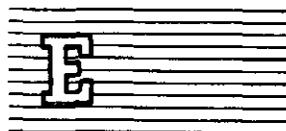


NACIONES UNIDAS

CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



Distr.
LIMITADA
LC/L.390/Add.10
Agosto de 1985
ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

ESTUDIO ECONOMICO
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE

1985

ARGENTINA

Esta versión preliminar del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1985* se está distribuyendo dividido en una parte introductoria de carácter general, que lleva la signatura LC/L.390 y en varios addenda, cada uno de los cuales contiene el examen de la evolución económica de un país de la región. Estos estudios aparecerán, no en orden alfabético, sino a medida que vayan siendo terminados. El *Estudio* completo se publicará posteriormente.

Notas explicativas

En los cuadros del presente estudio se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (—) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales. La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "toneladas" indica toneladas métricas, y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente: introducción y síntesis

La economía argentina ha venido atravesando un largo período de estancamiento e intensas fluctuaciones. En 1985, el producto interno bruto disminuyó 4.4%, debido principalmente a la caída en la demanda interna. En efecto, luego de dos años de aumento, el consumo se contrajo mientras que el gasto en inversión volvió a reducirse marcadamente. Continuó así la tendencia que ha llevado a la formación de capital a niveles muy bajos. Por su parte, el superávit en el balance comercial aumentó por cuarto año consecutivo y alcanzó un monto sin precedentes de 4 800 millones de dólares. Al mismo tiempo, la inflación se redujo fuertemente de 690% en 1984 a 385% en 1985 y su ritmo cayó abruptamente en la segunda mitad del año. (Véanse el cuadro 1 y el gráfico 1.)

El desempeño de la economía fue claramente distinto de un semestre a otro. (Véase el cuadro 2.) En el primero se acentuaron las tendencias que ya prevalecieron a fines de 1984: el producto y los salarios reales declinaron mientras que la inflación continuó acelerándose. De hecho, ésta alcanzó una extraordinaria intensidad al aumentar el índice de precios al consumidor a una tasa media de alrededor del 26% mensual. Aunque no llegó a configurarse un estado asimilable al de los episodios hiperinflacionarios de algunos países en las posguerras mundiales, el funcionamiento de la economía se vio gravemente alterado. La vertiginosa alza de los precios creó un clima de gran incertidumbre que acortó significativamente el horizonte de las decisiones, dificultando la acción tanto de la política económica como del sector privado. Por otro lado, parecía existir el riesgo de que la inflación se agravara todavía más. Esto, combinado con el deterioro del ingreso real, causaba fuertes tensiones sociales y amenazaba con dar lugar a turbulencias políticas.

A mediados de junio el gobierno anunció un programa de estabilización conocido como el "Plan Austral". El diagnóstico oficial hizo hincapié en la necesidad de una estabilización rápida: un tratamiento gradual podía significar que durante largo tiempo la inflación se mantuviera en valores inaceptables y envolvía el riesgo de una prolongada contracción de la actividad productiva. De los anteriores ensayos poco exitosos realizados en el país para frenar la inflación, las autoridades inferían la conveniencia de que las medidas monetarias y fiscales que desaceleraran el aumento de la demanda nominal fuesen combinadas con una política de ingresos que coordinara la transición del nivel de los precios a una trayectoria de mucho menor inflación. También se estimaba esencial conseguir un vuelco en las expectativas, a fin de que el freno a la inflación no ocasionara perturbaciones excesivas.

Así, el programa del 14 de junio incluyó políticas dirigidas a influir sobre los precios tanto en forma directa como a través de los costos, la demanda y las expectativas, buscando un corte brusco de la inflación. Asimismo, se instauró un sistema de conversión de contratos, destinado a neutralizar eventuales transferencias de riqueza derivadas de un cambio abrupto en la dinámica de los precios, al modificarse el valor real de las obligaciones futuras convenidas en términos nominales o con ciertas cláusulas de ajuste.

Desde el punto de vista fiscal y monetario, el programa contemplaba una drástica reducción del déficit del sector público (hasta el punto que la proyección del desequilibrio para el segundo semestre era inferior a los intereses devengados sobre la deuda pública externa) y el anuncio de que el gobierno dejaría de demandar financiamiento del Banco Central.

El ajuste propuesto en las cuentas fiscales se basaba en especial en:

- la disminución de los gastos en inversiones y personal (los salarios reales en el sector público habían caído de manera sustancial en la primera parte del año);
- el aumento de la recaudación tributaria, merced a la caída de la tasa de inflación (teniendo en cuenta el rezago en el momento en que los impuestos se devengan y el momento en que se perciben) y a la aplicación de mayores gravámenes sobre el comercio exterior y los combustibles;

- el alza en los valores reales de las tarifas públicas (que se fue materializando a lo largo del primer semestre); y
- la reducción de la carga financiera que pesaba sobre el Banco Central, al disminuir la tasa nominal de interés y, con ella, el monto de los pagos por remuneración de los encajes bancarios.

En cambio, se decidió no disminuir los gastos sociales ni efectuar despidos masivos de personal.

La política de ingresos, por su parte, se basaría inicialmente en un congelamiento generalizado de precios, tarifas, tipo de cambio y salarios. En este último caso, se reconoció el aumento (22.6%) que debía entrar en vigencia en junio, de acuerdo con la regla de ajuste utilizada anteriormente.

Cuadro 1

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^a
Indices (1980 = 100)							
A. Indicadores económicos básicos							
Producto interno bruto a precios de mercado	98.4	100.0	93.3	87.4	90.0	92.0	88.0
Ingreso nacional bruto	98.4	100.0	91.2	82.8	84.5	86.8	81.1
Población (millones de habitantes)	27.8	28.2	28.7	29.2	29.6	30.1	30.6
Producto interno bruto por habitante	100.0	100.0	91.8	84.6	85.8	86.3	81.3
Tasas de crecimiento							
B. Indicadores económicos de corto plazo							
Producto interno bruto	6.7	1.6	-6.7	-6.3	3.0	2.2	-4.4
Producto interno bruto por habitante	5.0	-	-8.2	-7.8	1.4	0.6	-5.8
Ingreso nacional bruto	7.7	1.6	-8.8	-9.2	2.1	2.9	-5.7
Tasa de desocupación ^{bc}	2.0	2.3	4.5	4.8	4.2	3.8	5.3
Precios al consumidor							
Diciembre a diciembre	139.7	87.6	131.3	209.7	433.7	688.0	385.4
Variación media anual	159.5	100.8	104.6	164.8	343.8	626.7	672.1
Salario obrero industrial ^d	...	...	-10.8	-14.5	22.8	25.3	-12.1
Dinero	145.5	97.8	68.6	222.5	370.6	521.6	593.3
Ingresos corrientes del gobierno	170.0	79.8	97.9	168.3	342.2	632.3	1 501.3
Gastos totales del gobierno	163.2	110.6	139.2	145.9	568.7	385.0	1 175.8
Déficit fiscal/gastos totales del gobierno ^e	...	...	54.5	50.4	67.2	50.5	37.8
Valor corriente de las exportaciones de bienes y servicios	22.6	7.8	9.7	-15.4	1.2	3.1	3.9
Valor corriente de las importaciones de bienes y servicios	76.8	49.1	-11.2	-43.9	-10.7	2.8	-14.0
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	13.4	4.2	-6.6	-22.4	-2.1	-1.3	-11.7
Millones de dólares							
C. Sector externo							
Saldo del comercio de bienes y servicios	403	-3 191	-757	2 667	3 469	3 591	4 800
Pago neto de utilidades e intereses	-973	-1 607	-3 932	-5 054	-5 922	-6 135	-5 750
Saldo de la cuenta corriente	-535	-4 774	-4 712	-2 354	-2 436	-2 542	-950
Saldo de la cuenta capital	4 760	2 176	1 519	1 686	-13	2 686	3 600
Variación de las reservas internacionales netas	4 424	-2 666	-3 408	-806	-2 379	...	2 500
Deuda externa ^f	19 034	27 162	35 671	43 634	45 087	46 903	48 312

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^aCifras preliminares. ^bPromedio simple de los resultados de las encuestas de cada año en la Capital Federal y Gran Buenos Aires. ^cPorcentajes. ^dVariación media anual de los salarios reales. ^eDeuda externa total de mediano y largo plazo.

Antes del lanzamiento del programa, el gobierno introdujo importantes ajustes en el tipo de cambio y en las tarifas del sector público, a fin de aumentarlos en términos reales, y flexibilizó significativamente los controles sobre los precios industriales; asimismo, estimuló la recuperación del precio de la carne. Estas acciones apuntaban a conformar el conjunto de los principales precios relativos que prevalecerían después del congelamiento. En ese entonces, sin embargo, tales medidas podían interpretarse también como el preludio de una nueva aceleración inflacionaria. Por ende, es probable que a mediados de junio la mayor parte de la población anticipase un agravamiento del cuadro que mostraba la economía.

El anuncio del plan de estabilización provocó un vuelco en la actitud del público en general y un cambio menos significativo en la de las organizaciones sociales y políticas. Un síntoma de este fenómeno fue la generalizada renovación de los depósitos bancarios, no obstante la caída de 28 a 4% mensual en la tasa nominal de interés en el segmento regulado. Ello no implicaba una estabilización de las expectativas, pero sí un nítido corte con respecto a la situación previa al anuncio del programa. Por otro lado, la exigencia de los consumidores en el sentido de que fueran respetados los precios vigentes al lanzarse el plan jugó un papel importante en la brusca desaceleración inflacionaria, pese a las dificultades que la administración del congelamiento enfrentó en un principio. En el segundo semestre, el índice de precios mayoristas varió a un ritmo mensual equivalente de 0.6%. Los precios al consumidor, influidos por el alza de los precios de los servicios y de algunos productos primarios, subieron más rápidamente (3.1%). Así, la inflación de la parte final de 1985 contrastó marcadamente con su aceleración extrema en el período previo, y fue muy inferior al promedio de cualquiera de los diez años precedentes.

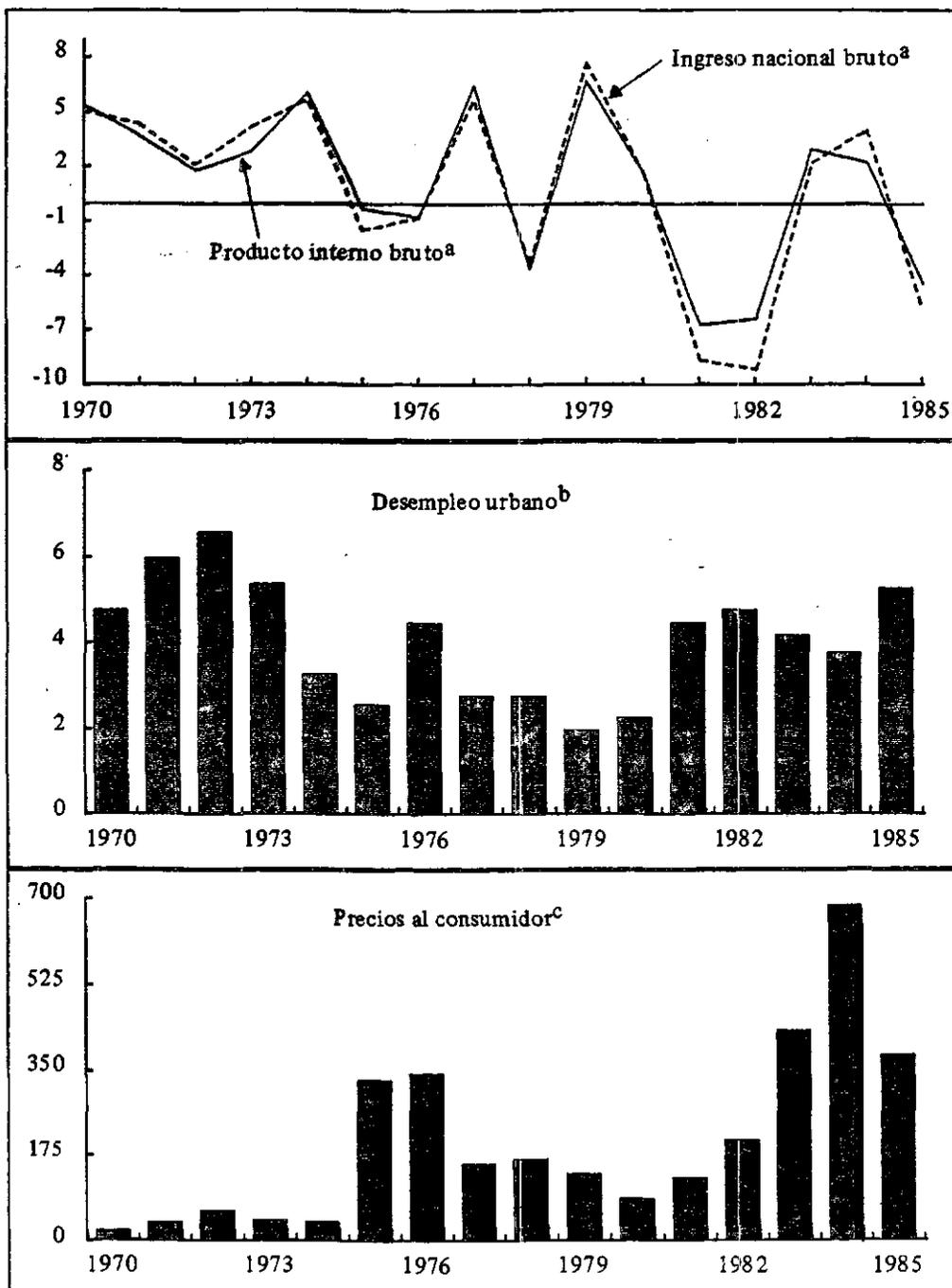
El producto real, que ya venía declinando, registró una fuerte caída adicional en el tercer trimestre. La producción industrial, en particular, se vio afectada por diversos factores contractivos: la incertidumbre inicial sobre los precios autorizados, que influyó especialmente en las transacciones intermedias; la disminución del incentivo a apresurar compras por parte de los consumidores, y la menor demanda por inventarios. Sin embargo, se observó un repunte gradual de las ventas industriales, que permitió la absorción de los inventarios excedentes y se reflejó poco después en la producción. En el cuarto trimestre, la actividad creció apreciablemente y en forma generalizada, con lo cual, si se descuentan factores estacionales, el producto de ese período, aunque todavía inferior al de la última parte de 1984, fue el más elevado del año. Así, salvando el impacto inicial, el fuerte descenso del ritmo inflacionario no estuvo asociado a un agravamiento de la recesión.

El comportamiento de los salarios reales en 1985 ha sido motivo de controversias, vinculadas principalmente a la medición del efecto que la inflación provoca sobre el poder de compra de las remuneraciones. De acuerdo con la forma tradicional de calcular los salarios reales, éstos habrían declinado el segundo semestre; sin embargo, si se tiene en cuenta el rezago entre el momento en que se devengan los ingresos y en el que se pagan, y entre este último y el momento "medio" del gasto, la disminución en los salarios industriales habría sido leve o, incluso, inexistente, según la hipótesis que se utilice. En todo caso, a fines de 1985 las remuneraciones reales se encontraban nítidamente por debajo de los valores que habían alcanzado en 1984, pero eran superiores a los promedios de los últimos años, excepto probablemente en ciertas áreas de la administración pública y en sectores como la construcción y el comercio.

Pese a la debilidad de la demanda internacional por los principales productos agropecuarios de exportación, el saldo en el balance comercial alcanzó un valor extraordinariamente elevado. Ello fue consecuencia del aumento en el volumen de las ventas al exterior, en especial de bienes industriales, y del deprimido nivel que exhibieron las importaciones. Sin embargo, debido al considerable peso de los intereses, el saldo de la cuenta corriente fue una vez más negativo. A pesar de ello, la refinanciación de los vencimientos de la deuda —tras los acuerdos suscritos con el FMI— y los ingresos de capitales que se observaron a partir de junio permitieron un significativo aumento de las reservas internacionales.

A su vez, el aumento de las reservas y los mayores redescuentos otorgados al sistema financiero dieron lugar en el segundo semestre a una ampliación considerable de la oferta monetaria, pese a la brusca caída de la expansión originada en el financiamiento al gobierno. Al mismo tiempo, la demanda de activos en moneda nacional creció de manera vigorosa. En especial, la atenuación de las expectativas inflacionarias indujo al público a mantener un volumen mucho mayor de saldos de dinero. También aumentaron las tenencias de depósitos a interés, particularmente en el segmento de tasas no reguladas; en cambio, en muchos casos los depósitos indizados fueron cancelados a su

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

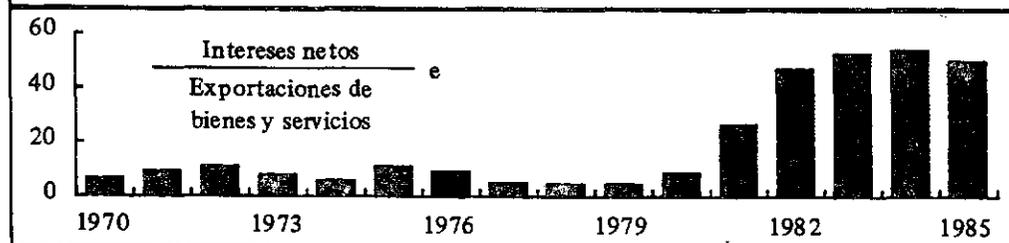
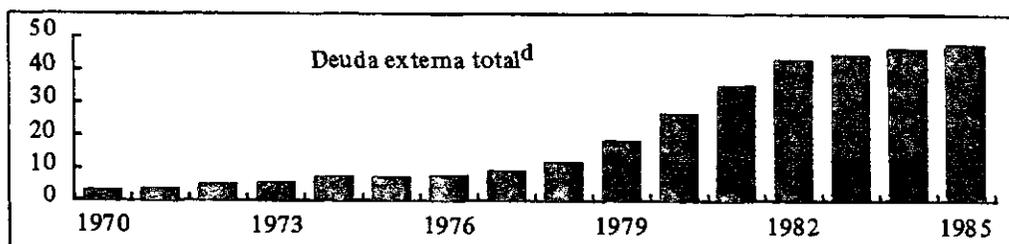
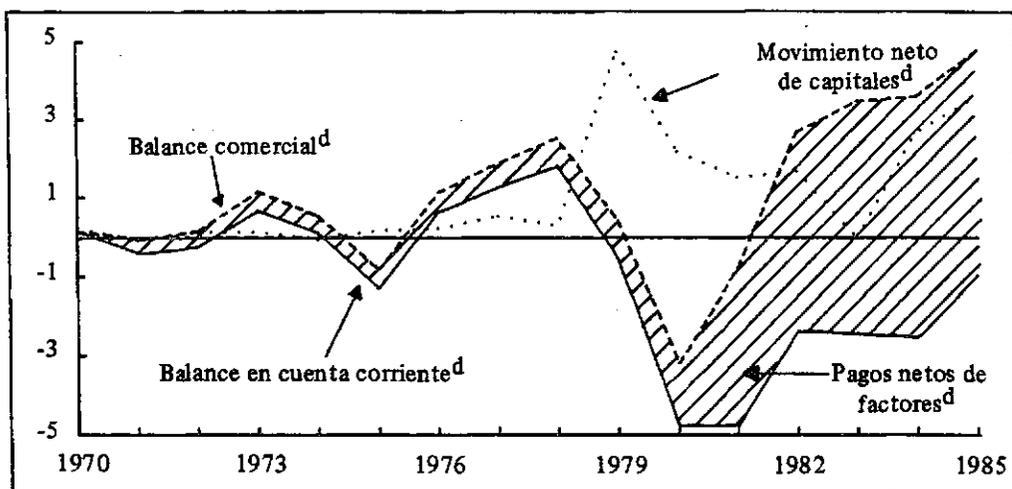
^aTasa anual de crecimiento.

^bTasa anual media en la Capital Federal y el Gran Buenos

Aires.

^cVariación porcentual de diciembre a diciembre.

Gráfico 1 (conclusión)



^dMiles de millones de dólares.

^ePorcentajes.

vencimiento. Las tasas de interés no reguladas se ubicaron a mediados de junio en torno al 9% mensual, nivel muy inferior al que tenían previamente, pero bastante más elevado que la tasa de inflación implícita en el congelamiento. Tal situación podría verse como un síntoma de expectativas inflacionarias no del todo disipadas y, también, como un reflejo de una mayor demanda por dinero. Con el transcurso de los meses, las tasas nominales de interés declinaron de manera paulatina, aunque continuaron siendo superiores a las de la inflación. Es decir, el costo (*ex-post*) del crédito resultó elevado, en especial para aquellos sectores en los que el congelamiento se aplicó de manera más rigurosa. Si bien ello fue un freno para la recuperación de la actividad, es probable que los bajos valores iniciales del endeudamiento hayan limitado los efectos patrimoniales de las altas tasas reales de interés.

En síntesis, el "Plan Austral" ocasionó una drástica desaceleración del alza de los precios y condujo a una gradual, pero manifiesta normalización de la economía. Hacia fines de 1985, el peligro de hiperinflación, que era perceptible antes del programa, parecía haber quedado atrás. Los principales problemas que enfrentaba la economía eran asegurar la mantención de bajas tasas de inflación y el reinicio del crecimiento. Con respecto a lo primero, quedaban planteadas la búsqueda de bases más permanentes para sustentar el equilibrio fiscal y la definición de una política de precios e

ingresos con un horizonte mayor que el que podría preverse para el congelamiento, teniendo en cuenta la intensidad de la puja distributiva.

Desde el punto de vista de la actividad real, la disminución de la incertidumbre inflacionaria era sin duda un factor de gran importancia. De cualquier modo, más allá de la recuperación del producto que se observaba a fines de 1985, la economía debía enfrentar la modificación de una larga tendencia de estancamiento. Las condiciones externas no eran favorables: si bien se apreciaba una caída en la tasa de interés internacional, la carga de la deuda seguía siendo muy pesada y los términos del intercambio acusaban una evolución desfavorable. Uno de los principales temas en discusión era cómo aumentar el deprimido monto de recursos destinado a la acumulación de capital y de qué manera manejarlos para optimizar su efecto dinamizador sobre la economía. Dentro de las restricciones presupuestarias, el gobierno estaba centrando su apoyo en ciertos sectores a los que se asigna potencial de crecimiento y a proyectos específicos que cumplieran condiciones de adecuada productividad y en los que la mayor parte de la inversión de capital fuera aportada por el sector privado.

2. La evolución de la actividad económica

a) *Las tendencias en la oferta y la demanda globales*

La adaptación de la economía a la gran crisis que se desató a principios de los ochenta dio lugar a muy amplias fluctuaciones en la actividad, en el marco de una tendencia de estancamiento o retracción. El PBI declinó fuertemente en 1981 y 1982 y mostró un leve aumento en los dos años siguientes. Esta recuperación cíclica tuvo características particulares: las importaciones se mantuvieron deprimidas y

Cuadro 2

ARGENTINA: EVOLUCION TRIMESTRAL DE ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1984				1985 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Déficit fiscal/gastos totales del Gobierno Central (en porcentaje) ^b	67.2	52.1	48.9	46.8	35.6	66.8	4.1	-9.7 ^c
Tasa de desocupación ^d	...	4.1	...	3.5	...	5.7	...	4.9
Relación de términos del intercambio (índices 1980 = 100) ^e	94.0	100.0	93.5	85.3	83.5	78.3	83.9	85.6
Saldo del comercio de bienes (en millones de dólares)	1 294.3	1 349.1	755.1	124.1	826.9	1 642.6	1 330.5	800.0
Tasas de crecimiento respecto del trimestre anterior								
Producto interno bruto de la industria manufacturera, al costo de los factores (desestacional)	0.4	6.1	1.0	-4.8	-5.6	-4.2	-5.7	13.7
Precios al consumidor ^f	58.3	63.6	85.3	64.2	91.0	111.4	11.6	7.7
Salario horario normal del obrero industrial (real) ^g	6.4	6.2	-1.7	3.9	-9.6	-2.5	-2.0	-1.6
Dinero ^h	48.4	64.5	36.2	86.9	43.9	135.0	41.2	45.2

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

^aCifras preliminares.

^bBasado en datos de caja de la Tesorería General de la Nación.

^cNo incluye la regularización de atrasos en los

servicios de la deuda externa avalada registrados contablemente en el mes de diciembre mediante la transferencia de préstamos externos del BCRA a la Tesorería; dicha imputación eleva considerablemente tanto el déficit como los gastos totales de diciembre (y del trimestre); a pesar de reflejar operaciones verificadas durante todo el año y aún en ejercicios anteriores, en el caso de considerarla, la relación se eleva a +4.3%.

^dEncuestas de abril y octubre en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

^eBasado en nuevas estimaciones de los índices de

precios del comercio exterior.

^fVariación entre el último mes de un trimestre y el último mes del trimestre anterior.

^gVariación de

promedios trimestrales de valores mensuales deflactados por el promedio del IPC en el mes de devengamiento de los salarios y el mes siguiente.

^hVariación de saldos a fines del trimestre

Cuadro 3

ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1983	1984	1985 ^a	1980	1985 ^a	1982	1983	1984	1985 ^a
Oferta global	86.5	88.5	84.2	108.5	103.8	-8.9	2.4	2.3	-4.8
Producto interno bruto a precios de mercado	90.0	92.0	88.0	100.0	100.0	-6.3	3.0	2.2	-4.4
Importaciones de bienes y servicios	45.0	46.7	39.7	8.5	3.8	-43.0	-8.7	3.8	-14.9
Demanda global	86.5	88.5	84.2	108.5	103.8	-8.9	2.4	2.3	-4.8
Demanda interna	83.5	85.9	80.1	102.1	92.9	-10.5	2.1	2.9	-6.8
Inversión bruta interna	61.1	53.5	44.5	22.7	11.5	-16.3	-5.1	-12.4	-16.8
Inversión bruta fija	62.0	56.0	51.2	22.2	12.9	-24.6	-0.7	-9.6	-8.6
Construcción	66.0	54.8	52.8	15.5	9.3	-19.2	-6.0	-17.0	-3.7
Maquinaria y equipo	52.7	58.9	47.6	6.7	3.6	-39.3	18.8	11.7	-19.1
Pública	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Consumo total	90.0	95.3	90.4	79.3	81.4	-9.1	3.7	5.9	-5.2
Gobierno general	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Privado	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Exportaciones de bienes y servicios	133.9	128.5	149.6	6.4	10.9	10.8	5.6	-4.0	16.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Nota: Las cifras de exportaciones e importaciones de bienes y servicios se obtuvieron del balance de pagos en dólares corrientes del FMI convertidos a valores constantes de 1980 mediante índices de valor unitario calculados por la CEPAL para dicho efecto.

la inversión siguió cayendo, mientras que el consumo se constituía en el componente más dinámico de la demanda. En 1985 se revirtió ese crecimiento del consumo y la actividad declinó nuevamente. La recesión alcanzó su nivel máximo en el tercer trimestre, pero a diferencia de otras ocasiones, no fue precipitada por una aguda escasez de divisas, ya que si bien la deuda externa siguió constituyendo un problema crónico, la situación del balance de pagos no presentaba una gravedad especial. En cambio, la retracción productiva pareció asociada en este caso al agudo proceso inflacionario observado hasta junio y a algunos efectos transitorios de las políticas dirigidas a enfrentarlo. En la última parte del año tuvo lugar una nítida, aunque todavía incipiente, reanimación de la actividad, que sugirió que era posible un retorno a condiciones más normales de funcionamiento económico.

Las exportaciones fueron el único componente de la demanda agregada que creció en 1985 y su aumento fue considerable (16.5%). (Véase el cuadro 3.) Los mayores volúmenes se sustentaron en el incremento de las exportaciones tanto tradicionales como manufactureras. Las primeras se expandieron gracias a la buena cosecha obtenida en la temporada 1984/1985, en tanto que las de productos industriales respondieron en parte a la contracción de la demanda interna. En cambio, las importaciones disminuyeron de manera sustancial (15%), debido especialmente a las menores compras de productos intermedios. De esta forma, el grado de apertura de la economía, medido a través de la relación exportaciones de bienes y servicios/producto interno bruto, se elevó a 11%, valor muy superior al tradicional en el país; por el contrario, el coeficiente de importaciones no alcanzó a 4%, nivel similar al registrado en el decenio de 1970. En otros términos, el superávit del balance de bienes y servicios reales equivalió a 7% del producto, lo que muestra la magnitud de los recursos transferidos al exterior y sustraídos, en especial, a la inversión interna.

El consumo disminuyó más de 5% tras dos años de crecimiento. A este resultado contribuyeron el deterioro de los salarios reales (perceptible sobre todo en el sector público) e, inmediatamente después del inicio del programa de estabilización, la postergación de compras por parte de las familias. Este efecto fue de corta duración: al cabo de algún tiempo se observó un aumento de los gastos,

estimulado en parte por una mayor oferta de crédito en las ventas de bienes durables, de modo que el nivel del consumo del cuarto trimestre (neto de influencias estacionales) fue probablemente el más elevado del año.

La formación bruta de capital registró una nueva caída, como venía ocurriendo en forma persistente desde 1980. En esta merma jugó un papel de importancia la disminución de los inventarios. En la primera parte del año, las existencias de productos industriales probablemente crecieron, como es típico en períodos de recesión. El lanzamiento del programa antiinflacionario creó fuertes incentivos para la liquidación de inventarios; ello contribuyó en el tercer trimestre a deprimir la demanda agregada. Con posterioridad, ante la reanimación del gasto, las empresas ajustaron la producción con mayor lentitud, de manera que aparentemente tuvo lugar una significativa absorción de existencias. A su vez, la inversión bruta fija disminuyó 8.6%, con lo cual el coeficiente de inversión fija descendió a 13%. (Véase nuevamente el cuadro 3.) Esta baja fue, además, generalizada, ya que afectó a la inversión tanto pública como privada; a las construcciones y al gasto en equipos.

En la construcción, que se encontraba en niveles muy deprimidos, la caída se concentró en las obras destinadas al sector privado, cuya demanda se resintió por la merma del ingreso agregado y la ya crónica insuficiencia de financiamiento. La construcción pública habría registrado, en cambio, un leve aumento, aun cuando estuvo limitada por una severa restricción presupuestaria.

La contracción de las compras de equipos obedeció en parte a causas coyunturales, en particular la menor utilización del capital ya instalado y, probablemente, el alto costo del crédito. Sin embargo, la fuerte merma en los gastos reproductivos es un fenómeno de más largo plazo y refleja los graves problemas de funcionamiento que han caracterizado a la economía. Del lado de la provisión de fondos, el drenaje de recursos provocado por el servicio de la deuda externa ha sido un factor negativo, que no se ha visto compensado ni por el poco fluido financiamiento externo ni por un aumento en el ahorro local. Por otra parte, la disposición de las empresas a invertir ha estado deprimida: la inestabilidad económica y la incertidumbre producida por la inflación estimularon la búsqueda de ganancias de corto plazo y dificultaron aún más la búsqueda de oportunidades rentables de inversión. Además, el sistema financiero no ha cumplido con eficacia el rol de canalizar fondos para la acumulación. Además, la productividad de los proyectos materializados ha sido baja. Todo ello ha comprometido indudablemente la capacidad de crecimiento económico.

b) *La evolución de los principales sectores*

En contraste con lo ocurrido en la recesión de 1982, la contracción en 1985 afectó a la casi totalidad de las actividades productivas. En efecto, durante el año se redujo tanto la producción de bienes, como la de los servicios básicos y el resto de los servicios. (Véase el cuadro 4.)

i) *El sector agropecuario.* El producto agropecuario se redujo más de 3%, a consecuencia, principalmente, de la contracción de la producción agrícola (-4%) y, en menor medida, de una ligera baja de la producción pecuaria. (Véase el cuadro 5.)

En la actividad agrícola registraron caídas los subsectores de cereales, cultivos industriales y frutas; en cambio, el producto de oleaginosas se mantuvo y el de hortalizas y legumbres aumentó. Por su parte, el producto pecuario declinó 0.6%, a causa de la menor actividad ganadera, que no pudo ser compensada por el aumento en lechería y granja.

En la temporada agrícola 1984/1985 se alcanzó una producción sin precedentes de granos (44 millones de toneladas), cosecha casi 8% superior a la del año anterior. (Véase el cuadro 6.) Ello se debió a las favorables condiciones climáticas, que permitieron el logro de elevados rendimientos pese a que el área sembrada en 1984 se contrajo por segundo año consecutivo.

La merma de la superficie sembrada obedeció principalmente a la desfavorable evolución de los precios. Aunque el tipo de cambio real subió en 1985 y los derechos de exportación fueron en promedio menores, el continuo y acentuado deterioro de las cotizaciones internacionales presionó los precios internos de cereales y oleaginosas hacia abajo. En el generalizado deterioro de los precios reales destacaron los casos del trigo y el sorgo, mientras que los precios al productor del maíz, la soya y el girasol quedaron en una situación menos desfavorable.

La disminución de precios alcanzó no sólo a los granos, sino también a la mayor parte de los demás productos agrícolas exportables. Por otra parte, disminuyeron los incentivos para la aplicación de recursos en cultivos perennes. Ello, unido a las desfavorables condiciones climáticas, redundó en una disminución del área sembrada y en una merma de la producción de varios cultivos importantes.

Cuadro 4

ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONOMICA^a

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1983	1984	1985 ^b	1980	1985 ^b	1982	1983	1984	1985 ^b
Producto interno bruto	90.0	92.0	88.0	100.0	100.0	-6.3	3.0	2.2	-4.4
Bienes	90.0	90.0	84.3	43.0	41.2	-4.1	5.6	0.9	-7.2
Agricultura ^c	111.0	115.3	111.5	8.6	10.9	6.9	1.9	3.9	-3.3
Minería	102.5	102.9	99.6	2.4	2.7	0.7	1.2	0.4	-3.2
Industria manufacturera	88.7	92.2	82.7	25.0	23.5	-4.7	10.8	4.0	-10.4
Construcción	64.4	51.5	51.2	7.1	4.1	-19.8	-6.8	-20.1	-0.5
Servicios básicos	99.6	104.5	102.1	10.2	11.8	-1.1	5.1	4.9	-2.3
Electricidad, gas y agua	110.1	117.3	118.9	2.5	3.4	3.1	8.0	6.5	1.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	96.1	100.3	96.4	7.7	8.4	-2.6	4.1	4.3	-3.8
Otros servicios	88.0	90.4	88.4	46.8	47.0	-9.2	0.2	2.8	-2.3
Comercio, restaurantes y hoteles	79.1	82.9	76.6	18.0	15.7	-17.9	3.5	4.8	-7.6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	82.5	83.5	82.3	18.7	12.8	-9.0	-5.6	1.2	-1.3
Propiedad de vivienda	105.3	106.6	107.5	5.0	6.1	1.8	1.4	1.2	1.2
Servicios comunales, sociales y personales	103.7	105.9	108.1	15.1	18.5	0.2	1.8	2.0	1.9
Servicios gubernamentales	103.4	105.3	108.4	11.1	13.6	1.0	1.4	1.8	2.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a A precios constantes de mercado de 1980.^b Cifras preliminares.^c Incluye al sector pecuario, la silvicultura y la pesca.

Cuadro 5

ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Australas a precios de 1970				Tasas de crecimiento			
	1982	1983	1984	1985 ^a	1982	1983	1984	1985 ^a
Producto bruto del sector agropecuario al costo de los factores ^b	1 369	1 394	1 448	1 400	7.3	1.9	3.9	-3.4
Agrícola	832	849	914	877	9.5	2.1	7.7	-4.1
Pecuario	494	498	487	484	3.1	0.9	-2.3	-0.6
Pesca	10	9	7	9	32.5	-8.5	-23.1	30.2

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

^a Cifras preliminares.^b Incluye también construcciones agropecuarias, caza, silvicultura y extracción de madera

La producción de ganado vacuno disminuyó a raíz de la liquidación de existencias iniciada en el año anterior. Entre julio de 1984 y junio de 1985 la masa ganadera se redujo 0.7%, esto es en unas 400 mil cabezas. (Véase el cuadro 7.) Por su parte, la faena volvió a aumentar 11% en el año ganadero 1984/1985, siendo presumible que en 1985/1986 se registre un nuevo crecimiento del orden de 3%. La tasa de extracción de la masa ganadera fue 23.6% en 1984/1985, y sería de alrededor de 24.5% en 1985/1986; ello implicaría una continuación de la fase de liquidación del ciclo ganadero. La caída en el rendimiento de carne por cabeza faenada y el deterioro del precio real del ganado en 1985 parecen confirmar esa hipótesis. (Véase nuevamente el cuadro 7.)

ii) *La minería.* El producto de la minería disminuyó algo más de 3%, como consecuencia de la menor actividad en la extracción de combustibles y en la producción de minerales destinados a la construcción. (Véase el cuadro 8.)

Disminuyeron tanto la producción de petróleo (-4%) como el consumo de derivados. No obstante la fuerte caída en los precios internacionales, se registraron avances en la negociación de contratos de exploración y explotación con compañías privadas, los cuales fueron materia de intensas discusiones, en especial con respecto a la forma de pago.

El volumen de gas natural inyectado creció 3.6%. Este resultado fue coherente con la política energética, que está orientada a conseguir una mayor utilización de gas en la industria y en la generación de electricidad, en reemplazo de otros combustibles menos abundantes. En tal sentido, continuaron las gestiones tendientes a lograr financiamiento externo para la ampliación de los gasoductos. Por otro lado, se siguió estimulando el empleo de gas como combustible para otros usos (por ejemplo, movimiento de vehículos de transporte público). En cambio, la extracción de carbón disminuyó fuertemente (-22%).

iii) *La industria manufacturera.* La actividad industrial, que había mostrado ya signos de debilidad a fines del año anterior, se contrajo severamente durante los primeros nueve meses y, en especial, en el tercer trimestre. Como consecuencia, en 1985 el producto manufacturero disminuyó 10%. (Véase el cuadro 9.) Mientras la caída entre el tercer trimestre e igual período del año anterior fue cercana a 19%, en el período octubre-diciembre de 1985 se observó un significativo repunte de la actividad. Así, el producto industrial del cuarto trimestre (neto de efectos estacionales) fue el más alto del año.

Cuadro 6

ARGENTINA: SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (millones de hectáreas)				Producción					
					Millones de toneladas			Tasas de crecimiento		
	Promedio 1980/1981 1984/1985	1983/ 1984	1984/ 1985	1985/ 1986	Promedio 1980/1981 1984/1985	1983/ 1984	1984/ 1985	1983	1984	1985
Cereales	16.7	16.9	15.3	14.1	31.1	31.0	33.4	33.2	-14.1	7.7
Trigo	6.7	7.2	6.0	5.6	11.5	13.0	13.6	18.1	-13.3	4.6
Sorgo	2.5	2.6	2.1	1.5	7.4	6.9	6.2	1.3	-14.8	-10.1
Maíz	3.7	3.5	3.8	3.9	10.7	9.5	11.9	-6.3	5.6	25.3
Oleaginosos	5.4	6.0	6.5	7.1	8.5	10.1	10.5	5.8	38.4	4.0
Lino	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6	1.7	-	-14.3
Girasol	1.9	2.1	2.4	2.8	2.2	2.2	3.3	20.0	-8.3	50.0
Soya	2.5	2.9	3.3	3.3	5.0	7.0	6.5	-4.8	25.0	-7.1
Total cultivos anuales	23.5	24.3	23.2	22.4	...	...	...	...	...	...

Fuente: Secretaría de Agricultura y Ganadería.

Cuadro 7

ARGENTINA: FAENA Y PRECIOS DEL GANADO VACUNO

Período julio- junio	Existencias (millones de cabezas) ^a	Faena (millones de cabezas) ^b	Tasa de faena (porcen- taje) ^c	Rendi- mientos (kgs. limpios por cabeza) ^d	Proporción de vacas y vaquillonas en la faena tipificada (porcen- taje) ^e	Consumo per cápita (kg/hab/ año) ^f	Precios del novillo en terminos de:	
							Precios indus- triales ^g	Precios del trigo ^h
1979-1980	56.9	13.8	24.3	204.2	32.8	79.1	0.95	6.48
1980-1981	55.8	14.4	25.8	203.0	31.9	86.7	0.71	4.86
1981-1982	54.2	14.1	26.0	202.6	33.4	78.8	0.71	4.15
1982-1983	52.7	11.5	21.8	211.6	33.1	64.0	0.89	5.67
1983-1984	53.8	11.6	21.6	213.2	32.8	69.9	0.79	6.40
1984-1985	54.6	12.9	23.6	203.9	34.4	77.0	0.57	5.90
1985-1986	54.2	13.3	24.5	203.4	...	79.0	0.55	5.70
1º semestre 1984 ^{ij}	...	6.1	...	208.3	34.4	72.5	0.80	6.62
2º semestre 1984 ^{ij}	...	6.0	...	209.8	32.5	73.8	0.74	7.21
1º semestre 1985 ^{ij}	...	7.0	...	199.0	35.9	80.2	0.44	4.62
2º semestre 1985 ^{ij}	...	6.5	...	206.0	33.0	77.0	0.52	5.61

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

^a Al 1º de julio. ^b Faena acumulada del período. ^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.

Esta evolución obedeció al distinto comportamiento de la demanda y la oferta de productos industriales a lo largo del año. En el primer semestre, la demanda se vio afectada por la caída del salario real, la escasez de financiamiento para la compra de bienes durables y la marcada retracción de las inversiones; por otro lado, la política de precios de muchas empresas estuvo dirigida aparentemente más a recuperar márgenes que a estimular las ventas. Luego del anuncio del Plan Austral, la recesión se agravó transitoriamente, como consecuencia de la incertidumbre acerca de la trayectoria de los precios, la postergación de gastos de consumo y el menor incentivo a mantener inventarios. Transcurrido algún tiempo, la demanda de consumo se reanimó, al superarse el choque inicial y, probablemente, al mejorar también las condiciones de pago ofrecidas en las ventas de bienes durables. Así, se absorbieron existencias y la oferta se normalizó.

Siguiendo el patrón habitual, las industrias metalmecánicas registraron las fluctuaciones más intensas y la producción de alimentos fue la rama que varió con menor amplitud. La actividad de las industrias metalmecánicas básicas —que destinaron una parte significativa de su producción al mercado externo— disminuyó sólo levemente. En cambio, la merma en el producto de las industrias textiles y de los sectores ligados a la construcción fue considerable.

El producto del sector de alimentos, bebidas y tabaco se mantuvo estancado. (Véase nuevamente el cuadro 9.) La industria frigorífica operó a reducidos niveles de actividad, debido especialmente a las dificultades para la colocación de carnes en el exterior.¹

¹ Los problemas de este sector tienen carácter crónico, ya que en buena medida se originan en las restricciones al acceso a los mercados de exportación. Teniendo en cuenta el estado de la industria, existen proyectos para paliar su crisis, sobre la base del otorgamiento de créditos, la fusión de empresas y el aporte de nuevos fondos privados.

Cuadro 8

ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1982	1983	1984	1985 ^a	Tasas de crecimiento			
					1982	1983	1984	1985 ^a
Producto bruto de la minería al costo de los factores (australes a precios de 1970)	249	252	253	245	0.3	1.2	0.4	-3.2
Producción de algunos minerales importantes								
Petróleo ^b	28 470	28 474	27 833	26 693	-1.3	-	-2.3	-4.1
Carbón comerciable ^c	515	486	508	398	3.4	-5.7	4.6	-21.6
Gas inyectado ^{b,d}	9 786	11 295	12 217	12 657	19.6	15.4	8.2	3.6

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

^aCifras preliminares.^bMillones de m³.^cMiles de toneladas.^dDescontadas las importaciones.

Cuadro 9

ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1982	1983	1984	1985 ^a	Tasas de crecimiento			
					1982	1983	1984	1985 ^a
Producto bruto de la industria manufacturera al costo de los factores (australes a precios de 1970)	1 973	2 186	2 274	2 038	-4.7	10.8	4.0	-10.4
Alimentos	468	492	529	528	-9.2	5.2	7.6	-0.3
Textiles	195	219	224	174	-1.0	12.4	2.5	-22.3
Madera	33	32	29	25	-15.3	-4.3	-6.5	-14.4
Papel	106	113	114	111	5.5	7.0	1.1	-3.3
Químicos	334	368	387	365	-1.3	10.2	5.2	-5.7
Minerales no metálicos	99	111	103	80	-9.3	11.6	-7.3	-22.2
Industrias metálicas básicas	134	143	138	131	12.4	6.5	-3.4	-5.0
Maquinaria y equipo	469	559	592	484	-8.2	19.1	6.0	-18.4
Otras industrias	136	151	157	141	-4.7	10.8	4.0	-10.4
Producción de algunas manufacturas importantes								
Arrabio ^{b,c}	1 894	1 862	1 818	1 310	10.1	-1.7	-2.4	-27.9
Acero crudo ^b	2 913	2 966	2 635	2 976	15.3	1.8	-11.2	12.9
Laminados terminados ^{b,d}	2 667	2 896	2 711	2 287	21.6	8.6	-6.4	-15.6
Automotores ^e	132	160	167	138	-23.3	21.2	4.4	-17.4
Tractores ^{f,g}	3 828	8 125	12 381	6 777	181.7	112.3	52.4	-45.3

Fuente: Banco Central de la República Argentina; Centro de Industriales Siderúrgicos; Asociación Fabricantes Automotores y Asociación Fabricantes Tractores.

^aCifras preliminares.^bMiles de toneladas.^cIncluye hierro esponja.^dTotal laminados terminados en términos de laminados

en caliente.

^eMiles de unidades.^fUnidades vendidas.^gAl mercado interno.

Cuadro 10

ARGENTINA: INDICADORES DE LA CONSTRUCCION

	1982	1983	1984	1985 ^a	Tasas de crecimiento			
					1982	1983	1984	1985 ^a
Producto bruto de la construcción al costo de los factores (australes a precios de 1970)	451	420	336	334	-19.8	-6.8	-20.1	-0.5
Permisos de construcción acordados (miles de metros cuadrados)								
Capital Federal	1 016	781	998	1 256	-29.0	-23.1	27.8	25.9
Paraná	146	204	172	98	-34.8	39.7	-15.7	-43.0
Rosario	362	332	514	376 ^b	-14.6	-8.3	54.8	...
Salta	150	133	137	161	-9.6	-11.3	3.0	17.5
Santa Fe	83	72	94	65	-48.8	-13.3	30.6	-30.9
Abastecimientos de algunos materiales de construcción								
Despachos de cemento, al mercado interno^c	5 395	5 518	5 161	4 513	-17.4	2.3	-6.5	-12.6
Obras públicas	1 225	972	806	652	-31.7	-20.7	-17.1	-19.1
Obras privadas	4 170	4 546	4 355	3 861	-12.0	9.0	-4.2	-11.3
Despachos de productos de acero para hormigón armado y pretensado, al mercado interno^c	324	310	298	253	-18.2	-4.3	-3.9	-15.1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos; Asociación de Fabricantes de Cemento Portland e Instituto Argentino de Siderurgia.
^aCifras preliminares. ^bAcumulado 9 meses. ^cMiles de toneladas.

En cuanto a la industria de productos lácteos, su actividad fue favorecida por una política de precios más flexible en la primera parte del año y por la puesta en vigencia del Plan Alimentario Nacional. En cambio, la producción de aceites disminuyó ante la merma del consumo interno; a fines de año, se observaba también un debilitamiento de las exportaciones a causa del deterioro de los precios internacionales.

La fabricación de productos textiles y confecciones experimentó una aguda retracción en el primer semestre, ante la acelerada caída de la demanda. El fenómeno se agudizó inmediatamente después del inicio del programa de estabilización; sin embargo, en la última parte del año se observó un repunte en el consumo, que hizo posible absorber inventarios y comenzar a incrementar la producción desde los deprimidos niveles en que se encontraba.

El producto del agregado de las industrias químicas declinó casi 6%. La actividad de producción de ácidos y bases siguió aproximadamente el patrón del conjunto del sector manufacturero. En cambio, la elaboración de productos petroquímicos básicos se mantuvo, no obstante la menor demanda que enfrentó la fabricación de derivados. Así, una parte creciente de esos productos fue destinada a la exportación. En este sector se registraron avances en algunos importantes proyectos de inversión, en especial los asociados a las plantas satélites de Petroquímica Bahía Blanca. También avanzaron las obras de ampliación de la capacidad de producción de aromáticos y el diseño de proyectos para la fabricación de fertilizantes a partir de gas natural. En lo tocante a la producción de combustibles, la demanda interna se redujo, debido no sólo a la contracción general del gasto, sino también al fuerte aumento en el precio relativo de esos bienes; por el contrario, las exportaciones se incrementaron significativamente, como forma de reducir el volumen de inventarios. La producción de neumáticos disminuyó, como consecuencia del descenso de la reposición y de las menores compras efectuadas por la industria automotriz.

A lo largo del primer semestre la mayor parte de las industrias demandantes de insumos siderúrgicos —construcciones, automóviles, artefactos para el hogar— contrajo su producción. Ante ese descenso de las ventas en el mercado interno, se observó un importante aumento en las exportaciones, especialmente de laminados planos. Algo similar ocurrió en la industria del aluminio, cuyas exportaciones casi duplicaron las de 1984. En la última parte del año se registró un aumento en la producción siderúrgica, en consonancia con el incipiente repunte de la demanda interna.

El producto de las industrias metalmecánicas mostró una fuerte merma. Esta fue significativa en el sector automotor, en el cual el número de unidades producidas se redujo más de 17%. La demanda siguió el patrón general: caída en el primer semestre, brusca merma al comienzo del plan de estabilización y, posteriormente, recuperación bastante rápida, con una disminución de los inventarios. Algo parecido se observó en la industria de artefactos para el hogar, en la que fue importante la mayor oferta de créditos para el financiamiento de compras de los consumidores, facilitada por la estabilización de los precios. La menor demanda del sector agropecuario incidió sobre la producción de tractores, pese al aumento de las exportaciones. En general, la recuperación de la industria de bienes de capital en la última parte del año fue vigorosa, si bien el nivel de actividad era aún bajo hacia fines del período.

En términos agregados, a fines de 1985 el producto bruto industrial se encontraba alrededor de 7.5% por debajo del máximo cíclico del año anterior; las industrias metálicas básicas y la del papel ya habían superado el nivel del tercer trimestre de 1984, mientras que la actividad textil, la fabricación de productos de minerales no metálicos y, en menor medida, la metalurgia registraban producciones aún significativamente inferiores a las de ese período.

iv) *La construcción.* La actividad de la construcción declinó por quinto año consecutivo, si bien esta vez la merma fue pequeña (-0.5%). Se agudizó así la depresión del sector, cuyo producto alcanzó el nivel más bajo desde 1970. (Véase el cuadro 10.)

Las causas de este comportamiento fueron similares a las observadas en años recientes. En el primer semestre, las restricciones presupuestarias provocaron una fuerte merma de la inversión del gobierno; con todo, en la segunda parte del año se habría producido un repunte de la construcción pública, atribuible a obras efectuadas por provincias y municipios. A su vez, la inversión privada en construcciones fue afectada por la disminución en el ingreso, así como por la escasez y el alto costo del financiamiento. En contraste con lo ocurrido en otros sectores, el gasto en construcciones privadas no exhibió una recuperación significativa en el segundo semestre.

Sin embargo, hacia fines de año se insinuaban algunos indicios de reanimación en la actividad, tal vez como reflejo de las condiciones de mayor estabilidad y pese a que las tasas de interés seguían siendo elevadas. Por otro lado, se pusieron en marcha mecanismos de crédito a plazo más largo que el existente hasta entonces, con el objeto de estimular la venta de las viviendas terminadas y la finalización de las obras inconclusas.

v) *Electricidad.* El crecimiento de la producción de electricidad (1.6%) resultó inferior al de los años precedentes. La participación de las centrales termoeléctricas en la generación total de electricidad disminuyó nuevamente (al 36%), mientras la hidroelectricidad siguió representando del orden de la mitad de la generación. El restante 14% se originó en centrales nucleares, que aumentaron notablemente su producción (24%).

Manteniendo la política aplicada durante 1984, la actividad de inversión se concentró en los proyectos ya iniciados. Así, se destinaron fondos para las obras de Piedra del Aguila (Neuquén) y de Calera Córdoba (Chubut), y se adicionaron las turbinas faltantes de Alicurá, mientras prosiguieron las obras de Atucha II y Yaciretá. Por otra parte, la Secretaría de Energía llevó a cabo estudios tendientes a sustituir combustibles líquidos por gas en la generación de electricidad, aprovechando las importantes reservas gasíferas existentes.

3. El sector externo

a) *Evolución global*

A partir de 1981 el intercambio de bienes comenzó a mostrar un elevado saldo positivo. Este fue excepcionalmente cuantioso en 1985, ya que bordeó los 5 000 millones de dólares, cifra semejante al total de las importaciones de bienes y servicios. Tal resultado fue obtenido en condiciones desfavorables en los mercados externos: en efecto, en contraste con lo ocurrido en 1984, los términos

del intercambio registraron una brusca declinación, que redujo el índice a su nivel más bajo desde 1979. Por ende, la ampliación del superávit en las transacciones de bienes obedeció al crecimiento en los volúmenes exportados, así como a la fuerte contracción en las compras al exterior. Al mismo tiempo, la carga de los servicios financieros se redujo levemente, debido a la caída en la tasa de interés internacional. Como consecuencia de ambos efectos y del resultado levemente desfavorable de las transacciones en servicios reales, el saldo negativo de la cuenta corriente disminuyó a 950 millones de dólares, con mucho la cifra más baja registrada en los últimos seis años. Dicho déficit fue cubierto con exceso por los ingresos de capital, de modo que las reservas internacionales subieron 2 500 millones de dólares. (Véase el cuadro 11.)

A principios de año, el FMI decidió interrumpir la ejecución del acuerdo de crédito contingente en vigencia desde 1984, lo cual afectó las tratativas con los bancos acreedores. Luego de varios meses de nuevas negociaciones, en junio se dio a conocer un memorándum de entendimiento entre el gobierno y el FMI, el cual fue modificado algo más tarde para contemplar los cambios introducidos por el programa de estabilización. Con posterioridad se llegó a un acuerdo de refinanciación, que incluía la reestructuración de la deuda del sector público por un monto algo superior a los 10 000 millones de dólares, la refinanciación de la deuda privada y el otorgamiento de 4 200 millones de dólares en nuevos créditos. Parte de los fondos desembolsados en virtud de estos acuerdos se utilizó para cancelar préstamos anteriores y para eliminar atrasos.

A través de la emisión de títulos del Banco Central, continuó durante 1985 la transformación de la deuda externa privada en obligaciones públicas. En el segundo semestre hubo un importante ingreso de capitales privados, estimulado por la brecha entre la tasa de interés y la tasa de devaluación. Este flujo se originó tanto en transacciones estrictamente financieras como en la liquidación anticipada de exportaciones. Las autoridades procuraron desalentar la entrada de fondos de gran volatilidad; para ello, se amplió el plazo mínimo de los créditos externos y se redujo el período autorizado para las ventas de divisas de exportación antes del embarque.

En conjunto, las operaciones de capital, incluyendo la variación de los depósitos en moneda extranjera en bancos locales, significaron un ingreso neto de divisas de alrededor de 3 600 millones de dólares. Una parte considerable (del orden de 2 200 millones de dólares) correspondió al financiamiento compensatorio, mientras que también fueron apreciables los créditos netos al gobierno nacional.

A consecuencia del elevado superávit en las transacciones de mercancías y de las refinanciaciones obtenidas, la situación de pagos externos mejoró: las reservas aumentaron y se fue regularizando la cancelación de los créditos existentes. Hacia fines de año la tendencia superavitaria en el mercado de cambios se manifestaba no sólo en las transacciones en que interviene el Banco Central sino también en la disminución de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, desalentándose así la evasión de divisas a través de la sobre o subdeclaración de operaciones comerciales.

No obstante el alivio en la restricción externa y el mejoramiento de las condiciones de negociación luego de iniciado el programa de estabilización, el problema de la deuda externa siguió siendo grave. De hecho, ésta equivalió a casi cinco veces el valor total de las exportaciones de bienes y servicios, lo cual sugiere que, al igual que en los tres años anteriores, los pagos netos de intereses deben haber absorbido alrededor de la mitad del valor total de las exportaciones. (Véase el cuadro 12.)

b) *La política cambiaria*

La política cambiaria fue muy distinta en las dos partes del año. En el primer semestre, las autoridades incrementaron fuertemente los precios de la divisa, en un esfuerzo por elevar el tipo de cambio real. La política de ajustes diarios de la paridad a un ritmo que llegó a superar el 1% diario, unida a la devaluación del 18% decidida a principios de junio, lograron dicho objetivo. Como puede verse en el cuadro 13, el tipo de cambio real efectivo alcanzó en el segundo semestre su valor más alto en los últimos diez años (exceptuando tan solo el registrado en el tercer trimestre de 1982).

El congelamiento de precios anunciado el 14 de junio alcanzó también al tipo de cambio: éste se mantuvo en 0.8 australes por dólar hasta el término del año. Dado que en el segundo semestre hubo un alza del nivel de los precios internos, el tipo de cambio real con el dólar se erosionó un tanto. Sin embargo, como la paridad nominal respecto al dólar permaneció fija y la moneda norteamericana se

Cuadro 11

ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS

(Millones de dólares)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^a
Balance en cuenta corriente	-535	-4 774	-4 712	-2 354	-2 436	-2 542	-950
Balance comercial	403	-3 191	-757	2 667	3 469	3 591	4 800
Exportaciones de bienes y servicios	9 177	9 891	10 854	9 183	9 291	9 578	9 950
Bienes fob	7 810	8 022	9 142	7 622	7 838	8 072	8 400
Servicios reales ^b	1 366	1 870	1 710	1 560	1 454	1 505	1 550
Transporte y seguros	605	810	887	713	755	830	860
Viajes	266	345	413	610	453	440	450
Importaciones de bienes y servicios	8 774	13 081	11 610	6 516	5 822	5 987	5 150
Bienes fob	6 027	9 394	8 432	4 859	4 120	4 132	3 400
Servicios reales ^b	2 745	3 688	3 180	1 655	1 700	1 855	1 750
Transporte y seguros	905	1 271	1 164	733	737	900	760
Viajes	1 266	1 792	1 472	566	507	600	600
Servicios de factores	-973	-1 607	-3 932	-5 054	-5 922	-6 135	-5 750
Utilidades	-428	-585	-738	-317	-424	-437	-400
Intereses recibidos	681	1 229	887	526	440	264	...
Intereses pagados	-1 175	-2 175	-3 851	-4 926	-5 425	-5 542	...
Otros	-52	-76	-233	-339	-514	-420	-450
Transferencias unilaterales privadas	35	23	-21	34	16	2	-
Balance en cuenta de capital	4 760	2 176	1 519	1 686	-13	2 686	3 600
Transferencias unilaterales oficiales	22	-	-	-	-	-	-
Capital de largo plazo	3 156	4 492	9 965	3 844	1 715	277	-
Inversión directa (neta)	265	788	943	257	183	269	-
Inversión de cartera (neta)	223	153	1 123	1 888	1 140	754	-
Otro capital de largo plazo	2 667	3 550	7 899	1 698	393	-746	-
Sector oficial ^c	-	478	962	-44	376	2 034	-
Préstamos recibidos	50	510	1 034	230	2 497	2 935	-
Amortizaciones	-43	-36	-48	-225	-2 110	-548	-
Bancos comerciales ^c	198	-65	363	267	38	-32	-
Préstamos recibidos	236	89	399	737	264	8	-
Amortizaciones	-37	-155	-37	-469	-227	-40	3 600
Otros sectores ^c	2 470	3 138	6 574	1 475	-22	-2 748	-
Préstamos recibidos	3 157	4 231	8 795	2 602	2 447	281	-
Amortizaciones	-857	-1 229	-1 696	-650	-2 295	-2 854	-
Capital de corto plazo (neto)	1 341	-2 011	-8 244	-1 758	-1 289	2 462	-
Sector oficial	180	313	299	2 682	-91	1 298	-
Bancos comerciales	-286	-365	24	351	311	-523	-
Otros sectores	1 447	-1 958	-8 567	-4 791	-1 509	1 687	-
Errores y omisiones netos	243	-307	-205	-401	-440	-52	-
Balance global^d	4 225	-2 598	-3 193	-668	-2 450	144	2 650
Variación total de reservas (- significa aumento)	-4 424	2 666	3 408	806	2 379	...	-2 500
Oro monetario	-3	-1	-	-	-	...	...
Derechos especiales de giro	-116	-1	-76	404	-	...	...
Posición de reserva en el FMI	-34	-133	57	178	100	...	...
Activos en divisas	-4 272	2 801	3 426	225	1 105	...	...
Otros activos	-	-	-	-	-	...	...
Uso de crédito del FMI	-	-	-	-	1 174	...	...

Fuente: 1979-1984: Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*, marzo 1986; 1985: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

^aCifras preliminares. ^bLos servicios reales incluyen también otras transacciones oficiales y privadas, pero excluyen servicios de factores.

^cAdemás de los préstamos recibidos y sus amortizaciones, se incluyen préstamos netos concedidos y otros activos y pasivos.

^dEl balance global es la suma del balance en cuenta corriente más el balance en cuenta de capital. La diferencia entre la variación total de reservas con signo contrario y el balance global, representa el valor de los asientos de contrapartidas: monetización de oro, asignación de derechos especiales de giro y variación por revalorización.

Cuadro 12

ARGENTINA: DEUDA EXTERNA REGISTRADA A FINES DEL AÑO

	1979	1980	1981	1982 ^a	1983 ^a	1984 ^a	1985 ^{a,b}
Millones de dólares							
Total	19 034	27 162	35 671	43 364	45 087	46 903	48 312
Pública	9 960	14 459	20 024	28 616	31 706	36 139	39 868
Privada	9 074	12 703	15 647	15 018	13 381	10 764	8 444
Porcentajes							
Coefficientes							
Deuda externa/exportaciones de bienes y servicios	207	275	329	472	485	490	486
Intereses netos/exportaciones de bienes y servicios	5	10	27	48	54	55	...

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

^aIncluye la deuda externa registrada más los atrasos por otros conceptos.^bEstimaciones preliminares.

devaluó con respecto al yen y a las monedas europeas, el tipo de cambio efectivo permaneció relativamente estable.

Por razones de índole fiscal, junto con la devaluación de junio fueron alzados los impuestos sobre importaciones y exportaciones. Empero, a lo largo del segundo semestre se rebajaron los derechos a las exportaciones, a fin de atenuar el efecto de los menores precios internacionales de los productos primarios y de mejorar los incentivos para las ventas de bienes industriales al exterior.

c) *El comercio exterior*

i) *Las exportaciones.* El valor de las exportaciones volvió a subir, esta vez 4%. En contraste con lo ocurrido el año anterior, la expansión de las ventas externas obedeció en 1985 al vigoroso incremento en el volumen exportado (17%), ya que los precios disminuyeron alrededor de 11%. (Véase el cuadro 14.) Otra característica destacable fue que dicho aumento se originó exclusivamente en las ventas de productos no tradicionales, los cuales se expandieron en forma extraordinaria (50%), compensando así con creces la merma de 8% en el valor de las exportaciones de origen agropecuario. De esta forma, la participación de los productos industriales en el total exportado se elevó a casi 30%. (Véase el cuadro 15.)

El desempeño de las exportaciones de bienes agropecuarios se vio perjudicado por la fuerte caída de los precios tanto de las carnes como de los cereales y oleaginosas. Sin embargo, aumentaron los volúmenes vendidos.

En el caso de los cereales, cuyo precio medio declinó cerca de 20%, hubo un incremento significativo en las exportaciones físicas de trigo y maíz, como consecuencia del buen resultado de la cosecha 1984/1985; en cambio, se registró una caída en las ventas de sorgo.

El valor de las exportaciones de oleaginosas, que había mostrado gran dinamismo en años anteriores, se contrajo alrededor de 12%, a causa de los menores precios y pese a que el volumen global de los embarques se mantuvo prácticamente constante.

En 1985 persistió la tendencia al deterioro que acusan desde principios de la década las exportaciones de carnes. Su valor declinó, en efecto, más de 8% y representó apenas 4,5% de las exportaciones totales.

Entre las exportaciones no tradicionales, las ventas de combustibles se duplicaron. (Véase de nuevo el cuadro 15.) Ello se debió principalmente a una política de exportaciones más activa que procuró aprovechar los inventarios acumulados como consecuencia del repliegue de la demanda interna. Se efectuaron ventas de petróleo crudo y aumentaron significativamente las exportaciones de gasolina, gasoleo, combustóleo y carbón residual.

Las exportaciones de los demás productos industriales aumentaron más de 37%, alcanzando a 1 770 millones de dólares. Particularmente significativo fue el incremento de las ventas de productos siderúrgicos, las cuales rondaron el millón de toneladas, en comparación con 550 000 toneladas en 1984. Asimismo, se registraron importantes exportaciones de productos químicos y petroquímicos, si bien disminuyeron las ventas de plásticos.

En medida apreciable el dinamismo de las exportaciones industriales en 1985 fue consecuencia de la retracción de la demanda local. Por otro lado, para algunos de los principales productos de exportación —siderúrgicos y, en especial, petroquímicos— los precios internacionales exhibieron una tendencia desfavorable. También persistieron las restricciones al acceso a los mercados de países industrializados. Pese a ello, se realizaron esfuerzos por aprovechar las oportunidades de exportación

Cuadro 13

ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Promedios anuales y trimestrales	Tipos de cambio nominales (australes por dólar)	Indices del tipo de cambio real efectivo ^a	
		Exportaciones	Importaciones
1975	0.000004	192.3	195.9
1976	0.000014	126.4	129.3
1977	0.00004	163.6	166.1
1978	0.00008	148.3	149.3
1979	0.00013	112.0	111.4
1980	0.0002	100.0	100.0
1981	0.0005 ^b	131.0	136.0
1982	0.0023 ^b	156.9	160.4
1983	0.0105	156.8	164.1
1984	0.0677	144.8	155.4
1985	0.6018	168.1	180.8
1982			
I	0.0010	136.9	140.5
II	0.0014	145.4	148.2
III	0.0031	186.0	189.8
IV	0.0039	159.3	163.0
1983			
I	0.0058	164.4	168.8
II	0.0078	164.2	170.7
III	0.0107	148.9	157.8
IV	0.0178	149.5	158.8
1984			
I	0.0278	154.1	165.0
II	0.0412	136.6	143.9
III	0.0693	135.0	145.1
IV	0.1322	153.6	167.6
1985			
I	0.2495	159.3	174.2
II	0.5567	162.2	179.3
III	0.8005	174.3	186.8
IV	0.8005	176.6	183.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

^aCorresponde al promedio de los índices del tipo de cambio real del austral con respecto a las monedas de los principales países con que Argentina tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones o las importaciones, según el caso, hacia o desde esos países. Desde 1975 a 1979 estas ponderaciones corresponden al promedio de esos mismos años. A partir de 1980 dichas ponderaciones corresponden al promedio del período 1980-1983. En los cálculos se han utilizado preferentemente índices de precios al por mayor. Para la metodología y fuentes utilizadas, véase el apéndice técnico en el *Estudio Económico de América Latina, 1981*. ^bEn el segundo semestre de 1981 y 1982 se usó un promedio de los tipos de cambio comercial y financiero (50 por ciento cada uno).

Cuadro 14

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^a
Tasas de crecimiento							
Exportaciones							
Valor	22.0	2.7	14.0	-16.6	2.8	3.0	4.1
Volumen	-5.5	-13.8	17.5	-2.1	13.6	-2.6	16.6
Valor unitario	29.1	19.2	-3.0	-14.8	-9.4	5.7	-10.8
Importaciones							
Valor	72.8	55.9	-10.2	-42.4	-15.2	0.3	-17.7
Volumen	45.1	30.9	-10.6	-40.1	-10.6	4.3	-16.5
Valor unitario	19.1	19.0	0.3	-3.7	-5.1	-3.8	-1.5
Relación de precios del intercambio	8.6	0.6	-3.7	-11.8	-4.9	8.3	-9.7
Índices (1980 = 100)							
Poder de compra de las exportaciones	115.4	100.0	113.3	97.7	105.5	111.3	117.1
Quántum de las exportaciones	116.0	100.0	117.5	115.0	130.6	127.2	148.3
Relación de precios del intercambio	99.4	100.0	96.3	85.0	80.8	87.5	79.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

^aInformación preliminar.

Cuadro 15

ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual		Tasas de crecimiento		
	1982	1983	1984	1985 ^a	1980	1985 ^a	1983	1984	1985 ^a
Total general	7 625	7 836	8 107	8 400	100.0	100.0	2.8	3.5	3.6
Total de productos agropecuarios	5 297	6 235	6 471	5 940	73.4	70.7	17.7	3.8	-8.2
Productos pecuarios	1 464	1 171	1 000	880	21.8	10.5	-20.0	-14.6	-12.0
Carnes	806	604	406	372	12.1	4.4	-25.1	-32.8	-8.4
Lanas, pelos y crines	234	188	216	183	3.5	2.2	-19.7	14.9	-15.3
Cueros y pieles	298	264	305	265	4.5	3.2	-11.4	15.5	-13.1
Otros productos pecuarios	126	115	73	60	1.7	0.7	-8.7	-36.5	-17.8
Productos agrícolas	3 645	4 899	5 313	4 910	49.8	58.4	34.4	8.5	-7.6
Cereales	1 903	2 992	2 326	2 196	21.7	26.1	57.2	-22.3	-5.6
Oleaginosos	1 161	1 360	2 384	2 104	16.6	25.0	17.1	75.3	-11.7
Otros productos agrícolas	581	547	603	610	11.5	7.3	-5.9	10.2	1.2
Pesca	188	165	158	150	1.8	1.8	-12.2	-4.2	-5.1
Productos industriales no tradicionales	2 328	1 601	1 636	2 460	26.6	29.3	-31.2	2.2	50.4
Combustibles	551	349	347	690	3.5	8.2	-36.7	-0.6	98.8
Otros productos industriales no tradicionales	1 777	1 252	1 289	1 770	23.1	21.1	-29.5	3.0	57.3

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

^aCifras preliminares

existentes y las autoridades expresaron su voluntad de promover la producción industrial con destino a los mercados externos. Aunque en junio se redujeron los incentivos fiscales, ellos fueron nuevamente aumentados con posterioridad y se otorgó asistencia crediticia. Por otro lado, se reglamentó el régimen de consorcios y cooperativas de exportación y se establecieron normas para estimular a las compañías de comercialización. Asimismo, las autoridades manifestaron su propósito de reducir los costos de los bienes de exportación, en especial mediante el perfeccionamiento del régimen de admisión temporaria de insumos, y elaboraron programas especiales de exportación para diversos sectores.

ii) *Las importaciones.* El valor de las compras externas acusó una fuerte contracción, del orden de 17%. Ella obedeció en lo fundamental a la caída del cuántum, dado que los precios medios experimentaron sólo una leve disminución. (Véase nuevamente el cuadro 14.) Se mantuvo así una tendencia que se viene observando desde comienzos de la década, con la sola excepción de 1984. De esta forma, el valor de las importaciones equivalió a menos de 40% del nivel sin precedentes alcanzado en 1980.

La caída de las importaciones alcanzó a todas las categorías de bienes, en consonancia con el menor nivel de actividad e inversiones. (Véase el cuadro 16.) Las compras de bienes de capital, que se habían contraído violentamente entre 1982 y 1984, volvieron a declinar, si bien su merma (-5%) fue menor que en los años anteriores.

Como es usual, las compras de bienes intermedios disminuyeron más rápidamente que el producto interno. Aun teniendo en cuenta la contracción de los sectores más intensivos en materiales importados, es probable que haya habido una desacumulación de inventarios. Abonan esta hipótesis el encarecimiento de los insumos, atribuible al alza del tipo de cambio real y a la imposición de un recargo adicional de 10% en junio, y la persistencia de elevadas tasas de interés. Especialmente marcadas fueron las caídas en las importaciones de insumos metalmecánicos y repuestos (-22%) y de productos químicos (-14%). Las importaciones de combustibles también disminuyeron (-10%), concentrándose en la ejecución del convenio de suministro de gas con Bolivia y en compras de carbón.

Las compras de bienes de consumo, por su parte, se redujeron a unos 200 millones de dólares y siguieron siendo poco significativas.

Cuadro 16

ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES

	Millones de dólares corrientes				Composición porcentual			Tasas de crecimiento		
	1982	1983	1984	1985 ^a	1970	1980	1985 ^a	1983	1984	1985 ^a
Total general	5 337	4 504	4 585	3 800	100.0	100.0	100.0	-15.6	1.8	-17.1
Bienes de capital	950	769	643	610	21.5	22.7	16.1	-19.1	-16.4	-5.1
Combustibles y lubricantes	688	470	490	440	4.8	11.1	11.6	-31.7	4.3	-10.2
Bienes intermedios	3 304	3 056	3 202	2 540	68.9	48.6	66.8	-7.5	4.8	-20.7
Productos de las industrias químicas, plásticos y caucho	1 086	1 142	1 170	1 010	15.3	12.9	26.5	5.2	2.5	-13.7
Papel y pasta de papel	175	129	85	73	5.9	2.9	1.9	-26.3	-34.1	-14.1
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinaria y transportes	1 505	1 267	1 393	1 082	32.6	21.9	28.5	-15.8	9.9	-22.3
Otros bienes intermedios	538	518	554	375	15.1	10.9	9.9	-3.7	6.9	-32.3
Bienes de consumo	395	209	250	210	4.8	17.6	5.5	-47.1	19.6	-16.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.
^aCifras preliminares.

Cuadro 17

ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

(Tasas de crecimiento)

	1982	1983	1984	1985
Variaciones de diciembre a diciembre				
Precios al consumidor	209.7	433.7	688.0	385.4
Alimentos y bebidas	218.4	415.2	713.2	366.9
Indumentaria	289.4	486.7	749.4	283.3
Vivienda, combustible y electricidad	181.2	512.1	526.1	420.9
Precios al por mayor	311.3	411.3	624.0	363.9 ^a
Productos importados	497.3	342.2	661.5	405.7 ^a
Productos nacionales	300.7	417.1	620.5	360.0 ^a
Agropecuarios	314.0	392.3	604.9	336.4 ^a
Manufacturados	295.9	426.6	624.4	363.9 ^a
Variación media anual				
Precios al consumidor	164.8	343.8	626.7	672.1
Alimentos y bebidas	178.4	339.0	638.9	624.1
Indumentaria	188.3	411.3	726.7	486.3
Vivienda, combustible y electricidad	133.8	366.2	525.9	768.1
Precios al por mayor	256.2	360.9	574.8	662.9 ^a
Productos importados	377.1	335.7	568.9	766.6 ^a
Productos nacionales	249.2	362.9	575.1	653.4 ^a
Agropecuarios	293.4	373.5	550.7	490.0 ^a
Manufacturados	234.8	358.8	588.6	686.3 ^a

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

^aCifras preliminares.

4. Los precios, los salarios y el empleo

a) *Los precios*

En 1985 la inflación disminuyó marcadamente. Luego de aumentar casi 700% el año anterior, los precios al consumidor subieron 385% mientras que el ritmo de aumento de los precios mayoristas se redujo de 624% a 364%. (Véase el cuadro 17.)

Sin embargo, la atenuación del proceso inflacionario ocurrió sólo en el segundo semestre. En efecto, durante la primera mitad del año la inflación se aceleró enormemente pese a los esfuerzos realizados por las autoridades económicas para moderarla. Más aún, en ese lapso la percepción de que sería muy difícil moderar el proceso retroalimentó las expectativas de que los precios seguirían aumentando a ritmos cada vez más acelerados. Así, en el primer semestre, el índice de precios al consumidor aumentó a una tasa media del 26% mensual (equivalente a más de un 1 500% anual), mientras que el índice de precios mayoristas subió en forma todavía más vertiginosa (28% mensual, equivalente a un 1 900% por año). (Véanse el cuadro 18 y el gráfico 2.)

En esta nueva aceleración actuaron varias fuerzas. Los mecanismos de propagación inflacionaria, generados por las expectativas y por las reglas (explícitas o implícitas) de ajuste de precios y salarios tendían a perpetuar las alzas en la velocidad de la inflación, que se producían, por ejemplo, al moverse los precios de algunas variables principales, como las tarifas de los servicios públicos y el tipo de cambio, las cuales subieron en términos reales, en especial en el segundo trimestre de 1985. Por otra parte, los precios industriales crecieron aceleradamente, en parte como resultado de la flexibiliza-

ción de los controles vigentes hasta entonces. Además, el cuantioso déficit fiscal y la consiguiente expansión monetaria tendían a aumentar el gasto nominal, que se incrementaba velozmente, aunque a ritmo inferior al de los precios.

Durante el primer semestre el aumento de los precios fue vertiginoso y desordenado. Así, la variación de los precios agropecuarios resultó significativamente más lenta que la del conjunto; ello se verificó tanto para los bienes exportables de origen pampeano, como para las frutas y hortalizas. Por el contrario, los productos importados se encarecieron mucho más, en consonancia con el rápido aumento en el tipo de cambio. Los precios de los productos industriales, por su parte, aumentaron en términos relativos, en especial si se compara su evolución con la de los salarios. (Véase nuevamente el cuadro 18 y el cuadro 19.)

De cualquier manera, la aguda inflación hacía confusos los cambios en los precios relativos. Para los consumidores era extremadamente difícil efectuar comparaciones entre distintas alternativas, dadas las muy frecuentes modificaciones en los precios, que no permitían establecer patrones de referencia. En algunos mercados (como los de inmuebles o vehículos usados) se adoptó la práctica de fijar los precios de venta en divisas, lo que facilitaba la comunicación de las condiciones de oferta. Pero no llegó a establecerse en esos mercados un "patrón dólar", en el sentido riguroso, y la práctica no se hizo extensiva a los artículos de uso corriente. Las empresas, por su parte, se enfrentaban al problema de distinguir entre aquellos cambios más o menos duraderos en los precios relativos de sus insumos y en los precios de otras firmas, de un lado, y las variaciones erráticas debidas a adelantos o rezagos en los ajustes, del otro. También, las empresas debían definir "reglas" de fijación de precios a partir de información muy poco confiable y en un contexto rápidamente cambiante. De este modo, la toma de decisiones sobre bases "sistemáticas" se convirtió para compradores y vendedores en un problema casi insoluble y los precios perdieron gran parte de su utilidad como señales para orientar conductas.

La inflación de este período puede ser visualizada tal vez como un caso particular, distinto de las tradicionales inflaciones de dos dígitos anuales y también de las hiperinflaciones históricas. Difiere de las primeras por el grado de perturbación que significó; por la frecuencia de los cambios en los precios —que implicaba una sincronización creciente en los ajustes de las diversas categorías de precios— y por el uso generalizado de mecanismos de indización. Pero, en contraste con el caso de las hiperinflaciones, la moneda nacional se siguió utilizando como unidad de cuenta en un conjunto apreciable de transacciones, aparte de que a menudo las reglas de ajuste incorporaban cambios en los precios con rezagos significativos, teniendo en cuenta la velocidad de la inflación. Una de las consecuencias era que el conjunto de los precios no estaba referido a un "patrón" de uso general, cuya estabilización se podría confiar que induciría la de los precios. En otras palabras, subsistían importantes elementos de inercia inflacionaria.

Cuadro 18

ARGENTINA: EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES^a

Periodo	Indice de precios mayoristas				Indice de precios al consumidor	Salarios industriales ^b	Tarifas de servicios públicos ^c	Tipo de cambio ^d	M ₁	M ₂
	Total	Agropecuario	Nacional agropecuario	Productos importados						
1984	17.9	17.6	17.9	18.4	18.8	20.1	20.2	18.4	16.4	17.2
1985	13.6	13.1	13.6	14.5	14.1	11.9	14.1	14.3	17.5	15.1
I	22.2	14.3	23.2	23.4	24.1	19.1	20.1	23.9	12.9	17.4
II	34.9	26.5	35.5	38.7	28.4	28.4	37.9	33.9	33.0	30.6
III	0.4	8.6	-0.6	-	3.7	-0.6	2.3	2.9	12.2	6.4
IV	0.8	4.0	0.4	0.3	2.5	3.1	-	-	13.2	7.4

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

^aTasas mensuales equivalentes de variación entre extremos de cada período, en porcentajes industria manufacturera.

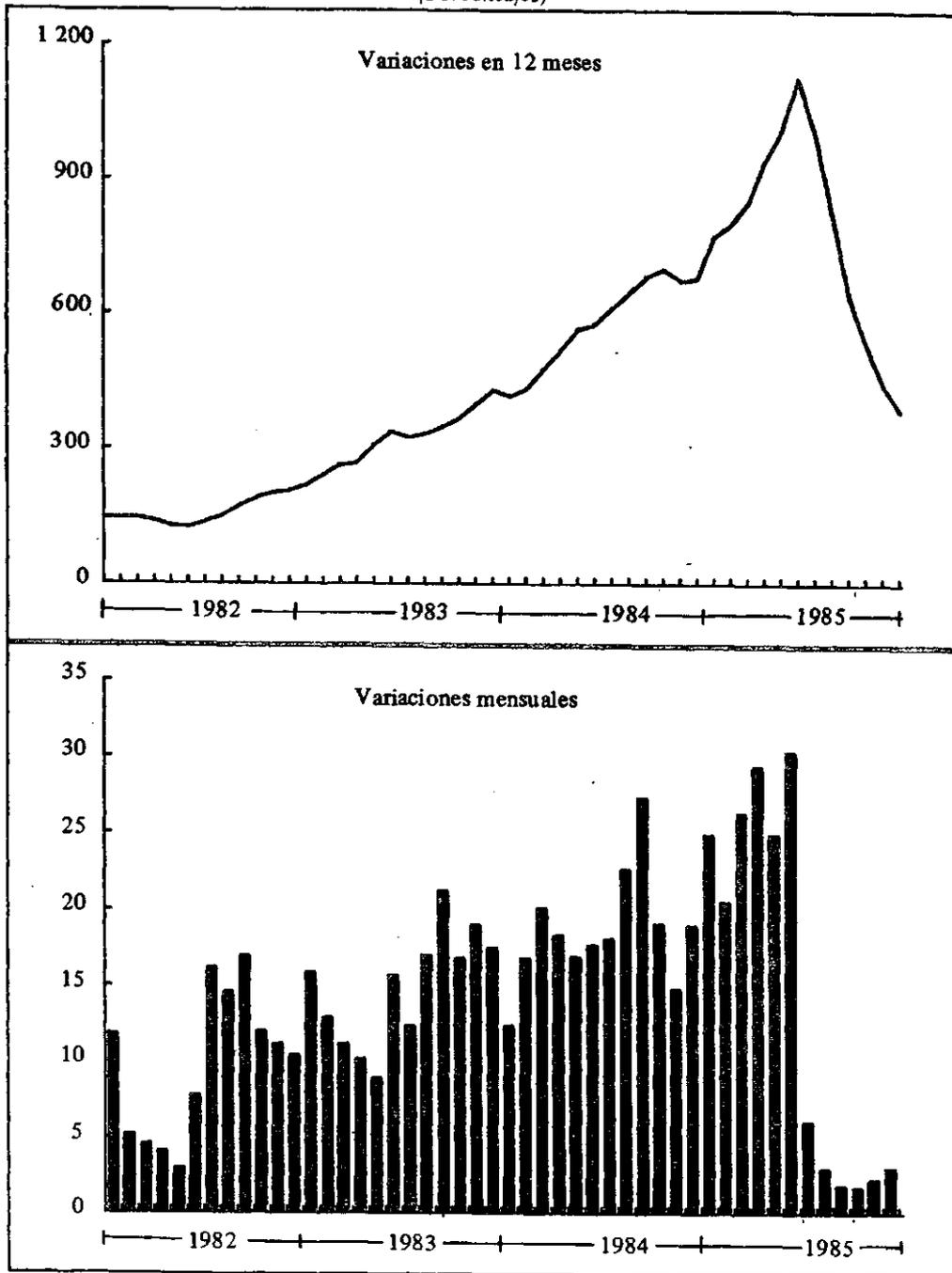
^bPrecios y tarifas de empresas públicas, nivel general

^cSalario horario normal del trabajador en la

^dTipo de cambio implícito en la importación de

bienes.

Gráfico 2
ARGENTINA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 (Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

El programa de estabilización anunciado en junio buscó combinar medidas orientadas al quiebre de la inercia inflacionaria, con una desaceleración del crecimiento en la demanda nominal. El congelamiento de los precios decretado en ese momento tendía a atacar la inercia de los precios. El gobierno presentó esta medida como una manera de coordinar la estabilización, a fin de evitar que la incertidumbre de los fijadores individuales de precios acerca de la probable conducta de los demás agentes económicos perpetuara los aumentos y obligara a un costoso ajuste a través de una disminución adicional de la actividad.

De acuerdo con lo establecido en el programa, el congelamiento alcanzaría a los precios de todos los bienes y servicios, a excepción de los artículos primarios de oferta muy fluctuante (como frutas y legumbres), respecto de los cuales se fijaron márgenes máximos de comercialización. Por otra parte, la administración de precios enfrentó inicialmente dificultades para definir el conjunto de valores que en principio quedarían fijos.

En primer lugar, el congelamiento se estableció sobre los precios vigentes al 12 de junio, de manera de no convalidar los fuertes aumentos registrados en los días previos al comienzo del programa. Esto significaba la disminución de algunos precios nominales. Además, para los productos ya sometidos a control debían resolverse los casos de autorizaciones de precios pendientes de aprobación y los de aquellos aumentos aprobados en esos días previos. Aparte de las cuestiones administrativas involucradas, el problema era que los precios relativos iniciales fueran tales que no se crearan grandes presiones en los mercados al entrar el congelamiento en vigencia.

En segundo término, los precios de la lista correspondían generalmente a ventas con pago diferido y, por lo tanto, llevaban implícitas cargas financieras proporcionales a las desmesuradas tasas nominales de interés vigentes hasta entonces. Por lo común, el mantenimiento de los precios al contado exigía una rebaja de los valores de lista; de otro modo, podían suscitarse brechas significativas entre diferentes empresas o grupos de productos, según la modalidad de compra o venta. La solución de estas cuestiones demoró varias semanas, durante las cuales hubo incertidumbre acerca de precios que regirían. Al parecer, ésta afectó principalmente a las transacciones intermedias, dado que no hubo grandes perturbaciones en el abastecimiento de bienes de consumo.

En términos generales, es probable que los márgenes industriales hayan sido relativamente altos al inicio del programa, pese a los aumentos tanto de los costos —causados por las alzas en el tipo de cambio— en los impuestos a la importación y en los precios de los servicios públicos. También es probable que los precios fijados al iniciarse el congelamiento hayan sido superiores en muchos casos a los precios efectivos de transacción. En contraste con la variación de más de 350% durante la primera parte del año, los precios al por mayor de los bienes manufacturados se mantuvieron prácticamente constantes en el segundo semestre, si bien hay indicios de que se produjo un alza de los precios

Cuadro 19

ARGENTINA: VARIACION DE PRECIOS RESPECTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR^a

A fines de:	Indice de precios mayoristas				Tarifas de servicios públicos ^b	Tipo de cambio ^c	Medidas de dispersión ^d	
	Total	Agropes- cuario	Nacio- nal no agropes- cuario	Produc- tos im- portados			Diferencia entre varia- ción máxima y mínima	Desvío estandar de las va- riaciones
1982	32.8	33.7	27.8	92.9	-10.5	86.2	103.3	39.3
1983	-4.2	-7.8	-1.3	-17.2	18.7	-8.8	35.9	11.1
1984	-7.9	-8.7	-8.1	-3.4	15.7	-4.0	24.4	8.6
1985	-4.4	-10.1	-4.4	4.2	0.1	2.6	14.3	4.9

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

^aVariación de diciembre a diciembre, en porcentajes.

^bPrecios y tarifas de empresas públicas, nivel general.

^cTipo de cambio

implícito en la importación de bienes.

^dAl 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

efectivos, en la forma de reducciones en descuentos y bonificaciones. Sin embargo, este aumento habría sido de limitada importancia, no llegando a suscitarse alteraciones mayores en la oferta. La estabilización de los precios de los productos industriales se reflejó también en los precios al consumidor de esos bienes.²

Entre junio y diciembre el IPC subió 20% (con un promedio del 3% mensual), tasa sustancialmente inferior a la del período anterior.³ Una característica particular del crecimiento de los precios durante el segundo semestre fue que se concentró en algunos grupos de bienes de origen agropecuario y en los servicios. En efecto, si se considera el período julio-diciembre (para obviar el efecto de arrastre), se observa que los precios de las frutas, hortalizas y legumbres aumentaron más de 130% (o sea a una tasa del 18% mensual, mayor que la que se había registrado en el primer semestre); mientras que el de la carne creció 30%, y los servicios profesionales médicos subieron 45%. Así, estos tres rubros —cuyo peso en la canasta del índice no llega a 25%— dieron cuenta de casi las tres cuartas partes de la variación total del índice de precios al consumidor. En otros términos, una proporción significativa del alza de los precios en la segunda mitad del año fue consecuencia de sustanciales aumentos en ciertos artículos de oferta atomizada, algunos de los cuales —como las frutas y legumbres y las carnes— tenían en junio precios relativamente bajos.

En síntesis, y como lo muestra claramente el gráfico 2, en la segunda mitad de 1985 la tendencia de los precios mostró una nítida inflexión, respecto no sólo al aumento extremadamente rápido de los meses anteriores, sino en comparación con la historia reciente. En efecto, la tasa de variación del IPC en el segundo semestre fue más baja que en igual período de cualquier año desde 1973. De todas maneras, a fines de 1985 parecía claro que haría falta un gran esfuerzo para mantener la tasa de inflación en esos valores moderados. En lo inmediato, una parte del público mostraba inquietud ante un posible rebrote inflacionario cuando se levantara el congelamiento; las expectativas parecían haberse atenuado con respecto a las imperantes al inicio del programa, pero eran probablemente todavía más elevadas que la inflación prevaleciente. Por otro lado, la puja distributiva continuaba siendo aguda y persistían algunos problemas en el manejo fiscal. Desde el punto de vista de los precios relativos, la inflación, lenta pero aún significativa, había erosionado el valor real del tipo de cambio, de las tarifas de servicios públicos y de los precios industriales. Ello no había creado grandes atrasos, dado que en el momento inicial esos precios eran relativamente altos, pero la continuación de esta tendencia podía dar origen a dificultades. Así, quedaba planteada la definición de políticas más permanentes, que ampliaran el horizonte de la estabilización y permitieran ir ajustando la economía a un régimen de inflación más lento y estable que en el pasado.

b) *Las remuneraciones y el empleo*

Luego de dos años consecutivos de fuertes aumentos, en 1985 los salarios reales se deterioraron y exhibieron de nuevo una gran volatilidad. (Véase el cuadro 20.) Luego de alcanzar su máximo en la última parte de 1984, los salarios reales comenzaron a declinar fuertemente hasta mediados de 1985; a partir de entonces y como resultado de la fuerte caída de la inflación, la magnitud de las modificaciones de los precios relativos, y entre éstos el salario real, disminuyó sensiblemente. En términos generales, hacia fines de 1985 el poder de compra de los salarios era bastante inferior al de un año antes, si bien superaba con holgura a los valores mínimos de principios del decenio y, excepto en la Administración Central, parecía encontrarse en valores más altos que los promedios históricos.

Dentro de este comportamiento generalizado, las diferencias entre sectores fueron considerables.

En la industria manufacturera, a la caída salarial del primer semestre se añadió la contracción del nivel de actividad durante el tercer trimestre. Ella se tradujo en una sensible reducción de las horas trabajadas por obrero y originó disminuciones en el nivel nominal de los salarios percibidos por los trabajadores, agudizando así el deterioro de su poder adquisitivo. Por contraste, la significativa recuperación de la actividad en el cuarto trimestre no sólo incrementó los ingresos de los trabajadores

²Entre las excepciones estuvo la indumentaria, cuyos precios experimentaron un aumento significativo en ocasión del cambio de temporada en octubre.

³Parte del aumento registrado en el IPC en el segundo semestre se debe a un efecto estadístico: dado que en el índice se recogen promedios mensuales de precios, la variación del 6.2% detectada en julio refleja la diferencia entre los precios promedio en junio y aquellos (más altos) vigentes al establecerse el congelamiento; es decir, incorpora los aumentos ocurridos con anterioridad. Si se supone que tal "arrastre" explica el total del aumento del IPC en julio, el crecimiento total de los precios entre mediados de junio y diciembre caería a sólo 13.2%.

industriales (al restablecerse la jornada laboral), sino que dio lugar a reajustes más o menos disimulados en los salarios, pese al congelamiento que oficialmente les afectaba.

En la administración pública el deterioro salarial fue durante el primer semestre más intenso que en el sector privado. En la segunda mitad, el congelamiento se aplicó en forma rigurosa, de modo que aparentemente el poder adquisitivo de las remuneraciones siguió declinando a causa del constante, aunque moderado, aumento de los precios. Sin embargo, es probable que la evolución de los ingresos de ciertos grupos de funcionarios sujetos a regímenes especiales haya sido distinta.

Por último, en algunas empresas públicas y en especial en las del área energética, el deterioro de los salarios reales en la primera mitad del año no habría sido tan marcado como en el resto de las actividades. De otro lado, en el segundo semestre se registraron aumentos en las remuneraciones, en ciertos casos debido a que los trabajadores obtuvieron que los tribunales acogieran sus reclamos por ajustes salariales que se les adeudaban desde tiempo atrás. Es probable entonces que al menos en ciertos casos estos trabajadores hayan constituido una excepción al generalizado deterioro salarial característico de 1985.

Sea como fuere, la cuantificación de los cambios en los salarios reales en 1985 se ve dificultada por la brusca modificación que tuvo lugar a mediados del año en la tendencia inflacionaria. En efecto, en casos como éste cobran importancia los supuestos acerca del momento de percepción de los salarios y del perfil temporal de los gastos, premisas que afectan, a su turno, los criterios de deflatación de los valores nominales. Tradicionalmente, el salario nominal se compara con el índice de precios al consumidor del mes en el que el salario se devenga; el supuesto implícito (y poco realista) es que el trabajador gasta su salario en ese mismo período (es decir, que el salario se percibe y gasta a medida que se devenga). Si el ritmo de inflación se mantiene constante, el sesgo implícito en el supuesto carece de importancia en el caso de comparaciones temporales; no sucede lo mismo si, como ocurrió a partir de la puesta en vigencia del programa de estabilización, el ritmo inflacionario se modifica drásticamente.

De acuerdo con la política en boga antes del congelamiento, el gobierno dispuso que a partir del 1 de junio los salarios aumentasen 22.6%. Dado que el índice de precios al consumidor acusó en junio un incremento de 30.5%, la medición tradicional del salario real muestra un deterioro de 6%. Si se adopta un supuesto distinto (también extremo), de que el trabajador gasta su salario en forma uniforme a lo largo del mes siguiente al del devengamiento, se obtiene el resultado inverso: la variación del índice de precios al consumidor durante julio fue sólo de 6.2% y, en consecuencia, el

Cuadro 20

ARGENTINA: EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA^a

(Tasas de crecimiento respecto del período anterior)

	A. Salario real medio total por obrero							
	1981	1982	1983	1984	1985			
Variación media	-10.8	-14.5	22.8	25.3	-12.1			
Variación entre extremos	-21.2	-3.6	35.1	8.3	-5.3			
	B. Salario real medio normal por hora ^b							
	1984				1985			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Variación media	6.4	6.2	-1.7	3.9	-9.6	-2.5	-2.0	-1.6
Variación entre extremos	-3.1	11.2	-0.7	1.0	-13.3	11.4	-10.2	1.2

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

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

^bEl salario normal excluye los componentes que presentan variaciones estacionales.

Cuadro 21

ARGENTINA: EVOLUCION DEL EMPLEO

	A. Tasas de desocupación							
	1982		1983		1984		1985	
	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre
Capital y Gran Buenos Aires	5.7	3.8	5.2	3.1	4.1	3.5	5.7	4.9
Córdoba	4.8	3.9	4.4	5.6	4.4	5.1	5.3	4.7
Gran Mendoza	4.8	3.3	4.5	4.5	3.3	3.7	3.6	3.7
Gran Rosario	8.4	8.0	6.3	...	6.8	6.2	10.9	10.2
Gran Tucumán	11.0	8.7	8.1	7.5	8.5	10.6	12.2	11.4

	B. Ocupación en la industria y en el sector público							
	1982	1983	1984	1985	1985			
					I	II	III	IV
Industrias manufactureras	73.0	75.4	77.6	74.7	81.4	75.6	70.7	71.2
Sector público (al 1º de enero)	113.4	112.9	117.2	...	...	...	...	...

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

poder de compra del salario devengado en junio habría sido 15% superior al de mayo. Esta discrepancia se reproduce en distinta magnitud al comparar según ambos métodos los salarios de un mes posterior a junio con los de cualquier otro mes anterior a éste. Las series de salario real que figuran en el cuadro 20 reflejan un criterio intermedio: el poder de compra se mide comparando los salarios nominales con el promedio del índice de precios al consumidor en el mes de devengamiento y el mes siguiente. Ello reflejaría en forma aproximada la capacidad adquisitiva de los salarios cobrados mensualmente en el momento de su percepción, o también la de salarios cobrados a fin de cada quincena con un gasto uniforme en el transcurso del tiempo. Esta metodología de deflactación sugiere que la estabilización de los precios en junio involucró un aumento del salario real del orden de 5%.

En 1985 la política salarial estuvo subordinada a los objetivos más generales de política económica. Durante los dos primeros meses se continuó aplicando el esquema vigente el año anterior, es decir, se decretaron aumentos mensuales en función de la pauta que intentaba que la inflación siguiese una trayectoria gradualmente declinante. En marzo, además de reconocerse parte de la discrepancia entre la variación real de los precios y la originalmente proyectada para enero, se estableció un sistema automático en virtud del cual los salarios subirían 90% de la variación del IPC en el mes precedente. De cualquier modo, es probable que en algunas empresas del sector privado haya habido negociaciones especiales de salarios, o bien una indización "plena". Por otra parte, pese a la altísima inflación, los períodos de ajuste y de pago de los salarios no se modificaron.

El programa de estabilización significó el abandono de la indización automática y el congelamiento general de los salarios. Este se aplicó rigurosamente en la administración gubernamental y, con menos estrictez en las empresas privadas y públicas.

La caída del nivel de actividad, especialmente perceptible en el tercer trimestre del año, generó preocupación acerca de las perspectivas del empleo, dado que la demanda de trabajo había declinado de manera persistente desde fines de 1984. De hecho, se observó una fuerte disminución en las horas trabajadas y hubo despidos y suspensiones de cierta importancia. Sin embargo, el incipiente repunte del producto dio lugar, en la última parte de 1985, a un aumento en las horas trabajadas y, al parecer, en los pedidos de nuevo personal, si bien el número de obreros ocupados en la industria se mantuvo en los muy reducidos niveles de mediados del año. La tasa de desempleo, por su parte, superó el 6% en abril, valor inusualmente alto en el país, y fue algo inferior a 5% en octubre.¹ (Véase el cuadro 21.)

¹La comparación entre ambas mediciones está afectada por factores estacionales

En síntesis, hacia fines del año la situación del empleo mostraba cierta mejoría, en un contexto que aún se caracterizaba por un bajo nivel de actividad. Buena parte de las empresas mostraba una conducta conservadora en cuanto a la contratación de personal y se ajustaba a la mayor demanda (una vez absorbidos los inventarios excesivos) a través de modificaciones en las horas trabajadas. Desde el punto de vista salarial, las remuneraciones en diversos sectores de la administración pública se encontraban en valores deprimidos, como consecuencia de la severa restricción presupuestaria. En las empresas, públicas y privadas, se planteaban reclamos salariales, algunos de los cuales comenzaban a ser aceptados. Las autoridades encaraban la tarea de conciliar las demandas por mayores ingresos con el avance del programa de estabilización y con el diseño de reglas de mayor permanencia una vez que se decidiera levantar el congelamiento.

5. La política monetaria y fiscal

a) *La política monetaria y financiera*

En 1985 los medios de pago crecieron aproximadamente 590%, mientras que la suma del dinero y del cuasidinero lo hizo 435%, cifras ambas inferiores a las registradas en 1984. (Véase el cuadro 22.)

Tanto la velocidad de la expansión monetaria como sus determinantes fueron significativamente distintos en las dos partes del año. En el primer semestre, la oferta de dinero aumentó en forma acelerada, impulsada por el financiamiento al gobierno y los adelantos a las entidades financieras. Sin embargo, los agregados monetarios se expandieron menos que los precios, como reflejo del vertiginoso proceso inflacionario, el cual desalentaba la tenencia de activos en moneda nacional. En especial, el volumen de medios de pago en poder de particulares se redujo en el segundo trimestre a un valor extremadamente bajo (alrededor de 2.5% del PBI), que pone de manifiesto la intensidad que llegó a

Cuadro 22

ARGENTINA: BALANCE MONETARIO

	Saldos a fines de año (millones de australes)				Tasas de crecimiento ^a		
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985
Dinero (M₁)	14.8	69.9	434.8	3 014.3	370.6	521.6	593.3
Efectivo en poder del público	8.7	46.3	313.4	2 022.3	430.5	576.3	545.3
Depósitos en cuenta corriente	6.1	23.6	121.4	992.0	285.3	414.2	717.1
Factores de expansión	65.8	332.1	2 062.4	11 165.5	404.5	521.1	441.4
Reservas internacionales netas	-34.9	-183.7	-1 139.6	-5 397.3			
Crédito interno	100.7	515.8	3 202.0	16 562.8	412.2	520.8	417.3
Gobierno e instituciones públicas	25.7	208.8	1 205.3	7 250.0	713.0	477.3	501.5
Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria	0.8	40.7	423.8	2 412.3	5 154.8	941.6	469.2
Préstamos al gobierno (netos de depósitos)	24.9	168.1	781.5	4 837.7 ^d	574.9	364.9	519.0
Sector privado ^b	75.0	307.0	1 996.7	9 312.8	309.2	550.4	366.4
Factores de absorción	51.0	262.2	1 627.6	8 151.2	414.3	520.9	400.8
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) ^c	26.4	146.8	1 024.5	4 834.6	456.2	598.0	371.9
Otras cuentas (neto)	24.6	115.4	603.1	3 316.6	368.8	422.9	450.0

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

^aLas tasas de crecimiento fueron calculadas sobre los datos no redondeados. ^dIncluye créditos a entidades financieras no bancarias.

^bIncluye recursos devengados.

^cIncluye el financiamiento externo al Gobierno Nacional y la imputación definitiva de los fondos aplicados con anterioridad al 15-2-85 al pago de obligaciones externas por cuenta del Gobierno Nacional.

alcanzar la "huída del dinero". Esta tendencia a la minimización de los saldos reales estuvo asociada a cambios significativos en la manera de organizar las transacciones: individuos y empresas desplegaron grandes esfuerzos para sincronizar pagos y cobros, con el propósito de eludir el "impuesto inflacionario". Dado que estas prácticas involucran generalmente la realización de operaciones financieras, las que eran accesibles sólo para ciertos segmentos del público, es probable que la demanda de dinero haya sido "sostenida" en buena medida por los asalariados, teniendo en cuenta que el período de pago de las remuneraciones se mantuvo inalterado.

Hacia fines de 1984, la política monetaria se había vuelto más contractiva; esto se reflejó en un brusco aumento de las tasas de interés no reguladas, las cuales superaron el 30% mensual en diciembre. A lo largo del primer semestre de 1985, la tónica de los mercados de crédito fue cambiante. A partir de aquel valor extremadamente alto, las tasas nominales descendieron en un principio, para luego subir en consonancia con la agudización de las expectativas inflacionarias y, al parecer, con la mayor escasez de crédito. Las autoridades fueron elevando progresivamente las tasas reguladas, las que en mayo llegaron a 30% mensual sobre depósitos a treinta días; de cualquier modo, los rendimientos de los depósitos (cuyo valor real disminuyó) fueron inferiores a la tasa de inflación. Dada la segmentación de los mercados y las apreciables diferencias en la velocidad de aumento de las distintas categorías de precios, la dispersión entre las tasas de interés reales siguió siendo significativa. Por ejemplo, el promedio del rendimiento *ex-post* de los depósitos a tasa regulada (comparado con el IPC) fue del orden de -3.6% mensual en enero-mayo, mientras que el costo del crédito entre empresas alcanzó a 2% real mensual, si la comparación se hace con el IPC, o a un -0.7% si se adopta como referencia el índice de precios al por mayor.

Las normas de funcionamiento de los mercados financieros fueron modificadas en abril. Los cambios estuvieron dirigidos a ordenar las actividades de crédito y a modificar el sistema de encajes bancarios. En lo que toca a lo primero, se volvió a crear un segmento de depósitos y créditos bancarios a tasas de interés no reguladas, el cual sustituiría las "aceptaciones" (instrumentos privados avalados por las entidades financieras) y las transacciones de "pase" (transacciones combinadas de venta y recompra a futuro de títulos públicos). Se pretendía de esta forma derivar hacia el sistema financiero las operaciones que realizaban otros intermediarios, a los que se retiró la autorización para concertar "pases". En un principio, el segmento de depósitos a tasa libre operó sin encaje, pero con un cupo de captación variable, según el volumen de depósitos a tasa regulada y el patrimonio de cada entidad; esos depósitos no serían garantizados por el Banco Central.

Por otro lado, se decidió reducir sustancialmente las exigencias de encaje sobre el conjunto de los depósitos a interés y eliminar la remuneración que ganaban los fondos empozados, establecida en la "Cuenta de Regulación Monetaria". Sin embargo, para evitar los efectos expansivos de la medida se dispuso que las entidades suscribieran un "Bono Indisponible", emitido por el Banco Central, equivalente a la diferencia entre el antiguo y el nuevo nivel de encajes. Se anunció además que la emisión de esos títulos se ampliaría, para el caso que en el futuro se los requiriera por necesidades de la política monetaria. Las diferencias más significativas entre este régimen y el anterior fueron, por un lado, el carácter menos automático de la esterilización vía colocación de deuda del Banco Central y, por otro, la forma de cálculo de los intereses sobre los nuevos bonos. Las ganancias se devengarían en el plazo hasta el vencimiento, que estaba ligado al plazo de los redescuentos ya otorgados, en lugar de cancelarse intereses sobre los encajes en función del plazo de los depósitos; de esta forma, se trataba de aminorar el déficit de caja del Banco Central.⁵

En abril el Banco Central decidió liquidar un importante banco privado. Ello puso nuevamente de relieve la fragilidad del sistema financiero argentino en el período reciente. Esta tuvo una manifestación aguda en la crisis financiera de 1980, cuyas consecuencias persistieron en los años siguientes. A partir de 1982, la disminución en el valor real de los créditos (y pasivos) del sistema, debida al mantenimiento de tasas de interés reguladas inferiores a la variación de los precios, mejoró la situación patrimonial de los deudores. Sin embargo, ello no significó que quedaron superados los problemas de calidad e inmovilización de las carteras bancarias. Pese a que el banco en apuros fue a la postre reabierto, el episodio creó incertidumbre en torno a la disponibilidad de los depósitos en

⁵ El cambio del régimen de encajes modificó la contabilidad del Banco Central: anteriormente, la base monetaria incluía el conjunto de los depósitos de las entidades en el Banco Central, mientras que a partir de abril dejaron de ser registrados como parte de la base de fondos colocados en el bono indisponible. Por lo tanto, la serie no es estrictamente homogénea.

moneda extranjera (no garantizados) en el conjunto del sistema; ello dio lugar a una incipiente corrida, que las autoridades detuvieron mediante la congelación por 120 días de los depósitos en divisas.

En síntesis, los mercados financieros reflejaron en el primer semestre los problemas de un sistema estructuralmente débil, que operó en un ambiente de altísima inflación, con la consiguiente incertidumbre. La mayoría de las nuevas operaciones se concentró en plazos extremadamente cortos, con rendimientos sujetos a grandes fluctuaciones. Al lado de los mercados de crédito en moneda nacional, el mercado paralelo de divisas siguió teniendo una importancia enorme y probablemente cada vez mayor, no sólo como fuente de activos que el público mantenía incluso por plazos muy cortos, sino también como indicador de uso frecuente para la formación de expectativas.

El programa de estabilización contemplaba una drástica caída en la tasa de variación de los precios. Esto resultaba peligroso, dado que el brusco cambio en el ritmo inflacionario suscitaría por sí solo una modificación igualmente súbita de las condiciones reales de las obligaciones existentes. Por ello, el programa incluyó un sistema de conversión de deudas, ligado a una reforma monetaria.

El principio del mencionado sistema fue el siguiente. En la inflación previa, las sumas nominales comprometidas para su pago futuro se depreciaban (en términos reales) a una velocidad cercana a 1% diario. Es decir, si se estimaba el valor en "moneda de poder adquisitivo constante" de un monto nominal dado, aquél disminuía cuanto más alejado fuera el momento de pago. Ahora bien, al frenarse los aumentos de precios (como estaba implícito en el congelamiento dispuesto en el programa), las deudas se cancelarían de hecho en una moneda cuyo valor real disminuiría sólo lentamente con el tiempo. Por lo tanto, para que el valor real de los pagos correspondiera al que se habría alcanzado en la anterior situación inflacionaria, los montos nominales debían ser corregidos de acuerdo con la erosión que hubiera sufrido el poder adquisitivo de la moneda en aquella situación. Este sistema de conversión se apoyó en la instauración de una nueva unidad monetaria (el austral). Las obligaciones exigibles (circulante, depósitos a la vista, depósitos de ahorro) se convirtieron automáticamente en australes, de acuerdo a la relación de 1 000 pesos a 1 austral. Por su parte, los futuros pagos originados en deudas originalmente denominadas en pesos argentinos (es decir, contratadas antes de la reforma) se realizarían en australes a una tasa que implicaba una desvalorización diaria del peso. Es decir, en última instancia, el sistema mantenía las sumas en pesos estipuladas en cada contrato en particular y definía un tipo de cambio, válido para la cancelación de deudas, de variación diaria y prefijada entre las dos monedas.

Este mecanismo estaba dirigido a impedir que las tasas nominales de interés (explícitas en los contratos o implícitas en las obligaciones con pago diferido), que eran extremadamente altas, se convirtieran en tasas reales de magnitud similar al frenarse la inflación. Su objetivo era "neutralizar" el posible efecto de la estabilización sobre los pagos comprometidos y evitar así una transferencia potencialmente grande de riqueza. En las obligaciones con cláusulas de ajuste sobre la base de índices de precios se planteaba un problema similar, dado que esas cláusulas normalmente llevaban incorporados rezagos entre el momento de captación de los precios y aquel en que los índices se utilizaban para los ajustes. Esto significaba que la elevada inflación anterior a la reforma se "arrastraría" para el ajuste de pagos posteriores a ésta.⁶

El mecanismo fue de aplicación general (excepto para los pagos de salarios y jubilaciones de junio), dado que buscaba corregir el efecto del cambio en la tasa de inflación sin afectar las modalidades específicas de cada contrato. La aplicación del sistema se vio facilitada por el hecho de que, pese a las intensas fluctuaciones en los precios en la fase previa a la reforma, la tasa media de inflación se ubicó durante varios meses en una cifra del orden de 25 a 30%, aparte de que la mayoría de los contratos fijados en términos nominales eran de corta duración.

En el caso hipotético de una inflación uniforme en el tiempo y perfectamente anticipada, un sistema de conversión como el empleado en la reforma monetaria argentina habría convalidado con exactitud los términos reales esperados originalmente por las partes al formalizarse los contratos. En la práctica, es probable que las expectativas mantenidas por distintos agentes y en distintos momentos

⁶Por ejemplo, un compromiso con vencimiento para 50 días luego de la reforma, ajustable con un índice de precios del mes de junio de 1985, podía ser más de 30% superior al pago efectuado en junio, en circunstancias en que los precios se habrían movido sólo muy lentamente. El criterio adoptado en el sistema de conversión para corregir el efecto de esos rezagos consistió en considerar que los montos actualizados con variaciones de precios anteriores a la reforma monetaria (por ejemplo, índices correspondientes a junio) constituían sumas en pesos y, por lo tanto, estaban sujetos a conversión a través de la escala.

hayan divergido en forma apreciable; no parecía haber, por lo tanto, una manera uniforme de convalidar las previsiones originales, o las que los individuos habían ido construyendo a lo largo del período de vigencia de cada contrato. Por otra parte, los fuertes movimientos en los precios asociados con la inflación previa a la reforma habían ido modificando los valores reales de las obligaciones pactadas, en especial en los casos en que los términos de los acuerdos no estaban bien "adaptados" a las condiciones inflacionarias: un intento por corregir estos efectos habría requerido una consideración pormenorizada de la multiplicidad de contratos existentes. El criterio implícito en el mecanismo de conversión fue tomar como un dato el estado de los contratos al momento de la reforma monetaria y procurar que los valores reales de los pagos comprometidos correspondieran en términos aproximados a los que se habrían obtenido "extrapolando" la inflación de los meses previos, sin tratar de intervenir caso por caso para revisar posibles imperfecciones contractuales o revertir transferencias que ya hubieren ocurrido. El sistema de conversión estaba dirigido a evitar una reconsideración caso por caso de las obligaciones ante el abrupto cambio en la tasa de inflación.

El mecanismo se aplicó con bastante generalidad a la cancelación de deudas entre partes privadas, pero aparentemente también hubo una cantidad significativa de renegociaciones. Por otro lado, las autoridades emitieron normas complementarias aplicables a las deudas del gobierno, en especial a los contratos de obras públicas, que son generalmente de plazos largos, a fin de tomar en cuenta las particularidades de esas operaciones.

Otro problema que se presentaba al inicio del programa de estabilización consistía en la identificación de un nivel de tasas de interés que mantuviera la demanda de activos financieros y fuera compatible con una baja tasa de inflación. El 14 de junio las autoridades anunciaron que la tasa regulada de interés sobre depósitos a 30 días disminuiría de 28% a 4% mensual. Esta última continuaba siendo elevada, teniendo en cuenta que en forma simultánea se establecía el congelamiento de los precios, pero involucraba una caída muy sustancial en los rendimientos nominales. Quedaba planteada la incógnita de si el público ajustaría sus expectativas con rapidez suficiente como para que los fondos permanecieran en el sistema financiero, o si bien éstos se dirigirían a los mercados de divisas o bienes. De hecho, la mayor parte de los depósitos fueron renovados y la cotización de las divisas en el mercado paralelo disminuyó fuertemente. En el segmento financiero de tasas de interés no reguladas, éstas se ubicaron en un principio en niveles del orden de 9% mensual; valores de esa magnitud pueden considerarse síntoma de escasez de fondos, pero también sugieren que aún las previsiones inflacionarias se mantenían altas (si bien mucho menores que antes del anuncio del programa) ante la incertidumbre acerca del resultado de las políticas de estabilización.

La expansión monetaria en junio fue muy grande. En la primera parte del mes el sector público demandó un importante volumen de fondos (destinado en parte a formar una reserva para afrontar eventuales requerimientos de caja en las semanas siguientes). En la segunda se produjeron fuertes ingresos de divisas, a consecuencia de la enorme brecha entre la tasa de interés local y la variación nula en el tipo de cambio, implícita en los anuncios oficiales. Para evitar que se produjeran grandes movimientos de capitales volátiles, el gobierno extendió el plazo mínimo de cancelación para los fondos ingresados a través de préstamos externos. De cualquier manera, el aumento de las reservas internacionales, impulsado principalmente por el elevado saldo en el balance comercial, constituyó una importante fuente de creación monetaria en la segunda mitad de 1985.⁷ En contraste con lo sucedido en la fase previa, el crédito neto al gobierno no fue un factor expansivo, dado que el Tesoro estuvo en condiciones de prescindir del financiamiento del Banco Central⁸ y que los depósitos oficiales aumentaron significativamente.

Por el contrario, los redescuentos del Banco Central al sistema financiero crecieron en forma considerable en la última parte de 1985, respondiendo en algunos casos a los cambios en la demanda de activos que se comentan más adelante. Las autoridades esterilizaron mediante aumentos en los encajes bancarios parte de la creación originada en el sector externo y los redescuentos. Sin embargo, aunque más lenta que antes del inicio del programa de estabilización, la expansión monetaria fue

⁷ Las cifras sobre la posición externa correspondientes a diciembre de 1985 que aparecen en el balance monetario están influidas por la imputación de pagos en divisas efectuados por el Banco Central por cuenta del gobierno con anterioridad al 15 de febrero de 1985. Tal imputación contable también afecta a las cifras sobre financiamiento al gobierno.

⁸ Los datos sobre crédito al sector público de diciembre de 1985 reflejan la imputación mencionada en la nota anterior. A partir de junio, por otro lado, las cifras de financiamiento al gobierno pasaron a incluir el concepto "Financiamiento externo al gobierno nacional". Este registra las operaciones de crédito externo efectuadas por el Banco Central cuyos fondos se destinan al sector público.

apreciable. Como contrapartida, el crédito al sector privado registró un importante aumento que superó con holgura al de los precios.

El crecimiento en la oferta de activos financieros se correspondió con un aumento en su demanda. Al disminuir bruscamente la tasa de inflación, se debilitaron los incentivos para minimizar las tenencias de saldos monetarios. Así, el público decidió incrementar sus precarias existencias de dinero líquido: la cantidad de medios de pago se expandió vigorosamente en términos reales, si bien se mantuvo por debajo de los valores históricos, en una respuesta típica durante períodos de estabilización. También aumentó el volumen de depósitos a interés, tanto en el segmento de tasas reguladas como en el de rendimientos no controlados, en el cual las autoridades fueron ampliando los cupos de captación. A la inversa, disminuyó la demanda de depósitos indizados, cuyo rendimiento resultó muy inferior al de los activos a interés fijo.⁹ Este desplazamiento de la demanda, unido al hecho de que los préstamos indizados tenían generalmente plazos más largos que los depósitos, llevó a las autoridades a ofrecer redescuentos (también ajustables) para evitar desequilibrios en la cartera de las entidades. La esterilización de esos fondos a través de mayores exigencias de reserva sobre depósitos a interés tuvo un costo, dado que la remuneración de los encajes era mayor que el ajuste de los redescuentos.

La mayor oferta de fondos, y probablemente también la disminución de las expectativas inflacionarias al observarse una efectiva caída en el ritmo de alza de los precios, causaron un gradual descenso en las tasas nominales de interés. Estas, sin embargo, se mantuvieron significativamente por encima de la tasa de aumento de los precios, en especial en aquellos sectores donde el congelamiento se observó con mayor rigurosidad. Por otro lado, pese a la expansión del volumen de los activos financieros, los márgenes entre tasas activas y pasivas de interés siguieron siendo muy elevados. El altísimo costo del crédito constituyó sin duda un freno para el repunte del producto y de las inversiones. Sin embargo, es probable que el reducido valor inicial del endeudamiento haya amortiguado los posibles efectos patrimoniales de las elevadas tasas de interés.

En términos generales, en la segunda parte de 1985 el sistema financiero amplió su volumen de operaciones y los mercados mostraron una tendencia muy distinta de la que prevalecía en la fase previa. Sin embargo, la normalización de la actividad financiera fue sólo parcial: las transacciones seguían concentradas en gran proporción en los plazos más cortos y las tasas reales de interés eran aún muy elevadas. Por otro lado, subsistían los problemas de funcionamiento de un sistema financiero con reglas de operación muy complejas, altos costos y carteras de recuperación en muchos casos bastante comprometidas.

b) *La política fiscal*

En 1985 se registró una marcada disminución en las necesidades de financiamiento del sector público; éstas representaron del orden de 5.5% del producto interno bruto, cifra muy inferior a la de los años recientes. De hecho, el déficit del sector público no financiero fue sólo levemente más alto que el monto de los intereses sobre la deuda externa de los organismos oficiales, lo que pone de relieve la magnitud del ajuste llevado a cabo en las cuentas fiscales.

La reducción del desequilibrio fue especialmente significativa en la Administración Nacional, la que generó un apreciable superávit antes de transferencias a otros componentes del sector público. En las empresas públicas y las provincias también se registró una contracción del déficit, aunque de menor magnitud.

Este resultado obedeció principalmente a un fuerte aumento real en los recursos corrientes, que se produjo tanto en los ingresos tributarios como en los originados en las ventas de bienes y servicios. Por otro lado, se observó una disminución en los gastos en personal, mientras que, al parecer, las inversiones se mantuvieron en los reducidos niveles del año anterior.

En la primera parte de 1985 y, particularmente, en el período inmediatamente anterior al anuncio del programa, los valores reales de los precios y tarifas públicas aumentaron sustancialmente, mientras que las remuneraciones de los empleados estatales quedaban a la zaga respecto a la inflación. En junio se efectuó además una devaluación, acompañada por un incremento en los gravámenes al

⁹La caída afectó tanto a los depósitos ajustables por índices de precios como a los indizados por la cotización oficial del dólar. Asimismo, disminuyeron los depósitos en moneda extranjera que fueron descongelados en la segunda parte del año.

Cuadro 23

ARGENTINA: INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

	Millones de australes			Tasas de crecimiento		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
1. Ingresos corrientes	40	294	4 711	342.2	632.3	1 501.3
Tributarios	36	216	4 134	335.3	671.8	1 396.4
No tributarios	4	18	577 ^a	408.0	309.7	3 116.0
2. Gastos corrientes	83	444	4 259	414.2	427.9	858.4
Remuneraciones	18	114	917	351.0	550.7	705.5
Bienes y servicios no personales	5	19	211	335.0	247.7	1 013.4
Intereses	13	108	984 ^b	140.2	713.5	813.8
Transferencias	45	198	2 067	705.3	338.2	946.4
Otros	3	6	79	426.2	118.1	1 157.4
3. Ahorro corriente (1 - 2)	-44	-150	453			
4. Gastos de capital	38	150	3 320	1 868.1	290.6	2 117.8
Inversión física	2	7	33	178.6	209.0	375.0
Préstamos (netos de reembolsos)	36	143	3 287 ^c	3 033.9	295.6	2 201.3
5. Gasto total (2 + 4)	122	594	7 578	568.7	385.0	1 175.8
6. Déficit (5 - 1)	82	300	2 867	791.8	264.2	856.3
7. Financiamiento del déficit						
Banco Central	104	268	1 034			
Fondo Unificado de Cuentas Oficiales	3	22	42			
Colocación de valores	5	67	842			
Amortización de valores	-2	-57	-749			
Amortización de otras deudas	-28	-1	-1			
Otros	-0.2	-0.1	1 746 ^d			

Fuente: Tesorería General de la República Argentina.

^aIncluye 261 millones de australes de financiamiento por emergencia económica (ahorro obligatorio).

^bIncluye 430 millones de australes correspondientes a regulación de atrasos.

^cIncluye 1 371 millones de australes correspondientes a regulación de atrasos por deudas avaladas (especialmente empresas públicas).

^dIncluye 1912 millones de australes correspondientes al financiamiento externo al Gobierno Nacional neto de depósitos del Gobierno en el BCRA en moneda extranjera.

comercio exterior. La medida tuvo por objeto aumentar la recaudación tributaria, aunque este efecto se vio compensado en parte por el mayor valor real de los intereses sobre la deuda externa.

Uno de los puntos centrales del programa de junio fue el anuncio de una drástica disminución del déficit fiscal y el cese de los créditos del Banco Central a la Tesorería. Para ello, las autoridades contaban en lo inmediato con la disminución ya operada en los egresos, dado que no se contemplaban despidos de personal (previamente se había decidido un congelamiento de vacantes) y se había decidido mantener los gastos de tipo social. Se preveía un fuerte aumento en los ingresos: a las medidas ya adoptadas en materia de tarifas e impuestos al comercio exterior se agregarían el establecimiento de un depósito obligatorio por parte de los contribuyentes de impuestos directos y, en especial, el efecto de la caída en la tasa de inflación sobre el valor real de la recaudación, al disminuir bruscamente la importancia del "rezago fiscal". Al margen de este efecto en el sector público propiamente dicho, también la influencia de una menor inflación sobre las tasas nominales de interés ayudaría a atenuar el déficit "cuasifiscal".

En la práctica, en la segunda mitad de 1985 se observó un marcado aumento en los ingresos fiscales. La información disponible sobre impuestos recaudados por organismos nacionales (inclu-

yendo la Aduana y el Sistema de Previsión Social) muestra una variación de casi 30% en términos reales, comparada con igual período del año anterior. Especial significación alcanzaron los mayores ingresos derivados del comercio exterior y de aportes previsionales; también se incrementó la recaudación del IVA y otros impuestos; en cambio, el rendimiento del gravamen a la transferencia de combustibles fue menor que en la última parte de 1984, si bien creció fuertemente en relación con los bajos valores del primer semestre de 1985.

También la evolución de los ingresos y gastos de la Tesorería General de la Nación exhibió un cambio apreciable a partir de junio. En efecto, en el período julio-noviembre la Tesorería tuvo una necesidad de financiamiento negativa, debido en especial a los mayores ingresos, que incluyeron la recaudación del ahorro obligatorio en noviembre. En diciembre se contabilizó una operación de gran magnitud y de características especiales: el Banco Central transfirió al Tesoro un crédito externo de más de 2 000 millones de dólares (contra la compra de un título público en divisas), que fue utilizado principalmente para la regularización de deudas pendientes con el exterior. Esta operación, que implicaba en la práctica la transformación de un pasivo externo por otro, se anotó en el rubro de 'otros egresos' con la contrapartida de un crédito del Banco Central, dando lugar en consecuencia a un sustancial aumento del déficit contabilizado. (Véase el cuadro 23.) Si se excluye este efecto, la necesidad de financiamiento en diciembre habría tenido un valor positivo, aunque pequeño, lo que no hubiera configurado un cambio apreciable con respecto a la tendencia de los meses anteriores.

En términos generales, y a la luz de cifras todavía preliminares, en el segundo semestre de 1985 se produjo una disminución muy marcada en el déficit del sector público, aunque probablemente algo menor que la prevista en un comienzo. Al parecer, las principales dificultades se plantearon en las empresas públicas y, en menor medida, en las finanzas provinciales.

Con todo, el gasto y el financiamiento del sector público continuaron planteando delicados problemas. En una economía con un limitado mercado de capitales y un exiguo grado de monetización, donde además las expectativas son volátiles, es probable que el mantenimiento de un reducido déficit fiscal sea una de las condiciones más importantes para que la inflación se conserve en valores moderados. Pero las demandas internas y la carga de los intereses externos dificultan el equilibrio presupuestario. Hacia fines de 1985, las principales tensiones se manifestaban en los bajos valores de los salarios reales del sector público (si bien algunos grupos de empleados estatales habían obtenido aumentos especiales en sus remuneraciones) y en ciertas dificultades para conciliar la acción de empresas y provincias con la de la Administración Nacional. También eran motivo de debate temas de más largo plazo, como la inversión pública y, en general, el papel y modalidades de funcionamiento del aparato gubernamental. La política se orientaba a mejorar la asignación de los recursos públicos, dentro de restricciones presupuestarias que se habían tornado más explícitas. En el ámbito de las empresas, en particular, se buscaba racionalizar su administración (aunque no a través de reducciones significativas en el empleo) e identificar nuevos mecanismos para el financiamiento de inversiones (como el sistema de pago anticipado por los usuarios por la instalación de servicios telefónicos). Asimismo, se anunció la intención de privatizar empresas públicas consideradas no estratégicas, a fin de obtener fondos que serían utilizados en programas de fomento industrial.