A partir de abril se abandonó la práctica de los ajustes retroactivos mensuales. Como los salarios pautados crecieron a un ritmo netamente inferior al de los precios, al finalizar el trimestre hubo un ajuste compensatorio, que no tuvo validez retroactiva. Así, se fue ampliando la brecha entre los salarios en los sectores ligados al sistema de pautas y aquellos donde privaban las negociaciones entre partes.

A medida que la demanda de trabajo fue debilitándose en la segunda parte del año, pudo observarse una interrupción en el crecimiento de los salarios reales; los indicadores disponibles sugieren incluso una caída en el cuarto trimestre. En este período se acentuó la diferencia entre la evolución salarial en la Administración Pública y en sectores tales como la industria manufacturera. Las pautas siguieron subestimando la variación de precios; en setiembre se otorgó un aumento excepcional, válido solo para ese mes y a pagar en dos cuotas. Este aumento no rigió para la Administración Pública; en su reemplazo se dispusieron incrementos específicos en el mes de noviembre, que tuvieron en cuenta la categoría de los agentes (las categorías más altas recibieron aumentos mayores con el objeto de compensar el 'achatamiento' ocurrido en los meses anteriores) y la existencia de regímenes especiales dentro de la Administración: los grupos beneficiados por adicionales en sus ingresos obtuvieron aumentos inferiores al promedio.

En materia de empleo, en 1984 continuó aumentando la ocupación en la industria manufacturera (véase el cuadro 20). Si bien se registró un ligero incremento en la tasa de desocupación en el Gran Buenos Aires, éste estuvo asociado con un descenso en

CUADRO 20

ARGENTINA. EVOLUCION DE LA OCUPACION Y LA DESOCUPACION

	1981		1982		1983		1984	
	Abr.	Oct.	Abr.	Oct.	Abr.	Oct.	Abr.	Oct.
(Porcentajes con respecto a la población económicamente activa)								
<u>Tasas de desocupación</u>								
Capital y Gran Buenos Aires	4.0	5.0	5.7	3.8	5.2	3.1	4.0	3.6
Córdoba	2.9	4.7	4.8	3.9	4.4	5.6	4.4	5.1
Gran Mendoza	4.2	5.3	4.8	3.3	4.5	4.5	3.3	3.9
Gran Rosario	4.9	6.5	8.4	8.0	6.3	...	7.0	6.3
Gran Tucumán	8.8	10.6	11.0	8.7	8.1	7.5	8.6	10.7

	1981	1982	1983	1984				Año
				I	II	III	IV	
(Índices, base 1970 = 100)								
<u>Ocupación</u>								
Industrias manufactureras	77.1	73.0	75.4	77.9	77.1	76.8	78.4	77.6
Sector público (al 1/1)	111.9	113.4	112.9	...	...	...	...	117.2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos y Ministerio de Economía.

la tasa de subempleo y con un moderado crecimiento de la tasa de participación (que revierte la tendencia observada entre 1978 y 1983 en que hubo una apreciable disminución en el tamaño de la fuerza de trabajo relativa a la población). En la industria manufacturera, por otro lado, el empleo creció más rápidamente que las horas trabajadas, lo que podría vincularse con el mayor poder de negociación de los sindicatos.

En este sentido, un hecho significativo ocurrido en 1984 fue el comienzo de la normalización de las organizaciones sindicales, la mayor parte de las cuales se encontraban intervenidas por el gobierno anterior. Esa normalización dio lugar a un intenso debate político, tanto durante la discusión del régimen que la gobernaría como en vinculación con las elecciones en cada gremio. La existencia de direcciones elegidas, junto con la falta de restricciones legales, dieron impulso a la actividad sindical.

5. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

a) La política monetaria

Se estima que la cantidad de dinero creció alrededor del 540% a lo largo de 1984, en comparación con 370% en el año anterior (véase el cuadro 22). La tasa de aumento en las existencias de cuasidinero */ también resultó mayor que en 1983 (570%, según se estima, frente a 456% en el año anterior). Sin embargo la rápida expansión monetaria no igualó al crecimiento de los precios: de este modo, nuevamente se contrajo el valor real de los activos líquidos.

El multiplicador implícito, que relaciona al agregado de dinero y cuasidinero con la base monetaria, mostró a fines de 1984 un valor algo superior al de un año atrás. Es decir que la política de encajes bancarios resultó expansiva a lo largo del año. En cuanto a los determinantes de la base monetaria, las operaciones con el sector externo fueron un factor de contracción (como ya lo habían sido en años anteriores), dado que la caída de las reservas internacionales en la última parte del año neutralizó los aumentos registrados en el primer semestre. Por lo tanto, la generación de liquidez por parte del Banco Central se debió exclusivamente al incremento de sus activos internos (véase el cuadro 21).

*/ En la definición utilizada aquí, el cuasidinero comprende los depósitos bancarios a interés denominados en moneda nacional, incluyendo los intereses corridos (pero aún no cancelados) desde el momento de la constitución de los depósitos. No se incorporan, en cambio, las aceptaciones bancarias que, si bien son obligaciones avaladas por los bancos, no representan pasivos de éstos.

El crecimiento de los créditos del Banco Central al sistema financiero (570%) representó más del 90% del aumento de la base. El crédito total de la autoridad monetaria al gobierno aumentó un 430%. Los adelantos y tenencias de valores públicos (netos de depósitos oficiales) crecieron (un 220%) a ritmo mucho más lento que en 1983: esto reflejó el esfuerzo para comprimir el financiamiento monetario del Tesoro. Las operaciones vinculadas con la remuneración de encajes y redescuentos (cuyo resultado se imputa en la Cuenta de Regulación Monetaria -CRM- como crédito al sector oficial) fueron netamente más expansivas (+1346%) */. La mecánica de la creación monetaria por esta vía merece una discusión especial.

En ocasión de la reforma financiera de 1977 se decidió establecer un encaje único sobre todo tipo de depósitos bancarios. Al mismo tiempo, se estableció el régimen de la CRM, con el objeto de impedir que los elevados requisitos de efectivo sobre depósitos a interés causaran un gran aumento en los márgenes entre tasas activas y pasivas. Según este régimen, el Banco Central pagaría intereses (a una tasa similar a la vigente sobre los depósitos) sobre los encajes constituidos en relación con los depósitos a plazo y aplicaría un cargo sobre la capacidad prestable resultante de los depósitos a la vista. Esto equivalía a la constitución de un bono en favor de los bancos por el equivalente de los encajes remunerados, mientras que el Banco Central se apropiaba de la renta generada por la aplicación de los fondos de las cuentas corrientes bancarias. En los primeros años que siguieron a la

*/ La presentación de datos estadísticos de la Cuenta de Regulación Monetaria fue modificada en octubre de 1984. Hasta esa fecha la cuenta registraba los pagos efectivamente realizados por el Banco Central en concepto de interés sobre los depósitos constituidos por los bancos en esa entidad. A partir de octubre de 1984, la estadística refleja la acumulación de intereses devengados sobre encajes y algunos redescuentos.

CUADRO 21

ARGENTINA. DETERMINANTES DE LA BASE MONETARIA

	Saldos a fin de año (miles de millones de pesos argentinos)			Tasas de crecimiento a/		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
<u>Base monetaria</u>	43.3	197.7	1058.5	744.1	356.2	435.5
Circulación monetaria	11.6	66.2	470.8	193.6	470.4	611.8
Depósitos de entidades financieras	31.7	131.5	587.7	2581.4	314.5	346.9
<u>Factores de expansión</u>	54.6	267.4	1686.3	595.2	390.1	530.6
Sector externo (neto)	-4.7	-29.6	-83.2			
Sector oficial (neto)	11.5	157.6	835.4	138.5	1276.7	430.1
Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria	0.8	29.3	423.8	63.9	3685.9	1345.8
Adelantos transitorios y tenencias de valores públicos netos de depósitos	10.7	128.3	411.6	146.7	1102.0	220.9
Sector financiero (neto)	47.8	139.4	934.1	1042.1	191.4	570.1
<u>Factores de absorción</u>	11.3	69.7	627.8	313.7	521.1	800.1
Patrimonio neto	1.3	7.3	183.0	224.3	473.1	2392.8
Otras cuentas	10.0	62.4	444.8	329.0	527.3	612.7

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

a/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.

instauración del régimen, la CRM arrojó elevados saldos deficitarios (es decir, se constituyó en una importante fuente de creación de dinero). Posteriormente, el efecto expansivo de la CRM se redujo sustancialmente a medida que se fue disminuyendo la tasa de encaje obligatorio.

Como consecuencia de la crisis financiera de principios de los ochenta, en julio de 1982 el Banco Central definió un nuevo sistema, destinado a consolidar las deudas de las empresas con los bancos y a disminuir el valor real de estas deudas. El mecanismo adoptado (que incluía la regulación de la tasa de interés sobre el más importante segmento de depósitos y préstamos) consistió en el establecimiento de un encaje del 100% sobre los depósitos a la vista y a plazo. Contra este aumento de los depósitos de los bancos en el Banco Central se extendieron redescuentos, que fueron utilizados para refinanciar los créditos a las empresas, a varios años de plazo. De este modo, se produjo una apreciable discrepancia entre el plazo medio de los depósitos en las entidades financieras (que continuaron siendo en su mayoría concertados a treinta días o plazos inferiores) y el de la cartera de préstamos. Dado que la cancelación de capital e intereses de los redescuentos estaba vinculada con la de los créditos consolidados, mientras que los encajes se remuneraban en función del plazo de los depósitos, el desbalance de pagos y cobros originado en la diferencia de plazos fue asumido por el Banco Central. A ello se agregó que el cobro de intereses de algunos redescuentos fue inferior a la compensación sobre el efectivo mínimo. También en las operaciones vinculadas con la franja de depósitos ajustables (que tuvieron inicialmente un encaje del 100%) se generaron requerimientos de fondos al Banco Central. La expansión de la base monetaria por estas causas se ha imputado a la CRM.

Con respecto a la evolución del sistema monetario en su conjunto (o sea, los bancos comerciales consolidados con el Banco Central), el volumen de crédito al gobierno (excluyendo la operación de la CRM) creció algo más del 330% a lo largo de 1984, es decir, a un ritmo mucho más lento que los precios. Los préstamos al sector privado aumentaron alrededor de un 490% (véase el cuadro 22). Estos resultados muestran que durante 1984 prosiguió la tendencia a la disminución del crédito bancario en términos reales.

La política monetaria y financiera mostró algunas diferencias en las dos mitades del año. A fines de 1983, se había producido un fuerte crecimiento de la oferta de dinero, como consecuencia de las grandes demandas de financiamiento del gobierno y también de un apreciable aumento del crédito al sector privado. Aunque hubo una desaceleración en la expansión monetaria en los primeros meses de 1984, la liquidez continuó creciendo a un intenso ritmo. Por otro lado, las autoridades decidieron fijar la tasa de interés de manera que acompañara a la reducción en la velocidad de la inflación implícita en las pautas anunciadas para los precios. De ahí que, al no realizarse el ajuste de los precios del modo anticipado, la tasa de interés real para los depósitos y préstamos bancarios resultó netamente negativa. El aumento en la existencia de dinero y el poco atractivo de las colocaciones bancarias se hicieron sentir en los demás mercados de activos. Por tanto, en el primer trimestre la tasa de interés no regulada (para operaciones entre empresas) declinó apreciablemente, mientras aumentaba la demanda de divisas en el mercado marginal. Gradualmente, el gobierno fue mostrando una actitud más contractiva: se trató de limitar la demanda de crédito del sector público y se aumentaron las tasas reguladas de interés, en un intento por ponerlas más en línea con el alza de precios. Esta tónica se fue precisando en los últimos meses del año, luego

de la firma del acuerdo con el FMI. Si bien no se produjo una disminución en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, los fuertes aumentos de precios y las mayores necesidades estacionales de fondos se combinaron probablemente para crear una sensación de iliquidez: durante el último trimestre, y en especial en diciembre, las tasas de interés reales en el segmento libre fueron ampliamente positivas.

Una de las características más significativas de los mercados financieros fue, tal como se venía observando desde la reforma de 1982, una neta segmentación en cuanto a plazos, rendimientos y tipo de entidades intervinientes en las distintas clases de operaciones. La franja de depósitos a tasa de interés regulada disminuyó nuevamente su tamaño (medido en unidades monetarias deflacionadas), probablemente como respuesta a la aceleración de los precios, que no fue compensada por mayores rendimientos. Sin embargo, excepto en el primer trimestre del año, no se registró una transferencia importante de fondos a los depósitos ajustables (por índices de precios o ligados a la cotización oficial del dólar), con plazos superiores a los 120 días, cuyo valor real también declinó en 1984. El Banco Central fue ampliando (hasta el mes de setiembre) el cupo de operaciones de 'aceptación' permitido a los bancos; éste es un régimen a través del cual las entidades colocan en el público pagarés de empresas, avalados por el banco, a una tasa de interés libremente pactada. Si bien el volumen de aceptaciones creció fuertemente durante el año, ello no alcanzó a compensar la disminución de los demás tipos de operaciones bancarias. Así, el sistema financiero institucionalizado continuó reduciendo su volumen de transacciones. En cambio, se ampliaron otros canales de crédito a muy corto plazo; en especial, adquirieron importancia los créditos entre particulares con garantía de títulos públicos (especialmente los bonos externos) y las operaciones de pase con esos títulos. De

CUADRO 22

ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

	SalDOS a fin de año (miles de millones de pesos argentinos)			Tasas de crecimiento <u>b/</u>		
	1982	1983	1984 <u>a/</u>	1982	1983	1984 <u>c/</u>
<u>Dinero (M1)</u>	14.8	69.9	450.0	222.5	370.6	540.0
Efectivo en poder del público	8.7	46.3	320.0	189.2	430.5	580.0
Depósitos en cuenta corriente	6.1	23.6	130.0	285.7	285.3	460.0
<u>Factores de expansión</u>	65.8	320.7	1930.0	177.6	387.2	500.0
Reservas internacionales netas	-34.9	-183.7	-1030.0			
Crédito interno	100.7	504.4	2960.0	224.2	400.9	490.0
Gobierno e instituciones públicas (neto)	25.7	197.4	1150.0	208.0	668.7	480.0
Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria <u>d/</u>	0.8	29.3	420.0	63.9	3685.9	1350.0
Préstamos al Gobierno (netos de depósitos)	24.9	168.1	730.0	216.7	574.9	330.0
Sector privado <u>e/</u>	75.0	307.0	1810.0	230.2	309.2	490.0
<u>Factores de absorción</u>	51.0	250.8	1480.0	166.8	392.0	490.0
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) <u>f/</u>	26.4	146.8	980.0	122.6	456.2	570.0
Otras cuentas (neto)	24.6	104.0	500.0	239.0	323.1	390.0

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

- a/ Estimado por la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de los saldos al 30/11/84 e informaciones parciales de variaciones durante el mes de diciembre.
b/ Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados.
c/ En función de los saldos estimados al 31/12/84; los datos se presentan redondeados.
d/ Su método de imputación fue modificado a partir del 31/10/84. Véase el cuadro 21 y el texto de la sección correspondiente.
e/ Incluye créditos a entidades financieras no bancarias.
f/ Incluye recursos devengados; véase la nota correspondiente en el texto.

esta forma, una parte apreciable del mercado, en el que se definía la tasa de interés y la disponibilidad de 'financiamiento marginal' para las empresas, fue quedando fuera de la supervisión del Banco Central.

La estructura y el funcionamiento del sistema financiero siguieron siendo temas de debate. Uno de los puntos que concentraron más la atención, en este sentido, fue el de los costos de la intermediación financiera. En el período de liberalización de fines de los setenta y principios de los ochenta, el sector financiero amplió sus operaciones y también su tamaño físico. Cuando se produjo luego el achicamiento del volumen de las transacciones canalizadas a través del sistema, no hubo una reducción paralela de los gastos. En otras palabras, la dimensión del sector no parece encontrarse en correspondencia con la magnitud de los negocios que realiza: esa discrepancia se manifiesta en la necesidad de elevados márgenes entre tasas de interés activas y pasivas para evitar grandes pérdidas operativas. Es decir que queda todavía planteada la cuestión de encontrar un diseño para el sistema financiero tal que permita una intermediación razonablemente fluida y a bajo costo y no muestre la fragilidad y la tendencia al desequilibrio que se han manifestado tan crudamente en períodos recientes. En este sentido, el gobierno se ha propuesto realizar modificaciones en el ordenamiento financiero, que tenderían a corregir los desajustes que muestra el sector.

b) La política fiscal

Durante 1984 se redujo marcadamente el déficit de la Tesorería General de la Nación (medido en valores constantes), como resultado de una significativa contracción de los gastos y a pesar

CUADRO 23

ARGENTINA. INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

	Millones de pesos argentinos				Tasas de crecimiento		
	1981	1982	1983	1984	1982	1983	1984
1. Ingresos corrientes	3387	9086	40177	294225	168.3	342.2	632.3
Tributarios	2933	8224	35798	276286	180.4	335.3	671.8
No tributarios	454	862	4379	17939	89.9	408.0	309.7
2. Gastos corrientes	6338	16369	84168	444343	158.3	414.2	427.9
Remuneraciones	1768	3881	17502	113888	119.5	351.0	550.7
Bienes y servicios no personales	554	1255	5459	18979	126.5	335.0	247.7
Intereses	1517	5085	13230	107626	235.2	160.2	713.5
Transferencias	2426	5598	45083	197537	130.8	705.3	338.2
Otros	73	550	2894	6313	653.4	426.2	118.1
3. Ahorro corriente (1-2)	-2951	-7283	-43991	-150118			
4. Gastos de capital	1110	1947	38318	149684	75.4	1868.1	290.6
Inversión física	483	795	2215	6844	64.6	178.6	209.0
Préstamos (netos de reembolsos)	627	1152	36103	142840	83.7	3033.9	295.6
5. Gasto total (2+4)	7448	18316	122486	594027	145.9	568.7	385.0
6. Déficit (5-1)	4061	9230	82309	299802			
7. Financiamiento del déficit							
Banco Central	2775	7055	103976	268134			
Fondo Unificado de Cuentas Oficiales	156	624	3190	22384			
Colocación de valores	1606	5447	5466	67025			
Amortización de valores	-243	-2131	-1971	-56619			
Amortización de otras deudas	-264	-322	-28193	-989			
Otros	31	-1443	-159	-133			

FUENTE: Tesorería General de la Nación.

de una ligera caída de los ingresos */. Asimismo, se destaca la declinación del volumen de los recursos obtenidos a través del financiamiento del Banco Central (véase el cuadro 23). Estas cifras reflejan el esfuerzo realizado por el gobierno para reducir el desequilibrio fiscal.

Al hacerse cargo, en diciembre de 1983, las nuevas autoridades se propusieron reorientar el gasto público y disminuir sensiblemente el déficit fiscal, a través de un aumento de los ingresos tributarios y de una moderada reducción del gasto. En relación con este último, se proyectaban recortes de las partidas destinadas a defensa y seguridad (cuyo crecimiento en los años anteriores era evidente), mientras que se encararían nuevos programas de interés social, como el Plan Alimentario Nacional (destinado a proveer alimentos a la población más carenciada) y el plan de viviendas populares. La política impositiva estaría basada en el ataque a la evasión fiscal y en el refuerzo de los gravámenes directos sobre los grupos de mayores ingresos.

La presentación y aprobación legislativa del Presupuesto General de la Administración Nacional sufrió sensibles demoras en 1984. Esto produjo algunas dificultades a la administración fiscal y explica, en parte, la disminución de las compras de bienes, por la falta de autorización legal para comprometer fondos.

*/ Los ingresos corrientes del gobierno central crecieron 632% en 1984. Dado que la variación de los precios promedio de ese año en comparación con los del año anterior tuvo una magnitud inferior, parecería inferirse que aumentó la recaudación en términos reales. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, en períodos de muy alta inflación, la deflación de flujos en valores corrientes acumulados sobre períodos prolongados no tiene un significado económico bien definido. Un indicador más preciso resulta de acumular los valores reales obtenidos por deflación de flujos en períodos cortos: eso muestra con mayor claridad la evolución del poder de compra (o del volumen físico) de esos flujos. De hecho, si el cálculo se realiza de este modo, los ingresos corrientes muestran una caída. Cuando en el texto se hace referencia a cifras en precios constantes, se entiende que la deflación se realizó sobre las series de mayor periodicidad posible (en este caso particular, mes a mes).

La elaboración de los nuevos proyectos impositivos y su discusión parlamentaria también tuvieron un trámite complejo, de modo que algunos de los tributos programados no pudieron aplicarse en 1984; fue ésta una de las causas de la falta de recuperación de la recaudación impositiva en 1984. Otras fueron que el nivel de actividad resultó inferior a lo previsto, que la aceleración de la inflación aumentó el 'efecto rezago' y que no mejoró el cumplimiento de las obligaciones tributarias.

La recaudación de los principales impuestos se redujo notablemente en valores constantes, a excepción del que grava a los combustibles, que, al aumentar un 30%, se transformó en la principal fuente de ingresos del Tesoro. En cambio, los demás impuestos sobre la producción, el consumo y las transacciones aportaron un volumen significativamente menor (IVA, -15%; impuestos internos unificados, -10%). Fue también importante la caída de los impuestos sobre ingresos y patrimonio (alrededor de un 30%) y sobre el comercio exterior (-13%).

De este modo, la reducción del déficit se logró mediante un fuerte ajuste en los gastos de la Tesorería. Con excepción de los intereses de la deuda pública (cuyo principal componente es el servicio de la deuda externa) y los gastos en personal, que aumentaron 8% y 4% respectivamente, los demás rubros mostraron disminuciones. En especial, se produjo una intensa contracción en la inversión, que es generalizable al conjunto del sector público. Desde el punto de vista de los egresos del Tesoro fue aún más importante la marcada reducción de las transferencias a otras entidades públicas (-35%): la disminución en el monto de los aportes a las empresas públicas (-54%) y organismos descentralizados (entre los que se destaca la Comisión Nacional de Energía Atómica) compensó holgadamente el leve incremento de lo girado a las provincias (+3%).

No se conocen datos completos sobre la evolución de las finanzas del conjunto del sector público en 1984. Puede pensarse, sin embargo, que, al igual que lo que muestra la información del Tesoro, habría habido una disminución del déficit consolidado. Esta disminución habría sido especialmente apreciable en la segunda parte del año, en la que se intensificó el esfuerzo de reducción del gasto y mejoraron las tarifas de los servicios públicos. En este período, además, se habrían producido atrasos en los pagos a proveedores, lo que representa un medio transitorio de comprimir aún más el financiamiento de otras fuentes.

No parece haberse producido una disminución significativa en el desequilibrio financiero de los gobiernos provinciales y locales. Con respecto a sus ingresos, nuevamente cayó el volumen de recursos originados en el Régimen de Coparticipación Federal (RCF), mientras que se apreciaron dificultades para aumentar los impuestos propios de las provincias, no solo por la estrechez de la base imponible potencial sino también por deficiencias en la administración tributaria. En algunas jurisdicciones, además, habría habido un aumento del gasto en personal, que tiene un peso significativo en las erogaciones totales. De este modo, los requerimientos de fondos no atendidos por fuentes propias dieron lugar en 1984 a frecuentes demandas de aportes del Tesoro Nacional. En este sentido, uno de los principales reclamos de muchas provincias se refirió al sistema de coparticipación de impuestos percibidos por la Nación, dado que en los últimos años ha aumentado la importancia de los gravámenes no comprendidos en dicho sistema. Al respecto, no se ha llegado aún a formalizar un nuevo régimen de distribución, para reemplazar al que caducaba a fin de 1984.

En 1984, se registró un aumento en los ingresos de las empresas publicas, debido al crecimiento en el volumen de ventas y en el valor unitario de las mismas. Los mayores ingresos permitieron financiar el incremento de los gastos en personal, mientras que al mismo tiempo se redujeron el déficit operativo y las transferencias del Tesoro.

En los años anteriores, el Sistema Nacional de Seguridad Social (SNSS) se había financiado en parte mediante fondos originados en el conjunto de los impuestos coparticipados: ello restaba recursos a otros segmentos del sector publico. En 1984, se reimplantaron los aportes patronales jubilatorios, a fin de independizar al SNSS del Tesoro y liberar fondos para otros usos.

Se aprecia, por lo tanto, que, si bien con dificultades, el gobierno ha venido siguiendo una política de restricción del gasto y reducción del déficit. El esfuerzo fue particularmente marcado en la Administración Central y en la segunda parte de 1984. Algunos de los medios empleados tienen sin duda un carácter transitorio, como la demora en el pago a proveedores y la contracción de inversiones. Sin embargo, parecería que las autoridades han ido mejorando gradualmente su control sobre algunas de las fuentes que producían desbordes en el gasto. No se han conseguido los resultados esperados en materia de recursos: quedan aún pendientes las modificaciones en la estructura tributaria y el logro de una mayor eficiencia en la administración impositiva.

