

NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

~~CEPAL/BAE/22138~~
LC/BUE/L.101
CEPAL
BUENOS AIRES

Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1985

documento de trabajo
21

LC/BUE/L.101

1970
1971
1972
1973
1974
1975
1976
1977
1978
1979
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991
1992
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025



NACIONES UNIDAS - CEPAL
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
OFICINA BUENOS AIRES

Av. CORRIENTES 2554 - P. 5º
1048 BUENOS AIRES

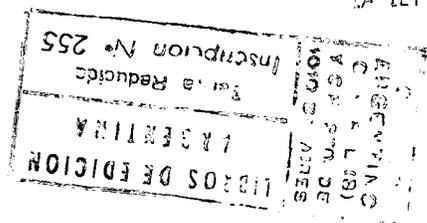
48-1930
TELEFONO 48-9313
48-3891

CON LOS ATENTOS SALUDOS DE
JOSE MARIA PUPPO
DIRECTOR DE LA OFICINA DE LA
CEPAL EN BUENOS AIRES

I N D I C E

	Página
1. Rasgos generales de la evolución reciente: Introducción y síntesis	1
2. La evolución de la actividad económica ...	15
a) Las tendencias en la oferta y la demanda globales	15
b) La evolución de los principales sectores	21
i) El sector agropecuario	23
ii) La minería	29
iii) La industria manufacturera	31
iv) La construcción	40
v) La electricidad	43
3. El sector externo	45
a) Evolución global y el financiamiento del déficit del balance de pagos	45
b) La política cambiaria	51
c) El comercio exterior	54
i) Las exportaciones	54
ii) Las importaciones	60
4. Los precios, los salarios y el empleo	65
a) Los precios	65
b) Los salarios y el empleo	77
5. La política monetaria y fiscal	89
a) La política monetaria y financiera ...	89
b) La política fiscal	106

HECHO EL DEPOSITO QUE MARCA
LA LEY N° 11723



1. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCION RECIENTE:

INTRODUCCION Y SINTESIS

La economía argentina ha venido atravesando un largo período de estancamiento e intensas fluctuaciones. En 1985, el producto agregado experimentó una disminución del 4.4%. Ello se debió a la caída en la demanda interna: el consumo se contrajo, luego de dos años de aumento, mientras que el gasto en inversión volvió a reducirse, continuando la tendencia que ha llevado a la formación de capital a valores muy deprimidos. Por su parte, el balance comercial arrojó un superávit de 4600 millones de dólares, aun más elevado que en los años anteriores. Considerando el año en su conjunto, la tasa de inflación fue del 385%, con una sensible reducción respecto al valor de casi 700% registrado en 1984 (véase el cuadro 1).

El comportamiento de la economía fue claramente distinto en las dos mitades del año. En la primera parte, se acentuaron las tendencias que ya prevalecían a fines de 1984: el producto y los salarios reales declinaron, mientras que la inflación continuó acelerándose. El proceso inflacionario alcanzó en este período una extraordinaria intensidad: el IPC creció a una tasa media de alrededor del 25% mensual

Cuadro I
ARGENTINA. PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1982	1983	1984	1985 g/
Indicadores económicos básicos				
Producto interno bruto a precios de mercado (australes a precios de 1970)	9883.6	10212.1	10465.6	10004.6
Población (millones de habitantes al 30/6)	29.2	29.6	30.1	30.6
Producto interno bruto por habitante b/ (australes de 1970 por cada millón de habitantes)	339.0	344.7	347.7	327.3
Tasas de crecimiento h/				
Indicadores económicos de corto plazo				
Producto interno bruto	-5.2	3.3	2.5	-4.4
Producto interno bruto por habitante	-6.7	1.7	0.9	-5.9
Relación de precios del intercambio g/	-15.6	-3.1	8.2	-11.6
Valor corriente exportaciones	-16.6	2.8	3.5	3.6
Valor corriente importaciones	-43.4	-15.6	1.8	-17.1
Precios al consumidor				
Diciembre a diciembre	209.7	433.7	688.0	385.4
Variación media anual	164.8	343.8	626.7	672.1
Dinero d/	222.5	370.6	521.6	593.3
Salario total del obrero industrial (real) g/ (variación media anual)	-14.5	22.8	25.3	-12.1
Tasa de desocupación f/	4.8	4.2	3.8	5.3
Ingresos corrientes del Gobierno Central e/	168.3	342.2	632.3	1501.3
Gastos totales del Gobierno Central e/	145.9	568.7	385.0	1175.8
Déficit fiscal/Gastos totales del Gobierno Central e/ (en porcentaje)	50.4	67.2	50.5	37.8
Millones de dólares				
Sector externo				
Saldo del comercio de bienes	2286.8	3331.1	3523.0	4600.0
Saldo de la cuenta corriente	-2357.7	-2461.0	-2390.9	-950.0
Saldo de la cuenta capital	2211.5	1783.2	2759.7	3600.0
Variación de las reservas internacionales	-551.1	243.7	264.8	2500.0
Deuda externa	43634.0	45087.0	46903.0	48312.0

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

- a/ Cifras preliminares.
- b/ Calculado con datos no redondeados.
- c/ Basado en nuevas estimaciones de los índices de precios del comercio exterior.
- d/ Variación entre saldos a fin de año.
- e/ Deflactado por el IPC promedio del mes de devengamiento y el mes siguiente.
- f/ Promedio simple de los resultados de las encuestas de abril y octubre de cada año en Capital Federal y Gran Buenos Aires.
- g/ Basado en datos de caja de la Tesorería General de la Nación.

(véase el cuadro 2). Si bien ello no llegó a configurar un estado asimilable al de los episodios hiperinflacionarios de algunos países en las posguerras mundiales, el funcionamiento de la economía se vió gravemente resentido. Las extremadamente rápidas variaciones de precios creaban un clima de gran incertidumbre, que acortaba significativamente el horizonte de las decisiones y dificultaba 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, con la perspectiva de un descontrol de la economía. 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 del gobierno enfatizaba la necesidad de una estabilización rápida: un tratamiento gradual podía mantener por un largo tiempo a la inflación en valores inaceptables e implicaba el riesgo de una prolongada retracción de la actividad. De los anteriores ensayos poco exitosos realizados en el país para frenar la inflación, las autoridades inferían la conveniencia de combinar medidas moneta-

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	53.1	48.9	46.8	35.6	64.8	4.1	-9.7 C/
Tasa de desocupación D/	...	4.1	...	3.3	...	3.7	...	4.9
Rotación de terminos del intercambio (índice 1980=100) E/	94.0	100.0	93.5	85.3	83.5	78.3	83.9	...
Saldo del comercio de bienes (en millones de dolares)	1294.3	1349.1	735.1	124.1	826.9	1642.6	1330.5	800.0

Tasas de crecimiento respecto del trimestre anterior

Producto interno bruto de la industria manufacturera, a costo de factores (desestacional.)	0.4	6.1	1.0	-4.8	-5.6	-4.2	-5.7	13.7
Precios al consumidor J/	30.3	63.6	89.3	64.2	91.0	111.0	11.6	7.7
Salario horario normal del obrero industrial (real) G/	4.4	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.

A/ Cifras preliminares.

B/ Basado en datos de caja de la Tesorería General de la Nación. No incluye la regularización de atrasos en la prestación de los servicios de la deuda externa avalada registrada con respecto al mes de diciembre del presente trimestre. El déficit de esta categoría de gastos del BCPA a la fecha (y del trimestre) se pone de relieve operativamente. La modificación del déficit durante todo el año y aún en ejercicios anteriores, en el caso de considerarla la relación en el mes de agosto de 1985, es de 44.3%.

C/ Encuestas de abril y octubre en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

D/ Basado en nuevos estimaciones de los índices de precios del comercio exterior.

E/ Variación entre el último mes de un trimestre y el último mes del trimestre anterior.

F/ Variación de precios triestros de valores mensuales deflacionados por el promedio del IPC en el mes de devengamiento de los precios y el mes siguiente.

G/ Variación de saldos a fin de trimestre.

rias y fiscales (que desaceleraran el aumento de la demanda nominal de modo que este fuera consistente con una inflación moderada) con una política de ingresos, que coordinara la transición del conjunto de los precios a una trayectoria de mucho menor inflación. También se estimaba que era esencial que se lograra un vuelco en las expectativas, a fin de que el freno a la inflación se produjera sin excesivas perturbaciones.

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 estableció un sistema de conversión de contratos, destinado a neutralizar las posibles transferencias de riqueza que podía ocasionar un cambio abrupto en la tendencia de los precios, al modificar 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 en el que la proyección del desequilibrio para el segundo

semestre de 1985 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 varios efectos, en especial: una disminución de los gastos en inversiones y personal (los salarios reales en el sector público habían caído significativamente en la primera parte del año); un aumento de la recaudación tributaria debido a la baja de la tasa de inflación (teniendo en cuenta el rezago entre el momento de devengamiento y de percepción de los impuestos) y a la aplicación de mayores gravámenes sobre el comercio exterior y los combustibles; un aumento en los valores reales de las tarifas públicas (que se fue produciendo a lo largo del primer semestre) y una menor carga financiera 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 y no producir 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 que correspondía en el mes de junio de acuerdo con la

regla de ajuste utilizada anteriormente, y que implicaba un alza del 22.6%).

Previamente al lanzamiento del programa, el gobierno había efectuado fuertes ajustes en el tipo de cambio y en las tarifas del sector público, a fin de aumentarlos en términos reales, y había flexibilizado significativamente los controles sobre los precios industriales; también se estimuló la recuperación del precio de la carne. Estas acciones estaban dirigidas a conformar el conjunto de los principales precios relativos que regirían después del congelamiento. En el momento, sin embargo, esas medidas podían interpretarse también como el preludio de una nueva aceleración inflacionaria. De este modo, a mediados de junio, la mayor parte de la población probablemente anticipaba un agravamiento del cuadro, ya crítico, que mostraba la economía.

El anuncio del plan de estabilización provocó un marcado cambio de actitud en el público en general, aunque no tan significativo en las organizaciones sociales y políticas. Un síntoma de ese cambio fue la generalizada renovación de los depósitos bancarios ante una caída en la tasa nominal de interés en el segmento regulado, desde un 28% a un

4% mensual. Ello no implicaba una estabilización de las expectativas, pero sí un nítido corte con respecto a la situación previa al programa. Por otro lado, la conducta de los consumidores al demandar el mantenimiento de los precios vigentes (muchas veces a través de una búsqueda más intensa de oportunidades de compra favorables) jugó un papel importante en la brusca desaceleración que se produjo en el crecimiento de los precios, pese a las dificultades que enfrentó inicialmente la administración del congelamiento. En el segundo semestre de 1985, el IPM varió a una tasa mensual equivalente de 0.6%. El IPC, influido por el aumento de los precios de los servicios y de algunos productos primarios, creció más rápidamente (3.1%, o 2.1% si se descuenta el efecto estadístico de "arrastre", que implica una sobreestimación de los aumentos de precios de julio) ¹. De cualquier modo, la inflación de la parte final de 1985 contrastó marcadamente con la extrema inestabilidad del período previo, y fue muy inferior al promedio de cualquiera de los diez años precedentes.

El producto real, que ya venía declinando,

¹Es opinión generalizada que la variación de los precios fue aproximadamente nula en las semanas posteriores al 14 de junio.

registró una fuerte caída adicional en el tercer trimestre. La producción industrial, en particular, se vio afectada por varias fuerzas contractivas: 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 una recuperación gradual de las ventas industriales, que permitió la absorción de los inventarios excedentes y se reflejó algo más tarde en la producción. En el cuarto trimestre, la actividad creció apreciablemente y en forma generalizada; así, si se descuentan factores estacionales, el producto de ese período, si bien aún inferior al de la última parte de 1984, fue el más elevado del año. Es decir que, salvando el impacto inicial, la fuerte reducción del ritmo inflacionario no estuvo asociada con un agravamiento de la recesión.

El comportamiento de los salarios reales ha sido motivo de controversias; ellas se refieren principalmente a la medición del efecto que tiene la inflación sobre el poder de compra de las remuneraciones. De acuerdo con la forma tradicional de calcular los salarios reales, estos habrían declinado

en la segunda parte de 1985; sin embargo, si se tiene en cuenta el rezago entre el momento de devengamiento de los ingresos y el de pago, y entre éste y el momento "medio" del gasto, resultaría que la disminución en los salarios industriales habría sido leve o, aún, que no se habría producido, según la hipótesis que se emplee. En todo caso, independientemente del criterio utilizado en la medición, las remuneraciones reales a fines de 1985 se encontraban nítidamente por debajo de sus valores en 1984, pero eran superiores a los promedios de los años anteriores, 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, como consecuencia del aumento en el volumen de las ventas al exterior (en especial de bienes industriales) y del deprimido valor de las importaciones. Si bien el resultado de la cuenta corriente fue nuevamente negativo (dado el considerable peso de los intereses), la refinanciación de los vencimientos de la deuda (luego de los acuerdos con el FMI) y los

ingresos de capitales que se observaron a partir de junio permitieron un significativo incremento de las reservas internacionales.

Este aumento de las reservas y los mayores redescuentos otorgados al sistema financiero dieron lugar en el segundo semestre a un significativo crecimiento de la oferta monetaria, pese a la brusca caída en la expansión originada en el financiamiento al gobierno. Al mismo tiempo, se observó un fuerte crecimiento en la demanda de activos en moneda nacional. En especial, la atenuación de las expectativas inflacionarias indujo al público a mantener un volumen significativamente mayor de saldos de dinero. También aumentaron las tenencias de depósitos a interés, particularmente en el segmento de tasas no reguladas; en cambio, los depósitos indizados en muchos casos fueron cancelados a su vencimiento. Las tasas de interés no reguladas se ubicaron a mediados de junio en alrededor del 9% mensual, es decir, en un valor muy inferior al que tenían previamente, pero apreciablemente mayor que la tasa de inflación implícita en el congelamiento. Esto podría verse como un síntoma de expectativas inflacionarias no completamente disipadas y también como un reflejo de la mayor demanda de dinero. Con el correr de los meses,

las tasas nominales de interés fueron disminuyendo, aunque se mantuvieron en valores más altos que la tasa de inflación. Es decir, el costo (ex-post) del crédito fue elevado, en especial para aquellos sectores en los que se aplicó más estrictamente el congelamiento. 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, la rápida disminución en el ritmo de crecimiento de los precios causada por el "Plan Austral" llevó 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 el de asegurar el mantenimiento de bajas tasas de inflación y el de reanudar el crecimiento. Con respecto a lo primero, quedaba planteada la búsqueda de bases más permanentes para sostener 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 tenían una evolución desfavorable. Uno de los principales temas en discusión era como aumentar el volumen de fondos -muy contraído por varios años- destinado a la acumulación de capital y como manejar esos recursos de forma de dinamizar la economía. Dentro de las restricciones presupuestarias, el gobierno enfocaba el apoyo a ciertos sectores a los que se asigna potencial de crecimiento y a proyectos específicos que cumplieren condiciones de adecuada productividad y en los que la mayor parte de la inversión de capital fuera aportada por el sector privado.

2. LA EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

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, sobre 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 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, que alcanzó su punto más agudo en el tercer trimestre, no fue, como en otras ocasiones, precipitada por una aguda escasez de divisas: la deuda externa constituye un problema crónico, pero la situación del balance de pagos no presentaba una gravedad especial. En cambio, la retracción productiva pareció asociada en este caso al muy intenso proceso inflacionario que se desarrolló hasta el programa del mes de junio y a algunos efectos transitorios de las políticas dirigidas a enfrentar-

10. En la última parte de 1985 se observó una nítida, aunque aún incipiente, reanimación de la actividad, que sugería la posibilidad de un retorno a condiciones más normales de funcionamiento económico.

Las exportaciones fueron el único componente de la demanda agregada que mostró un crecimiento en 1985 (+ 12.3%) (véase el cuadro 3). Los mayores volúmenes correspondieron tanto a las exportaciones tradicionales (como resultado de la buena cosecha obtenida en la campaña 1984/85) como a las ventas de productos industriales, que respondieron en parte a la retracción de la demanda interna. En cambio, las importaciones disminuyeron fuertemente (-11.5%), 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 /PBI, se elevó a cerca del 16,5%, es decir, alcanzó un valor muy superior a lo que era tradicional en el país, mientras que el coeficiente de importaciones fue de alrededor del 3.5%, similar al del decenio de los 70. En otros términos, el superávit del balance de bienes y servicios reales representó casi un 3% del PBI, lo que muestra a las claras la magnitud de los recursos desviados de la absorción interna y, en especial, de

la inversión.

Como se ha mencionado, el consumo disminuyó en 1985 (en alrededor de un 6%), tras dos años de crecimiento (véase nuevamente el cuadro 3). En este resultado influyó la disminución de los salarios reales (especialmente perceptible en el sector público) e, inmediatamente después de iniciado el programa de estabilización, la postergación de compras por parte de las familias. Este efecto fue de corta duración: al cabo de un tiempo se observó un aumento de los gastos (estimulada 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 ha venido declinando en forma persistente desde 1980. En 1985 se registró una nueva caída. En ella las variaciones de inventarios jugaron un papel de importancia. En la primera parte del año, las existencias de productos industriales probablemente crecieron, como es típico en períodos de recesión. El lanzamiento del programa de estabilización creó fuertes incentivos para la liquidación de stocks; ello contribuyó a deprimir la

demanda agregada en el tercer trimestre. Posteriormente, ante la reanimación del gasto, las empresas ajustaron la producción más lentamente, de manera que, al parecer se registró una significativa absorción de existencias. A su vez, la inversión bruta fija disminuyó en un 8,6%, con lo cual el coeficiente de inversión descendió a un 12,6% (véase nuevamente el cuadro 3). La baja fue generalizada, ya que alcanzó al parecer tanto a la inversión pública como a la privada; a las construcciones y a los gastos en equipos.

En el caso de la construcción, que se encuentra en niveles muy deprimidos, la caída afectó principalmente a las obras destinadas al sector privado, cuya demanda se resintió por la disminución del ingreso agregado y la escasa disponibilidad de financiamiento, que se viene observando desde hace varios años. La construcción pública que, según la información existente, habría registrado un leve aumento, estuvo de cualquier modo limitada por una severa restricción presupuestaria.

La contracción de las compras de equipos sin duda obedeció en parte a causas coyunturales, en particular la menor utilización del capital ya

instalado y, probablemente, también 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 venido caracterizando a la economía argentina. Del lado de la provisión de fondos, es claro que el drenaje de recursos provocado por 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 firmas a invertir ha estado deprimida: la inestabilidad económica y la incertidumbre producida por la inflación dirigieron los esfuerzos hacia la obtención de ganancias de corto plazo, e hicieron aún más difícil la búsqueda de oportunidades rentables de inversión. Además, el sistema financiero no ha cumplido con eficacia el rol de canalizar fondos para la acumulación. Pero no solo se ha resentido el volumen de las inversiones, sino que la productividad de los proyectos realizados ha sido baja. Todo ello ha comprometido indudablemente la capacidad de crecimiento económico.

El debate sobre las alternativas posibles para la reanimación de las inversiones y el crecimiento ha sido bloqueado en los últimos años por una

concentración casi excluyente en los problemas del corto plazo. Es probable que los temas relacionados con el crecimiento reciban en adelante mayor atención. La disminución del ritmo inflacionario crea condiciones más favorables para contemplar decisiones a un horizonte más largo. Al margen de ello, la política económica se ha planteado alentar la inversión en sectores o proyectos industriales con potencial de dinamismo y las exportaciones de productos manufactureros. Por otro lado, el gobierno ha propuesto la privatización de empresas no consideradas estratégicas; con los recursos obtenidos se formaría un fondo dirigido a estimular inversiones. En el sector público, la política está dirigida a mejorar la asignación de los gastos de capital, dirigiéndolos hacia los proyectos de mayor productividad; en algunas áreas (como comunicaciones), además, se ha puesto en funcionamiento un sistema de prefinanciación por parte de los futuros usuarios de los servicios, que facilita la realización de las obras reduciendo los requerimientos de recursos fiscales.

b) La evolución de los principales sectores.

Según puede apreciarse en el cuadro 4 en 1985

Cuadro 4

ARGENTINA. PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONOMICA, A COSTO DE FACTORES A/

	Australas a precios de 1970				Composición porcentual				Tasas de crecimiento				
	1962	1963	1964	1965 B/	1970	1970	1980	1985 B/	1963	1964	1965 B/	1984	1985 B/
Producto Interno Bruto	6756.0	9047.9	9272.5	8664.0	100.0	100.0	100.0	100.0	3.3	2.5	3.3	2.5	-4.4
Bienes	4061.3	4252.8	4311.4	4016.8	49.0	46.8	45.3	45.3	5.2	1.4	5.2	1.4	-6.8
Agricultura	1368.5	1390.4	1468.4	1399.9	13.2	12.7	15.0	15.0	1.9	3.9	1.9	3.9	-3.4
Minería	297.4	232.3	253.3	233.3	2.3	2.5	2.7	2.7	1.2	0.4	1.2	0.4	-3.2
Industria manufacturera	1721.6	2182.9	2274.1	2037.6	27.0	25.0	23.0	23.0	10.8	4.0	10.8	4.0	-10.4
Construcción	436.8	420.2	325.6	334.0	6.5	6.6	3.6	3.6	-6.6	-20.1	-6.6	-20.1	-0.5
Servicios básicos	1368.2	1417.0	1466.9	1453.0	13.6	14.4	16.4	16.4	5.1	4.9	5.1	4.9	-2.3
Electricidad, gas y agua	358.1	384.8	411.9	417.8	2.3	3.5	4.7	4.7	8.0	6.5	8.0	6.5	1.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	990.1	1030.2	1075.0	1034.2	11.3	10.9	11.7	11.7	4.1	4.3	4.1	4.3	-3.8
Otros servicios	3267.3	3378.0	3474.2	3393.3	37.4	36.8	38.3	38.3	0.3	2.6	0.3	2.6	-2.3
Comercio, restaurantes y hoteles	1127.5	1144.7	1222.6	1139.3	15.2	14.9	12.7	12.7	3.5	4.8	3.5	4.8	-7.6
Finanzas, seguros y servicios prestados a las empresas	750.0	693.6	701.6	687.0	7.6	9.1	7.8	7.8	-7.5	1.1	-7.5	1.1	-2.1
Servicios comunales, sociales y personales	1489.8	1517.7	1550.0	1579.0	14.6	14.6	17.8	17.8	1.9	2.1	1.9	2.1	1.9

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

A/ Por razones de redondeo la suma de los porcentajes puede no coincidir con el total.

B/ Cifras preliminares.

se produjo una contracción generalizada en la actividad de los distintos sectores de la producción.

i) El sector agropecuario. El producto agropecuario se redujo en un 3.4%, como reflejo de la contracción de los principales componentes del sector. En efecto, en la actividad agrícola, cuyo producto disminuyó un 4.1%, se registraron caídas en los subsectores de cereales, cultivos industriales y frutas ; en cambio, el producto de oleaginosas se mantuvo y aumentó el de hortalizas y legumbres. Por su parte, el producto pecuario declinó en un 0.6%, como consecuencia de la menor actividad ganadera, que compensó el aumento en lechería y granja (véase el cuadro 5).

En la campaña agrícola 1984/85 se obtuvo un volumen record de producción de granos (44 millones de toneladas), con un incremento del 7% con respecto a la cosecha anterior (véase el cuadro 6). Ello se debió a las condiciones climáticas favorables, que permitieron el logro de elevados rendimientos, pese a que el área sembrada en 1984 se contrajo. La actividad de siembra se redujo nuevamente en 1985 y, además, hubo factores climáticos adversos (particularmente el exceso de lluvias y las inundaciones en

Cuadro 5

ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Australas a precios de 1970				Tasas de crecimiento		
	1982	1983	1984	1985 a/	1983	1984	1985 a/
Producto bruto del sector agro- pecuario a costo de factores b/	1368.5	1394.4	1448.4	1399.9	1.9	3.9	-3.4
Agrícola	831.3	849.3	914.4	877.3	2.1	7.7	-4.1
Pecuario	493.5	497.9	486.6	483.5	0.9	-2.3	-0.6
Pesca	10.0	9.2	7.0	9.2	-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 Provincia de Buenos Aires), que hicieron que los rendimientos fueran inferiores a los normales, en especial en los granos de invierno (trigo y lino, entre otros). Como consecuencia, la producción de la cosecha 1985/86 oscilaría alrededor de los 38 millones de toneladas, un 14% menos que la de la campaña previa.

La disminución del área sembrada, por segundo año consecutivo, se debió principalmente a la desfavorable evolución de los precios. Aunque el tipo de cambio real creció en 1985, lo que fue reforzado por la reducción de derechos de exportación (que fueron inferiores en el promedio del año, si bien aumentaron transitoriamente en el mes de junio), el continuo y acentuado deterioro de las cotizaciones internacionales presionó hacia abajo a los precios internos de cereales y oleaginosos. En la generalizada caída de los precios reales se destacaron las bajas en el trigo y el sorgo, mientras que los precios al productor del maíz, la soja y el girasol quedaron en una situación menos desfavorable. Esto permite interpretar la reducción en la superficie sembrada con el primer grupo de granos, y el aumento en el área dedicada a los otros tres cultivos, en especial el girasol.

Cuadro 6

ARGENTINA. SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA

	Superficie sembrada (millones de has.)				Producción (millones de tons.)		
	Promedio 1980/81 1984/85	1983/84	1984/85	1985/86	Promedio 1980/81 1984/85	1983/84	1984/85
	Cereales	16.7	16.9	15.3	14.1	31.1	31.0	33.4
Trigo	6.7	7.2	6.0	5.6	11.5	13.0	13.6
Sorgo	2.3	2.6	2.1	1.5	7.4	6.9	6.2
Maíz	3.7	3.5	3.8	3.9	10.7	9.5	11.9
Oleaginosos	5.4	6.0	6.5	7.1	8.5	10.1	10.5
Lino	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6
Girasol	1.9	2.1	2.4	2.8	2.2	2.2	3.3
Soja	2.5	2.9	3.3	3.3	5.0	7.0	6.5
Total cultivos anuales	23.5	24.3	23.2	22.4	...	...	...

FUENTE : Secretaría de Agricultura y Ganadería.

La disminución de precios alcanzó no sólo a los granos sino también a la mayor parte de los demás productos agrícolas exportables. Se registró una baja en el área sembrada en varios importantes cultivos anuales, y existieron menos incentivos para la aplicación de recursos en cultivos perennes. Ello, unido a la acción climática, resultó en caídas en la producción, con pocas excepciones.

La producción de ganado vacuno disminuyó a raíz de la liquidación de existencias iniciada en 1984: entre julio de 1984 y junio de 1985 el stock ganadero se redujo en alrededor de 400 mil cabezas (-0.7%) (véase el cuadro 7). Por su parte, la faena volvió a aumentar en el año ganadero (julio-junio) 1984/85 en 11%; se puede prever que se registrará un nuevo crecimiento en 1985/86 (del orden del 3%). La tasa de extracción del stock fue del 23.6% en 1984/85, y sería de alrededor del 24.5% en 1985/86; ello implicaría una continuación de la fase de liquidación del ciclo ganadero. Esta hipótesis se vería confirmada por la caída en el rendimiento de carne por cabeza faenada en 1985 y la disminución en el precio real del ganado, con respecto a los valores de igual

Cuadro 7
ARGENTINA. FAUNA Y PRECIOS DEL CARNEO VACUNO

Período	Existencias (millones de cabezas) $\frac{A}{B}$	Fauna (millones de cabezas) $\frac{C}{D}$	Tasa de fauna (1) $\frac{E}{F}$	Rendimiento (kg. limpios por cabeza) $\frac{G}{H}$	Proporción de vacas y vequillos en la fauna $\frac{I}{J}$	Consumo per cápita (kg/hab/año) $\frac{K}{L}$	Precios del novillo con terneros del	Precios industriales del trigo $\frac{M}{N}$
1977/80	56.9	13.8	24.3	204.2	32.8	79.1	0.95	6.48
1980/81	55.8	14.4	25.8	203.0	31.9	86.7	0.71	4.86
1981/82	54.2	10.1	26.0	202.6	33.4	78.8	0.71	4.15
1982/83	52.7	11.5	21.6	211.6	33.1	64.0	0.89	5.67
1983/84	53.8	11.6	21.7	213.2	32.8	69.9	0.79	6.40
1984/85	54.6	12.9	23.6	203.9	34.4	77.0	0.57	5.90
1985/86	54.2	13.3	24.5	203.4	...	79.0	0.55	5.70
1er. sem./84 $\frac{1}{1}$	...	6.1	...	208.3	34.4	72.5	0.60	6.62
2do. sem./84 $\frac{1}{1}$	...	6.0	...	209.8	32.5	73.8	0.74	7.21
1er. sem./85 $\frac{1}{1}$	...	6.9	...	199.0	35.9	60.2	0.44	4.62
2do. sem./85 $\frac{1}{1}$	...	6.8	...	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.

- $\frac{1}{1}$ Al fin de julio.
- $\frac{2}{1}$ Fauna acumulada del período.
- $\frac{3}{1}$ Fauna del período como porcentaje de las existencias al fin de julio.
- $\frac{4}{1}$ Promedio del período.
- $\frac{5}{1}$ La fauna bajo control de la Junta Nacional de Carnes, que representa entre el 77% y el 80% de la fauna comercial (registrada) total.
- $\frac{6}{1}$ Se refiere a la fauna registrada, que difiere de la total por no incluir la estimación de fauna "in situ" (alrededor) de 200.000 cabezas al año.
- $\frac{7}{1}$ Pesos de 1970.
- $\frac{8}{1}$ Kgs. de trigo necesarios para adquirir un kg de novillo vivo.
- $\frac{9}{1}$ Cifras preliminares y proyecciones.
- $\frac{10}{1}$ Dada la fuente estacionalidad, los valores sombreados sólo son comparables con los de igual semestre del año anterior.

período del año anterior (véase el cuadro 7).

Dado que las existencias de ganado vacuno son relativamente bajas, se podría esperar que la liquidación se interrumpa en el futuro próximo, tal vez en 1986. Es probable que la caída de los precios internacionales de los granos (dadas las políticas comerciales de los EEUU y la CEE) produzca una disminución adicional en el área cultivada, lo que alentaría la retención de ganado.

ii) La minería. El producto de la minería disminuyó en un 3.2%, 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).

La producción de petróleo se redujo (-4.1%), mientras que también fue menor el consumo de derivados. Pese a ello, y a la fuerte caída en los precios internacionales, se registraron avances en la negociación de contratos de exploración y explotación con compañías privadas, que fueron materia de intensas discusiones, en especial con respecto a la forma de pago.

Cuadro 8
ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1982	1983	1984	1985 <u>a/</u>	Tasas de crecimiento		
					1983	1984	1985 <u>a/</u>
Producto bruto de la minería a costo de factores (australes a precios de 1970)	249.4	252.3	253.3	245.3	1.2	0.4	-3.2
Producción de algunos minerales importantes							
Petróleo (millones de m3)	28470.1	28474.1	27838.2	26684.9	0.0	-2.2	-4.1
Carbón comerciable (miles de toneladas)	514.9	485.9	509.2	410.2	-5.6	4.8	-19.4
Gas inyectado <u>b/</u> (millones de m3)	9786.1	11295.4	12217.0	12657.0	15.4	8.2	3.6

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Descontadas las importaciones.

El volumen de gas natural inyectado creció en un 3.6% . La política energética está orientada a alcanzar una mayor utilización de gas en la industria y en la generación de electricidad en reemplazo de otros combustibles menos abundantes. En este sentido, se están negociando créditos del exterior para la ampliación de gasoductos. Por otro lado, se está estimulando el empleo de gas como combustible, para otros usos, por ejemplo, para el movimiento de vehículos de transporte público.

La extracción de carbón disminuyó nuevamente. Se está estudiando la participación de capital privado en la explotación del yacimiento de Río Turbio, y se busca intensificar el esfuerzo de exportación.

iii) La industria manufacturera. La actividad industrial comenzó a mostrar signos de debilidad a fines de 1984. La recesión se acentuó en la primera mitad de 1985 y, en especial, en el tercer trimestre del año, cuando el producto registró un mínimo muy marcado. Como consecuencia, la variación anual del PBI manufacturero fue de alrededor del -10% (véase el cuadro 9), mientras que la caída entre el tercer

Cuadro 9
ARGENTINA. INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	Temas anuales de crecimiento						
	1972	1983	1984	1985 A/	1985 B/		
Producto bruto de la industria manufacturera a costo de factores (austales a precios de 1970)	1972.4	2185.9	2274.1	2037.6	10.8	4.0	-10.4
Alimentos	467.5	491.8	529.3	527.7	3.2	7.6	-0.3
Textiles	174.5	218.8	224.3	174.4	12.6	2.5	-22.3
Madera	32.7	31.3	29.4	25.2	-4.3	-0.5	-14.4
Papel	105.7	113.1	114.3	110.3	7.0	1.1	-3.2
Químicos	323.4	347.0	340.0	340.6	10.2	8.2	-2.2
Minerales no metálicos	127.4	112.0	127.7	120.6	14.8	-0.4	-5.0
Industrias metálicas básicas	138.8	142.5	137.5	130.5	19.1	6.0	-10.4
Máquinas y equipo	448.9	526.7	522.2	482.5	19.1	6.0	-10.4
Otras industrias	136.2	130.9	137.0	140.7	10.8	4.0	-10.4
Producción de algunas manufacturas importantes							
Arrojo (ailes de tons.) B/	1894.0	1842.0	1818.0	2299.0	-1.7	-2.4	24.5
Acero crudo (ailes de tons.)	2913.0	2944.0	2635.0	2776.0	1.8	-11.2	12.9
Laminados terminados (ailes de tons.) C/	2467.0	2894.0	2711.0	2287.0	8.6	-6.4	-15.6
Automotores (ailes de unidades)	132.0	140.0	147.0	138.0	21.2	4.4	-17.4
Tractores (unidades)	3828.0	8125.0	12381.0	6377.0	112.3	52.4	-48.5

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

- A/ Cifras preliminares.
- B/ Incluye hierro esponja.
- C/ Total laminados terminados en términos de laminados en caliente.

trimestre de 1985 e igual período del año anterior estuvo cerca del 19%. Sin embargo, en la última parte de 1985 se observó una significativa reanimación de la actividad; ello implicó que el PBI del cuarto trimestre (neto de efectos estacionales) fuera el más alto del año, con una recuperación de casi un 60% de la pérdida acumulada desde el comienzo de la contracción.

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, parecería que la política de precios de muchas empresas estuvo dirigida a recuperar márgenes, más que a estimular las ventas. Luego de anunciado el plan de estabilización, la recesión se agravó transitoriamente, como resultado de los efectos ya mencionados en la introducción: incertidumbre sobre los precios, postergación de gastos de consumo y menor incentivo a mantener inventarios. Transcurrido algún tiempo, la demanda de consumo se reanimó, al superarse el choque inicial y, probablemente, también porque mejoraron

las condiciones de pago ofrecidas en las ventas de bienes durables; se absorbieron stocks y la oferta se normalizó.

La recesión de 1984/1985 fue relativamente corta y abrupta, en comparación con los episodios de índole similar posteriores a 1970. Si bien la magnitud de la caída total del producto manufacturero fue menor que en las recesiones de 1977/1978 y 1979/1982, la velocidad de la caída fue muy rápida. La reacción del cuarto trimestre también resultó particularmente aguda: el aumento porcentual en el trimestre fue mayor que en cualquier otro período desde 1970.

Siguiendo el patrón habitual, las industrias metalmeccánicas registraron las fluctuaciones más intensas y la producción de alimentos varió con menor amplitud. Como hechos característicos, sin embargo, se destacan la sólo leve caída de la actividad de las industrias metálicas básicas (que destinaron una parte significativa de su producción al mercado externo) y la fuerte merma en el producto de las industrias textiles y de los sectores ligados a la construcción. En el cuarto trimestre se observó un patrón similar en los aumentos sectoriales: las

mayores recuperaciones porcentuales se registraron en las actividades de productos metálicos y materiales de construcción, con menores incrementos en la industria alimenticia y la metalurgia básica. En términos agregados, a fines de 1985 el PBI industrial se encontraba alrededor de un 7.5% por debajo del máximo cíclico del año anterior; las industrias metálicas básicas y la del papel ya habían superado el producto 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.

Como se ha mencionado, el producto del sector de alimentos, bebidas y tabaco fue similar al de 1984 (-0.3%) (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. 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 organización de fusiones empresarias y el

aporte de nuevos fondos privados. 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; por otra parte, la demanda del sector público originada en el Plan Alimentario Nacional se constituyó en un factor de importancia en el crecimiento de la producción. En cambio, la producción de aceites disminuyó ante el menor consumo interno, mientras que, en la última parte del año, se observaba también un debilitamiento de la demanda para exportación dada la caída de los precios internacionales.

La fabricación de productos textiles y confecciones experimentó una aguda retracción en el primer semestre, ante la rápida disminución en la demanda. Esta caída se agudizó inmediatamente después de iniciado el programa de estabilización; sin embargo, en la última parte del año se observó un repunte en el consumo, que permitió un aumento de la producción (a partir de valores muy deprimidos), al tiempo que se absorbían inventarios.

El producto del agregado de las industrias químicas declinó en un 5.7% (véase nuevamente el cuadro 9). 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 para la fabricación de derivados. Ello implicó que una parte creciente de esos productos se destinara a la exportación. En este sector se registraron avances en algunos importantes proyectos de inversión, especialmente los asociados con las plantas satélites de Petroquímica Bahía Blanca (que elabora etileno). También avanzaron las obras de ampliación de la capacidad de producción de aromáticos, y existen varios proyectos para la fabricación de fertilizantes a partir de gas natural. En lo que respecta a la producción de combustibles, la demanda interna se redujo, no sólo debido a la retracción general del gasto, sino también por el fuerte aumento en el precio relativo de esos bienes; en cambio, las exportaciones se incrementaron significativamente, como forma de achicar el volumen de inventarios. La producción de neumáticos, por su parte, se redujo como respuesta a la menor demanda de reposición y a las menores compras de la industria automotriz.

A lo largo del primer semestre del año, la mayor parte de las industrias demandantes de produc-

tos siderúrgicos -construcciones, automóviles, artefactos para el hogar- disminuyó su producción. Ante esa retracción 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 se incrementaron casi al doble de las del año anterior. En la última parte del año se registró un aumento en la producción siderúrgica, en consonancia con la incipiente recuperación de la demanda interna.

Considerando al año en su conjunto, el producto de las industrias metalmecánicas mostró una fuerte merma. Esta fue significativa en el sector automotor (las unidades producidas fueron inferiores en 17.4% a las de 1984). La demanda dirigida al sector siguió el patrón general: una caída en el primer semestre, una brusca disminución al comienzo del plan de estabilización y, posteriormente, una bastante rápida recuperación, con un aligeramiento de los inventarios. Algo parecido se observó en la industria de artefactos para el hogar: en este sector parece haber sido importante la mayor oferta de créditos para el financiamiento de compras de los consumidores (si bien a un alto costo), facilitada por la estabiliza-

ción 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 parece haber sido intensa, si bien el nivel de actividad era aún bajo hacia fines del período. A más largo plazo, la política industrial se orientaba a estimular la fabricación de bienes de equipo (teniendo en cuenta que, al ser más usual la producción en pequeños lotes, juegan menos las economías de escala), en particular en las ramas de electrónica.

En términos generales, a fines de 1985 la actividad industrial mostraba una recuperación y no parecía probable que hubiera una recesión recesiva en el futuro inmediato. De cualquier modo, el volumen de la producción se mantenía muy por debajo de los máximos del decenio de los setenta. Esto reflejaba no solamente los efectos de la reciente contracción, sino también, y de manera especial, la tendencia declinante que caracterizó al sector en los últimos años. Las perspectivas de la economía parecen depender en buena medida de la intensidad del crecimiento industrial que se logre alcanzar. A corto plazo, influirá sin lugar a dudas la evolución de la

demanda, pero también el comportamiento de las empresas en cuanto a formación de precios y decisiones de oferta; superado un punto de producción mínima los aumentos ulteriores en el nivel de actividad estarían asociados con incorporaciones de personal y requerirían también algunas inversiones, es decir que implicarían una ampliación más permanente en el volumen de operaciones que simples ajustes marginales en el ritmo de producción. Es probable que esta clase de ampliaciones se decidan una vez iniciada la recuperación, en la medida en que se espere que ésta se afiance. De cualquier manera, los problemas de la industria argentina exceden el marco de una fluctuación cíclica: se trata más bien de identificar una dirección de crecimiento que permita obtener para el sector un dinamismo que había perdido, así como recuperar el atraso que se lleva acumulado y que restringe la participación de la industria en los mercados internacionales. Probablemente éste será uno de los temas de mayor debate en el futuro próximo.

iv) La construcción. La actividad de la construcción declinó por quinto año consecutivo, si bien esta vez en un porcentaje reducido (-0.5%) (véase el cuadro 4). Este resultado agudizó la depresión del sector, cuyo producto fue el más bajo desde 1970.

Este comportamiento obedeció a causas similares a las que vinieron actuando en los años recientes. Desde el punto de vista de la inversión del gobierno, las restricciones presupuestarias provocaron una fuerte merma en el primer semestre; en la segunda parte del año, las cifras disponibles indicarían una recuperación de la construcción pública, atribuible al parecer a obras efectuadas por provincias y municipios. La demanda de construcciones por el sector privado, por su parte, se vio afectada por la disminución en el ingreso (y en la inversión, en general), así como por la escasez y el alto costo del financiamiento (véase el cuadro 10). En contraste con lo ocurrido en otros sectores, el gasto en construcciones privadas no registró una recuperación significativa en el segundo semestre.

Sin embargo, hacia fines de año parecía haber algunos indicios de reanimación en la actividad, tal vez como reflejo de las condiciones de mayor estabilidad y pese a las aún elevadas tasas de interés. Por otro lado, se pusieron en marcha mecanismos de crédito a plazo más largo que el existente hasta entonces, con el objeto de movilizar la cartera de viviendas terminadas, pero aún no vendidas, y de

Cuadro 10

ARGENTINA. INDICADORES DE LA CONSTRUCCION

	1982	1983	1984	1985 <u>a/</u>
Permisos de construcción acordados (miles de metros cuadrados)				
Capital Federal	1016	781	998	1256
Paraná	146	204	172	98
Rosario	362	332	514	376 <u>b/</u>
Salta	150	133	137	161
Santa Fe	83	72	94	65
Abastecimiento de algunos materiales de construcción				
Despachos de cemento, al mercado interno (miles de tons.)				
Obras públicas	1225	972	806	652
Obras privadas	4170	4546	4355	3861
Despacho de productos de acero para hormigón armado y pretensado, al mercado interno (miles de toneladas)				
	324	310	298	253

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Acumulado 9 meses.

estimular la finalización de obras inconclusas.

v) Electricidad. La producción de electricidad creció un 1,6% durante 1985. Este crecimiento fue más lento que en los años precedentes, reflejando la caída del nivel de actividad agregado. La participación de las centrales termoeléctricas en la generación total de electricidad disminuyó nuevamente (al 36%), mientras la hidroelectricidad representó la mitad de la generación (contra el 48% en 1984). 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 afectaron fondos para las obras de Piedra del Aguila (Neuquén) y de Caleta Córdoba (Chubut), y se adicionaron las turbinas faltantes de Alicurá, mientras prosiguieron las obras de Atucha II y Yaciretá.

La Secretaría de Energía está realizando 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 y el financiamiento del déficit del balance de pagos.

A partir de 1981, el intercambio de bienes viene arrojando un elevado saldo positivo. Este saldo fue excepcionalmente cuantioso en 1985, ya que alcanzó una cifra de alrededor de 4600 millones de dólares, ampliamente superior al total de las importaciones. Tal resultado fue obtenido en condiciones desfavorables en los mercados externos: en contraste con lo ocurrido durante el año anterior, los términos del intercambio registraron una brusca declinación, que redujo el índice a sus valores más bajos desde 1979. Es decir que el aumento en el superávit en las transacciones de bienes es atribuible al crecimiento en los volúmenes exportados, así como a la fuerte contracción en las compras al exterior. 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 teniendo en cuenta el leve resultado desfavorable de las transacciones en servicios reales), el saldo negativo de la cuenta corriente disminuyó a cerca de 1000 millones de dólares, la

cifra más baja de los últimos siete años. Ese déficit fue cubierto con exceso por los ingresos de capital, de modo que las reservas internacionales se incrementaron en cerca de 2500 millones de dólares (véase el cuadro 11).

A lo largo de 1984 se habían intensificado las negociaciones para obtener financiamiento externo. En ese año se concretó un acuerdo de crédito contingente con el FMI y se discutió con la banca acreedora la refinanciación de la deuda, que incluía la regularización de los atrasos (que alcanzaban a más de 4000 millones de dólares a fines de 1984) y la provisión de nuevos fondos para cubrir las necesidades de financiamiento corriente. Sin embargo, a principios de 1985, el FMI decidió interrumpir la ejecución del acuerdo, lo cual afectó las tratativas con los bancos. Luego de varios meses de nuevas negociaciones, en junio se dio a conocer un memorandum de entendimiento entre el gobierno y el FMI, (el que fue modificado algo más tarde para contemplar los cambios introducidos por el programa de estabilización que se había anunciado entre tanto) y, con posterioridad, se llegó a un acuerdo de refinanciación. Este incluía la reestructuración de la deuda del sector público por un monto algo superior a los

Cuadro 11
ARGENTINA. BALANCE DE PAGOS

	1982	1983	1984	1985 ^{a/}
Bienes (saldo)	2286.8	3331.1	3523.0	4600.0
Exportaciones FOB	7623.7	7836.1	8107.0	8400.0
Importaciones CIF	5336.9	4505.0	4584.0	3600.0
Servicios reales (saldo)	42.5	-399.5	-204.7	-250.0
Transportes y seguros	590.3	359.8	557.1	500.0
Viajes	44.3	-59.7	-79.5	-150.0
Diversos	-592.1	-699.6	-682.3	-600.0
Balance comercial	2929.3	-2931.6	3318.3	4350.0
Utilidades e intereses	-4718.5	-5408.0	-5712.0	-5300.0
Utilidades y dividendos	-316.0	-424.9	-438.9	-400.0
Intereses	-4402.5	-4983.1	-5273.1	-4900.0
Transferencias unilaterales	31.5	15.4	2.8	0.0
Balance en cuenta corriente	-2357.7	-2461.0	-2390.9	-950.0
Capital a largo plazo	3588.8	417.2	86.1	
Inversión directa	237.0	183.0	268.3	
Sector oficial	1856.1	283.6	2332.8	
Préstamos financieros a empresas del Estado	-87.1	-536.2	109.1	
Préstamos financieros a empresas privadas	2919.7	459.9	-2692.6	
Financiación de importaciones	-476.9	-205.1	-131.5	3600.0
Capital a corto plazo	-1277.3	1566.0	2673.6	
Sector oficial	-653.3	235.9	4.0	
Sistema bancario	4069.0	2622.0	1150.0	
Préstamos financieros a empresas del Estado	-129.1	521.9	0.2	
Préstamos financieros a empresas privadas	-2528.4	-1702.6	11.7	
Financiación de importaciones y exportaciones	-2242.8	-162.8	605.6	
Otros	107.3	-68.4	700.1	
Errores y omisiones	-399.3	-324.3	-84.0	...
Asientos de contrapartida	-105.6	1245.8	-20.0	-150.0
Asignaciones de DEG	0.0	0.0	0.0	0.0
Ajustes por cambio de paridad	-105.6	1245.8	-20.0	-150.0
Balance global	-631.1	243.7	264.8	2500.0
Variación de reservas (- significa aumento)	631.1	-243.7	-264.8	-2500.0

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

^{a/} Cifras preliminares

10000 millones de dólares, la refinanciación de deuda privada y el otorgamiento de 4200 millones de dólares de nuevos créditos. Los fondos desembolsados en virtud de estos acuerdos se utilizaron en parte para cancelar préstamos anteriores y para regularizar atrasos (véase el cuadro 12).

Durante 1985 continuó la transformación de deuda externa privada en obligaciones públicas, a través de la emisión de títulos del Banco Central. Al margen de estas operaciones, en la segunda parte del año se observó un movimiento de 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 buscaron desalentar la entrada de fondos de gran volatilidad; para ello, se amplió el plazo mínimo de los créditos externos y se redujo el plazo para las ventas de divisas de exportación previas al embarque.

En conjunto, las operaciones de capital (incluyendo la variación de los depósitos en moneda extranjera en bancos locales) se tradujeron en un ingreso neto de divisas de alrededor de 3600 millones

Cuadro 12

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

	1982	1983	1984	1985
Total	43634	45087	46903	48212
Pública	28616	31706	36139	39868
Privada	15018	13381	10764	8444
Deuda externa/exportación de bienes	5.7	5.8	5.8	5.8

FUENTE : Banco Central de la República Argentina.

^{a/} Incluye deuda externa registrada más atrasos por todo concepto.

de dólares. De ellos, una parte importante correspondió al financiamiento compensatorio, que aportó cerca de 2200 millones de dólares, mientras que también fueron apreciables los créditos netos al gobierno nacional.

Es decir, como resultado del muy elevado saldo en las transacciones de mercancías y de las refinanciaciones obtenidas, en 1985 mejoró la situación de pagos externos: aumentaron las reservas y se fue regularizando la cancelación de los créditos existentes. La tendencia superavitaria en el mercado de cambios se manifestaba hacia fines del año no sólo en las transacciones donde interviene el Banco Central sino también en el achataamiento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, lo que desalentaba la evasión de divisas a través de la sobre o subdeclaración de operaciones comerciales. Por otro lado, se estaban negociando importantes préstamos de organismos internacionales. Parecería, de cualquier modo, que, si bien se produjo un alivio en la restricción externa y las condiciones de negociación habían mejorado luego de iniciado el programa de estabilización, el problema de la deuda sigue demandando una solución a más largo plazo. Para el futuro próximo, las condiciones internacionales

muestran signos contradictorios: aunque han disminuido las tasas de interés, la caída en los precios de exportación (que, según es de prever, se mantendrán bajos en los próximos años) afectara los ingresos de divisas. Por otro lado, en la medida en que se afiance la recuperación de la actividad, es probable que el incremento de las importaciones comprima también el saldo del intercambio de bienes. Continúa planteada, por lo tanto, la cuestión de definir un volumen sostenible del excedente comercial (y, correlativamente, del financiamiento externo) que deje lugar para el crecimiento. Al margen de los esfuerzos que pueda realizar la economía en la generación de nuevas exportaciones y en el ahorro de divisas, parece claro que ello depende en buena medida del contexto internacional y de las negociaciones que se lleven a cabo en ese ámbito.

b) La política cambiaria.

La política cambiaria fue significativamente distinta en las dos partes del año. En el primer semestre, las autoridades incrementaron fuertemente los precios de las divisas, en un esfuerzo por adelantarlos relativamente a los precios internos. La política de ajustes diarios (a un ritmo que llegó a

superar el 1% por día), unida a la devaluación del 18% decidida a principios de junio, causó un aumento en el tipo de cambio real. Según la medida convencional, que compara la cotización de las divisas con el diferencial entre la inflación interna y externa (medida a través de precios al consumidor), en el tercer trimestre de 1985, el tipo de cambio se ubicó en su valor más alto en lo que va del decenio. Si los precios internacionales se representan por el índice de precios de exportación, y teniendo en cuenta la disminución de este último, el nivel del tipo de cambio habría alcanzado en ese período un nivel menor que en los máximos de principios de 1983, aunque superior a los promedios históricos (véase el cuadro 16).

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 final del año. Dado que a lo largo del período se produjo un deslizamiento de los precios internos, el tipo de cambio real con el dólar mostró una cierta disminución, si bien se mantuvo en valores elevados. Por otra parte, como se mantuvo fija la paridad nominal con respecto al dólar, el austral registró una devaluación significativa en relación con las monedas

européas y el yen japonés.

Por razones de índole fiscal, junto con la devaluación del mes de junio se incrementaron los impuestos a las importaciones y exportaciones. A lo largo del segundo semestre se efectuaron algunas correcciones al tipo de cambio efectivo para las exportaciones (a través de rebajas en los derechos), a fin de compensar en parte el efecto de los menores precios internacionales de los productos primarios y de mejorar los incentivos para las ventas al exterior de bienes industriales.

Como se dice más arriba hacia fines del año, el mercado de divisas seguía mostrando una tendencia superavitaria. De cualquier modo, desde el punto de vista de la administración del tipo de cambio, estaba planteada la adaptación de la política a una inflación que, si bien era mucho más lenta que en el pasado, no resultaba despreciable; a la absorción de la persistente caída en los precios agrícolas, así como a la definición de un marco más estable para alentar la producción industrial orientada a la exportación. De acuerdo con las manifestaciones oficiales, las políticas irían encarando estos temas de modo gradual, consistente con el programa de

estabilización y con las restricciones presupuestarias.

c) El comercio exterior.

i) Las exportaciones. El valor de las exportaciones aumentó nuevamente en 1985, esta vez en un 3.6%. Al contrario de lo ocurrido en el año anterior, el mayor ingreso de divisas se originó en un incremento en el volumen exportado (+ 16%), ya que los precios disminuyeron en alrededor de un 11% (véase el cuadro 13).

Una característica particular de la evolución del comercio en 1985 fue el significativo aumento en las ventas de productos no tradicionales (+ 50%), que compensó con creces la merma en el valor de las exportaciones de origen agropecuario. De esta forma, la participación de los productos industriales (incluyendo combustibles) en el total exportado se elevó a casi un 30% (véase el cuadro 14).

Las exportaciones de bienes agropecuarios se vieron influidas por una fuerte caída en los precios, que alcanzó tanto a las carnes como a los cereales y oleaginosas. Sin embargo, aumentaron los volúmenes

Cuadro 13

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

	1982	1983	1984	1985 ^{b/}
Tasas de crecimiento				
Exportaciones				
Valor	-16.6	2.8	3.5	3.6
Volumen	0.4	14.0	-2.1	16.2
Valor unitario	-17.0	-9.9	5.7	-10.8
Importaciones				
Valor	-43.4	-15.6	1.8	-17.1
Volumen	-42.4	-9.3	4.2	-17.9
Valor unitario	-1.7	-6.9	-2.4	0.9
Indices (1970=100)				
Poder de compra de las exportaciones	175.2	193.5	205.0	210.5
Relación de precios del intercambio	105.2	101.9	110.3	97.5

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

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

^{b/} Cifras preliminares.

vendidos. En relación con los cereales, (cuyo precio medio declinó en cerca de un 20%), hubo un incremento significativo en las exportaciones de trigo y maíz, como consecuencia del buen resultado de la cosecha 1984/85; en cambio, se registró una caída en las ventas de sorgo.

En los últimos años, y en especial en 1984, las exportaciones de oleaginosos habían mostrado un gran dinamismo. En 1985, el valor exportado se redujo en alrededor del 12%, debido a los menores precios. Disminuyó el valor de las ventas de semillas y aceites de soja, aunque el volumen de los embarques, en conjunto, se mantuvo prácticamente constante. Sin embargo, siguieron aumentando las exportaciones de aceite de girasol, reflejando la mayor oferta de materia prima.

Las exportaciones de carnes han mostrado una fuerte declinación en lo que va de los ochenta. Esa tendencia continuó en 1985: las ventas de esos productos solo representaron el 4.4% de las exportaciones. Asimismo, disminuyeron las exportaciones de lanas.

En general, los bienes agropecuarios típicamente

Cuadro 14
 ARGENTINA. VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

	Millones de dolares corrientes										Tasas de crecimiento			
	1962	1963	1964	1965 A/	1970	1980	1983 A/	1984	1983	1984	1985 A/	1983	1984	1985 A/
Total general	7425	7836	8107	8400	100.0	100.0	100.0	100.0	2.8	3.5	3.6	2.8	3.5	3.6
Total de productos agropecuarios	5297	5235	6471	5940	86.4	79.4	70.7	70.7	17.7	3.8	-8.2	17.7	3.8	-8.2
Productos pecuarios	1464	1171	1000	880	39.5	21.8	10.5	10.5	-20.0	-14.6	-12.0	-20.0	-14.6	-12.0
Carne	806	604	406	372	24.9	12.1	4.4	4.4	-25.1	-22.8	-8.4	-25.1	-22.8	-8.4
Lanas, pelos y crines	234	168	216	163	4.9	3.5	2.2	2.2	-19.7	14.9	-15.3	-19.7	14.9	-15.3
Cueros y pieles	256	264	305	263	3.5	4.5	3.2	3.2	-11.4	13.5	-13.1	-11.4	13.5	-13.1
Otros productos pecuarios	126	115	73	60	4.2	1.7	0.7	0.7	-8.7	-32.3	-17.0	-8.7	-32.3	-17.0
Productos agrícolas	3645	4899	5313	4910	46.7	49.6	56.4	56.4	34.4	8.5	-7.6	34.4	8.5	-7.6
Cereales	1904	2992	2326	2196	31.0	21.7	26.1	26.1	57.2	-22.3	-3.6	57.2	-22.3	-3.6
Destilados	1161	1360	2304	2106	8.0	16.6	23.0	23.0	17.1	75.3	-11.7	17.1	75.3	-11.7
Otros productos agrícolas	581	567	683	610	7.7	11.9	7.9	7.9	-5.9	10.2	1.2	-5.9	10.2	1.2
Pescas	180	165	158	150	0.2	1.0	1.0	1.0	-12.2	-4.2	-5.1	-12.2	-4.2	-5.1
Prod. industriales no tradicionales	2326	1601	1636	2460	13.6	26.6	29.3	29.3	-31.2	2.2	50.4	-31.2	2.2	50.4
Combustibles	551	349	347	690	0.4	3.5	8.2	8.2	-24.7	-0.6	99.8	-24.7	-0.6	99.8
Otros prod. indust. no tradic.	1777	1252	1289	1770	13.2	23.1	21.1	21.1	-29.5	3.0	37.3	-29.5	3.0	37.3

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.

/ Cifras preliminares.

exportables enfrentaron mercados internacionales deprimidos. Es probable que esta situación se mantenga en el futuro próximo, dada la política de la CEE y los subsidios a sus ventas por parte de los EEUU. La caída de la demanda externa no sólo tiene efectos directos, ya que, al contraer los precios locales, también influye sobre la oferta exportable. Por otro lado, las condiciones climáticas han afectado la cosecha 1985/86, por lo que el volumen de exportaciones agrícolas tendería a disminuir.

En cuanto a las exportaciones no tradicionales, en 1985 tuvieron importancia las ventas de combustibles, cuyo valor se duplicó (véase nuevamente el cuadro 14). Esto se debió principalmente a una política de exportaciones más activa, ante la menor demanda interna y aprovechando los inventarios acumulados. Se efectuaron ventas de petróleo crudo, y aumentaron significativamente las exportaciones de nafta (gasolina), gas-oil, fuel-oil y carbón residual. Estas exportaciones se realizaron a precios sólo levemente inferiores a los registrados en 1984.

Con respecto a los demás productos industriales, sus exportaciones aumentaron más de un 37%, alcanzando unos 1750 millones de dólares. Fue particularmente

significativo el incremento de las ventas de productos siderúrgicos, que rondaron el millón de toneladas, contra unas 550000 embarcadas en 1984. Se destacó la exportación de tochos laminados, por cerca de 300000 toneladas (en comparación con sólo 5000 en el año anterior), con destino a China. También hubo aumentos en las ventas de alambros, tubos sin costura y productos planos laminados en caliente y en frío. Asimismo, se registraron importantes exportaciones de productos químicos y petroquímicos, si bien disminuyeron las ventas de plásticos.

Una parte de la significativa respuesta de las exportaciones industriales en 1985 es atribuible, sin duda, a la retracción de la demanda local. Por otro lado, para algunos de los principales productos de exportación, tal el caso de los siderúrgicos y, en especial, los petroquímicos, los precios internacionales muestran una tendencia desfavorable. También existen restricciones en el acceso a los mercados de países industrializados. Pese a ello, hay esfuerzos por aprovechar las oportunidades de exportación existentes. Las autoridades, en particular, han expresado su intención de promover la producción industrial con destino a la exportación. Aunque en el mes de junio se redujeron los incentivos fiscales,

ellos fueron aumentados nuevamente 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, existe el propósito de reducir los costos de los bienes de exportación, en especial por medio de un perfeccionamiento del régimen de admisión temporaria de insumos, y se encuentran en diseño programas especiales de exportación para diversos sectores.

ii) Las importaciones. Se registró una fuerte contracción del valor de las importaciones, de alrededor de un 17%. Ella obedeció a la caída en el volumen, dado que los precios medios experimentaron sólo una leve variación (véase nuevamente el cuadro 13). La disminución en las compras al exterior continuó una tendencia que se viene observando a lo largo del decenio, con la sola excepción de un leve aumento en 1984. Así, las importaciones se redujeron en 1985 a menos del 40% del máximo, extraordinariamente alto, de 1980.

La caída de las importaciones alcanzó a todas las categorías de bienes, en consonancia con el menor

Cuadro 15

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	5337	4504	4585	3800	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	3304	3056	3202	2540	68.9	48.6	66.8	-7.5	4.8	-20.7
Productos de las industrias químicas, plásticos y caucho	1086	1142	1170	1010	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 maquinarias y transporte	1505	1267	1393	1082	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 Republica Argentina.

^{a/} Cifras preliminares

nivel de actividad e inversiones que se observó en el promedio del año (véase el cuadro 15). Las compras de bienes de capital (que habían constituido la excepción al aumento registrado en 1984), declinaron nuevamente. Si bien la disminución porcentual (-5.1%) fue menor que en los años anteriores, las importaciones de equipos se ubicaron en niveles muy bajos, y representaron alrededor del 16% del total.

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, dado el alto precio relativo de esos insumos (teniendo en cuenta el aumento del tipo real de cambio en el primer semestre y la imposición de un recargo adicional del 10% en el mes de junio) y las elevadas tasas de interés. Se destacan especialmente las menores 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 provisión de gas con Bolivia y en compras de carbón. Los ingresos de bienes de consumo,

Cuadro 16

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

Período	Tipos de cambio		Indice de precios del intercambio comercial		Precios relativos ^{a/x/}	
	Nominal (A por mil dólares) b/s/	Real (índice) b/s/d/s/	(en dólares) ^{a/x/}	Exportaciones Importaciones	De bienes exportados	De bienes importados
1981	0.44	43.3	134.5	109.5	80.8	65.4
1982	2.17	78.6	110.5	107.3	97.4	95.3
1983	10.55	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1984	67.48	91.6	104.8	97.6	95.2	88.8
1985	601.20	106.6	94.1 h/	98.4 h/	96.5 h/	100.9 h/
X	250.00	98.5	93.4	96.9	94.2	97.7
XX	552.80	105.8	91.1	100.7	88.2	97.5
XIX	801.00	114.2	94.2 h/	97.5 h/	100.4 h/	103.7 h/
XV	601.00	107.9	...	...	...	...

SUNITE y Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos oficiales.

^{a/} Los índices utilizados tienen base 1983=100.

^{b/} No se incluyen ajustes por impuestos, recargos, reembolsos u otros incentivos fiscales o financieros.

^{c/} A partir de junio de 1981 hasta diciembre del mismo año, y a partir de junio de 1982 hasta diciembre del mismo año se utilizó tipo de cambio comercial.

^{d/} El tipo de cambio real está definido como: tipo nominal IPC de los EEUU/ IPC doméstico.

^{e/} Los valores arrojados son promedios simples de valores trimestrales.

^{f/} Basado en nuevas estimaciones de los índices de precios de exportaciones e importaciones.

^{g/} El deflactor utilizado es el índice de precios mayoristas de bienes nacionales no agropecuarios.

^{h/} Cifras preliminares.

por su parte, siguieron siendo poco significativos,
y se redujeron a unos 200 millones de dolares.

4. LOS PRECIOS, LOS SALARIOS Y EL EMPLEO

a) Los precios.

En 1984, la tasa de crecimiento del IPC alcanzó a casi un 700% (véase el cuadro 17). Pese a los esfuerzos de política económica, en la forma de pautas de precios e ingresos en la primera parte del año y de un control más estricto sobre la demanda agregada en la segunda, la inflación no cedió, sino que, por el contrario, tendió a acelerarse. Más aún, la percepción de que sería muy difícil moderar el proceso inflacionario alimentaba en buena parte del público la expectativa de que los precios seguirían aumentando a ritmos cada vez más rápidos. Ello se confirmó en el primer semestre de 1985, cuando el IPC creció a una tasa media del 26% mensual (equivalente a más de un 1500% anual), mientras que el IPM lo hizo en forma todavía más intensa (28% mensual, equivalente a un 1900% por año) (véase el cuadro 18).

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 variaciones ascen-

Cuadro 17

ARGENTINA. EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERIORS

(Tasas de crecimiento)

	1982	1983	1984	1985
Variaciones 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	312.1	326.1	420.9
Precios al por mayor	311.3	411.3	624.0	363.9 g/
Productos importados	497.3	342.2	661.5	405.7 g/
Productos nacionales	300.7	417.1	620.5	360.0 g/
Agropecuarios	314.0	392.3	604.9	336.4 g/
Manufacturados	295.9	426.6	624.4	363.9 g/
Variación media anual				
Precios al consumidor	164.8	343.8	626.7	672.1
Alimentaria 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	325.9	768.1
Precios al por mayor	256.2	360.9	374.8	662.9 g/
Productos importados	377.1	335.7	568.9	766.6 g/
Productos nacionales	249.2	362.9	375.1	653.4 g/
Agropecuarios	293.4	373.5	550.7	490.0 g/
Manufacturados	234.8	358.8	388.6	686.3 g/

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos

g/ Cifras preliminares.

dentes en la velocidad de los precios, que se producían, por ejemplo, al moverse algunos de los principales precios relativos. Durante este período, las tarifas de servicios públicos y el tipo de cambio aumentaron en términos reales, especialmente en el segundo trimestre de 1985; por otra parte, los precios industriales crecieron aceleradamente, en parte como resultado de la flexibilización de los controles vigentes en ese momento. Además, el muy elevado déficit fiscal y la consiguiente expansión monetaria tendían a aumentar el gasto nominal, que se incrementaba velozmente, aunque a un ritmo menor que el de los precios.

Dentro del extremadamente rápido y desordenado aumento de los precios en esa primera mitad de 1985 pueden distinguirse algunas tendencias. Se destaca, en especial, la variación, significativamente más lenta que la del conjunto, en los precios agropecuarios; ello se verificó tanto para los de bienes exportables de origen pampeano, como para las frutas y hortalizas. Por el contrario, los productos importados se encarecieron fuertemente, 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,

Cuadro 18
ARGENTINA. EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES a/

Período	Índice de precios mayoristas				Índice de precios al consumidor b/	Salarios industriales b/	Tarifas de servicios públicos c/	Tipo de cambio d/	M1	M2
	Agropecuario	Nacional no agropecuario	Productos importados	Productos						
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	0.0	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	0.0	0.0	13.2	7.4

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

- a/ Tasas mensuales equivalentes de variación entre extremos de cada período, en porcentajes.
b/ Salario horario normal del trabajador en la industria manufacturera.
c/ Precios y tarifas de empresas públicas, nivel general.
d/ Tipo de cambio implícito en la importación de bienes.

si se compara su evolución con la de los salarios (véase nuevamente el cuadro 18 y el cuadro 19).

De cualquier manera, la altísima 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 parece que se haya establecido en esos mercados un "patrón dólar", en el sentido estricto, y la práctica no se extendió 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 las variaciones erráticas debidas a adelantos o rezagos en los ajustes. También debían definir "reglas" de fijación de precios a partir de información muy poco confiable, y en un contexto rápidamente cambiante. De este modo, tanto para compradores como para vendedores, la toma de decisio-

Cuadro 19

ARGENTINA. VARIACION DE PRECIOS RESPECTO DEL INDICE DE PRECIOS
AL CONSUMIDOR ^{a/}

Periodo	Indice de precios mayoristas				Tarifas de servicios públicos ^{c/}	Tipo de cambio ^{d/}	Medidas de dispersión ^{b/}	
	Total	Agro-pecuario	Nacional no agro-pecuario	Productos importados			Diferencia e/variac. máx. y mín.	Desvío estándar de las variac.
1982	32.8	33.7	27.8	92.8	-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
I	-4.6	-21.8	-2.0	-1.7	-9.3	-0.3	21.8	7.8
II	16.2	-4.2	17.8	26.2	23.9	13.6	30.4	11.5
III	-9.4	14.8	-12.0	-10.3	-4.0	-2.5	26.8	9.1
IV	-4.8	4.6	-6.0	-6.4	-7.1	-7.1	11.6	4.4

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

^{a/} Variación entre extremos, en porcentaje.

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

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

^{d/} Tipo de cambio implícito en la importación de bienes.

nes sobre bases "sistemáticas" se convertía en un problema casi insoluble y, en comparación con periodos más estables, los precios habían perdido gran parte de su utilidad como señales para orientar conductas.

La inflación argentina de este período se puede ver tal vez como un caso particular, distinto de las tradicionales inflaciones de dos dígitos anuales, y también de las hiperinflaciones históricas. Difieró 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 varias 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, y las reglas de ajuste empleadas incorporaban a menudo cambios pasados en los precios con rezagos significativos teniendo en cuenta la velocidad de la inflación. Una consecuencia de ello era que el conjunto de los precios no estaba referido a un "patron" de uso general, cuya estabilización se podría confiar que

induciría la de los precios. En otras palabras, subsistirían importantes elementos de inercia inflacionaria.

Como se ha mencionado, el programa de estabilización anunciado en junio de 1985 buscó combinar medidas dirigidas a cortar la inercia de la inflación (tanto la que se originaba en disposiciones contractuales como aquella que producían las expectativas) con una desaceleración del crecimiento en la demanda nominal. El congelamiento de los precios decidido en ese momento tendía a atacar la inercia de los precios. El gobierno presentó esta medida como una manera de coordinar la estabilización, para evitar que la incertidumbre de los fijadores individuales de precios sobre la probable conducta de los demás perpetuara los aumentos y forzara 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 (tales como frutas y legumbres), sobre los que se establecieron márgenes de comercialización máximos. 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 implicaba que disminuyeran 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; más allá 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 comenzar a operar el congelamiento. En segundo término, generalmente los precios de lista correspondían a ventas con pago diferido y, por lo tanto, tenían implícitas cargas financieras proporcionadas con las muy altas tasas nominales de interés vigentes hasta entonces: el mantenimiento de los precios al contado requería generalmente una rebaja de los valores de lista; de otro modo, se podrían plantear diferencias significativas entre distintas firmas o grupos de productos según la modalidad de compra o venta. La solución de estas cuestiones llevó varias semanas,

durante las cuales hubo incertidumbre sobre los precios que regirían; esa incertidumbre parece haber afectado principalmente a las transacciones intermedias, dado que no se observaron grandes perturbaciones en el abastecimiento de bienes de consumo.

En términos generales, parecería que los márgenes industriales eran relativamente altos en el punto de partida de junio, pese a los aumentos en los costos debidos a las alzas en el tipo de cambio (y 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 un 350% (29% mensual) en la primera parte del año, el IPM de los bienes manufacturados se mantuvo prácticamente constante en el segundo semestre de 1985. De hecho, parece haber habido algún deslizamiento en los precios efectivos, en la forma de reducciones en descuentos y bonificaciones. Sin embargo, este deslizamiento habría sido de una importancia limitada, y no se observaron perturbaciones mayores en la oferta. La estabilización de los precios de los productos industriales se reflejó también en los precios al consumidor de esos

bienes, con la excepción de algunos casos, como el de la indumentaria, cuyos precios experimentaron un aumento significativo en ocasión del cambio de temporada en el mes de octubre.

Entre junio y diciembre de 1985, el IPC creció un 20% (con un promedio del 3% mensual), es decir a una tasa mucho más baja que en el período anterior ². Una característica particular del crecimiento de los precios posterior a junio es que éste 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 un 130% (o sea a una tasa del 18% mensual, mayor que la que se había registrado en el primer semestre), mientras que el precio de la carne creció un 30% y los servicios profesionales médicos incrementaron su costo en un

2

Parte 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% medida en el mes de julio refleja la diferencia entre los precios promedio en junio y aquellos (más altos) vigentes al establecerse el congelamiento; es decir, que incorpora los aumentos ocurridos antes de éste. Si se supone que este "arrastre" explica el total del aumento del IPC en julio, el crecimiento total de los precios entre mediados de junio y diciembre se reduciría a un 13,2% .

45%; estos tres rubros, cuyo peso en la canasta del índice es de menos del 25%, dan cuenta de casi las tres cuartas partes de la variación total del IPC. En otros términos, una proporción significativa del deslizamiento ascendente de los precios en la segunda mitad del año parece atribuible a fuertes aumentos en ciertos artículos de oferta atomizada, algunos de los cuales (tal el caso de las frutas y legumbres y las carnes) tenían en junio precios relativamente bajos en comparación con el promedio.

En síntesis, en la segunda mitad de 1985 la tendencia de los precios mostró una nítida inflexión, no sólo en contraste con el aumento extremadamente rápido de los meses anteriores, sino también cuando la comparación se efectúa con la historia reciente: 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, también parecía claro que haría falta un esfuerzo para mantener la tasa de inflación en esos valores moderados. En lo inmediato, una parte del público mostraba inquietud sobre un posible rebrote inflacionario cuando se levantara el congelamiento; las expectativas parecían haberse atenuado con respecto a las que aún prevalecían al iniciarse el programa, pero probablemente

eran todavía más elevadas que la inflación que se registraba hacia fines del año. Por otro lado, la puja distributiva seguía siendo aguda y existían algunos problemas en el manejo fiscal. Desde el punto de vista de los precios relativos, el deslizamiento de los precios, lento pero aún apreciable, había erosionado el valor real del tipo de cambio, las tarifas de servicios públicos y los precios industriales; esto no había creado grandes atrasos, dado que en el momento inicial esos precios eran relativamente altos, pero podían crearse dificultades en caso de continuar la tendencia. 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 lenta y más estable que en el pasado.

b) Los salarios y el empleo.

Luego de dos años consecutivos de fuertes aumentos, los salarios reales retrocedieron durante 1985, mostrando, una vez más, una gran volatilidad (véase el cuadro 20). De acuerdo con la información disponible, luego de alcanzar su máximo en la última parte de 1984, los salarios reales comenzaron a

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.

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

b/ El salario normal excluye los componentes que presentan variaciones estacionales.

declinar fuertemente hasta mediados de 1985; a partir de entonces, dado el ritmo de variación mucho más lento del conjunto de los precios, las modificaciones de precios relativos (el salario real entre ellos) disminuyeron sensiblemente de amplitud. En términos generales, hacia fines de 1985, el poder de compra de los salarios era significativamente menor que un año atrás, si bien superaba holgadamente 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, cabe distinguir sensibles diferencias entre sectores. Así, podrían identificarse tres casos distintos: el de la industria manufacturera, el de la administración pública y el de algunas empresas públicas. En la industria manufacturera, a la caída salarial del primer semestre se añadió la contracción del nivel de actividad registrada durante el tercer trimestre, que 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, profundizando así la caída de su valor adquisitivo. Por contraste, la significativa recuperación de la actividad en el cuarto trimestre no solo

incrementó los ingresos de los trabajadores industriales al restablecerse la jornada laboral, sino que, en varios sectores, dio lugar a deslizamientos en los salarios, pese al congelamiento oficialmente vigente.

En la administración pública, por su parte, el deterioro salarial que se produjo durante el primer semestre fue más intenso que en el sector privado y, en el segundo semestre, el congelamiento se aplicó estrictamente, de modo que el poder adquisitivo de las remuneraciones aparentemente siguió retrocediendo, dado el constante, aunque moderado, aumento de los precios. Sin embargo, es probable que haya sido distinta la evolución de los ingresos de ciertos grupos de funcionarios sujetos a regímenes especiales.

Por su parte en algunas empresas públicas, especialmente las del área energética, la caída en los salarios reales en la primera mitad del año no parece haber sido tan marcada como en el resto de las actividades y, por otro lado, en el segundo semestre se registraron aumentos en las remuneraciones, en ciertos casos debido a que los trabajadores obtuvieron el reconocimiento judicial de sus reclamos por

ajustes salariales que se les adeudaban desde tiempo atrás. Así, en ciertos casos, al menos, es probable que estos asalariados hayan constituido una excepción al generalizado deterioro salarial característico de 1985.

De todos modos, la cuantificación de los cambios en los salarios reales en 1985 se ve dificultada por la brusca modificación en la tendencia inflacionaria que tuvo lugar a mediados del año. 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, que afectan a los criterios de deflación. 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 resulta irrelevante a los efectos de comparaciones temporales; no sucede lo mismo si, como ocurrió a partir de la implementación del programa de estabilización, el ritmo de variación de los precios varía drásticamente. De acuerdo con la política vigente antes del

congelamiento, el gobierno dispuso incrementar los salarios a partir del primero de junio en un 22.59% respecto de los vigentes en mayo; dado que el IPC de junio registró un incremento de 30.5% respecto del de mayo, la medición tradicional del salario real arroja un deterioro de un 6%; adoptando 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 IPC durante julio sólo fue del 6.2% y, en consecuencia, el poder de compra del salario devengado en junio resultaría superior en un 15% 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 algún otro mes anterior a éste. Las series de salario real que figuran en éste trabajo (véase nuevamente el cuadro 20) reflejan un criterio intermedio: el poder de compra se mide comparando los salarios nominales con el promedio del IPC 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 tiempo. Esta deflación sugiere que la estabilización de los

precios en junio implicó un aumento del salario real del orden del 5% .

La política salarial durante 1985 estuvo subordinada a los objetivos más generales de política económica. Durante los dos primeros meses del año se continuó aplicando el esquema vigente durante el año anterior, es decir, que se acordaron aumentos mensuales en función de la pauta que intentaba guiar la inflación sobre una trayectoria gradualmente decreciente. En marzo, además de reconocer parte de la discrepancia entre la inflación verificada y la anteriormente pautada para el mes de enero, se estableció un sistema automático en virtud del cual los salarios serían incrementados cada mes en un 90% del incremento del IPC en el mes precedente. De cualquier modo, es probable que en partes del sector privado, haya habido negociaciones especiales de salarios, o bien una indización "plena". Un hecho interesante es que, pese a la altísima inflación, los períodos de ajuste y de pago de los salarios no se modificaron (cabe señalar que la indización a tasas de aumentos de precios de períodos previos no asegura el mantenimiento del poder de compra en momentos de aceleración inflacionaria). Puede conjeturarse que, de haberse mantenido la inflación en esos valores, se

habría acortado el período de contratación salarial y habría aumentado la frecuencia de la percepción de ingresos, lo que podría haberse constituido en un factor inflacionario adicional.

El programa de estabilización incluyó a los salarios en el congelamiento general decidido por el gobierno (una vez tenido en cuenta el aumento de los haberes de junio implícito en la regla anterior) e implicó el abandono de la indización automática. Como se ha mencionado, el congelamiento se aplicó rigurosamente en la administración gubernamental y menos estrictamente en las empresas privadas y públicas.

La caída del nivel de actividad, especialmente perceptible en el tercer trimestre del año, generó preocupación sobre las perspectivas del empleo, dado que la demanda de trabajo había declinado persistentemente desde la última parte de 1984. De hecho, se observó una fuerte disminución en las horas trabajadas y hubo despidos y suspensiones de cierta importancia. Sin embargo, la incipiente reanimación del producto dio lugar a un aumento en las horas trabajadas en la última parte de 1985 (y, al parecer, también en los pedidos de nuevo personal), si bien el número de obreros ocupados en la industria se mantuvo

en valores similares a los muy reducidos de mediados del año. La tasa de desempleo, por su parte, superó el 6% en abril de 1985 (un valor inusualmente alto en la Argentina) y fue algo menos del 5% en el relevamiento del mes de octubre (la comparación entre ambas mediciones está afectada por factores estacionales) (véase el cuadro 21).

En síntesis, hacia fines del año la situación del empleo mostraba una cierta mejoría, en un contexto aún caracterizado por un bajo nivel de actividad. Buena parte de las empresas parecía adoptar 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 varios sectores de la administración pública se encontraban en valores deprimidos, como reflejo de la severa restricción presupuestaria. En las empresas, públicas y privadas, se planteaban reclamos salariales, algunos de los cuales venían siendo aceptados. Las autoridades encaraban la tarea de conciliar las demandas por mayores ingresos con el programa de estabilización y de definir reglas de mayor horizonte una vez que se decidiera finalizar el

Cuadro 21
ARGENTINA. EVOLUCION DEL EMPLEO

A. Tasas de desocupación a/								
	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 y horas trabajadas en la industria manufacturera b/								
	1982	1983	1984	1985	1985			
					I	II	III	IV
Obreros ocupados	73.0	75.4	77.6	74.7	81.4	75.6	70.7	71.2
Horas trabajadas	73.4	79.4	80.3	73.9	72.1	76.3	71.7	75.3

FUENTE : Instituto Nacional de Estadística y Censos.

a/ En porcentajes sobre la Población económicamente activa.

b/ Indices 1970=100.

congelamiento. Parecía que esto se buscaría a través de una concertación con los principales grupos sociales, si bien existía una brecha apreciable entre las reivindicaciones sindicales y las posibilidades que percibía el gobierno.

5. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

a) La política monetaria y financiera.

Considerando al año en su conjunto, la cantidad de medios de pago creció aproximadamente en un 590% (520% en 1984), mientras que el agregado de dinero y cuasidinero lo hizo en un 435%, en tanto que en 1984 había aumentado en 570% (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 creció aceleradamente, impulsada por el financiamiento al gobierno y los adelantos a las entidades financieras. Sin embargo, los agregados monetarios aumentaron menos que los precios, como reflejo del rápido proceso inflacionario que desalentaba la tenencia de activos en moneda nacional. En especial, el volumen de medios de pago de particulares se redujo en el segundo trimestre a alrededor del 2.5% del PBI, un valor extremadamente bajo que indica la intensidad que llegó a alcanzar la "huida del dinero". Esta tendencia a la minimización de los saldos reales estuvo asociada a cambios significativos en la manera de

Cuadro 22
 ARGENTINA. BALANCE MONETARIO

	Balances a fin de año (millones de australes)				Tasas de crecimiento ^{d/}		
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985
Dinero (Ml)	14.8	69.9	434.6	3014.3	370.6	521.6	573.3
Efectivo en poder del público	8.7	46.3	313.4	2022.3	430.3	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	2062.4	11165.5	404.5	521.1	441.4
Reservas internacionales netas	-36.9	-183.7	-1139.6	-5397.3	.	.	.
Crédito interno	100.7	513.8	3202.0	16562.8	412.2	520.8	417.3
Gobierno e instituciones pú- blicas	25.7	208.8	1205.3	7250.0	713.0	477.3	301.5
Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria	0.8	40.7	423.8	2412.3	5154.8	901.6	469.2
Préstamos al Gobierno (netos de depósitos)	24.9	168.1	781.5	4837.7 ^{d/}	374.9	364.9	319.0
Sector privado ^{h/}	75.0	307.0	1996.7	9312.8	309.2	550.4	366.4
Factores de absorción	51.0	262.2	1627.6	8151.2	414.3	520.9	400.8
Cuentas de ahorro (depósitos de ahorro y a plazo) ^{g/}	26.4	146.8	1024.5	4834.6	456.2	598.0	371.9
Otras cuentas (neto)	24.6	115.4	603.1	3316.6	368.8	422.9	450.0

FUENTE : Banco Central de la República Argentina.

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

^{b/} Incluye créditos a entidades financieras no bancarias.

^{c/} Incluye recursos devengados.

^{d/} Incluye 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.

organizar las transacciones: individuos y empresas empleaban grandes esfuerzos para sincronizar pagos y cobros, a efectos de eludir el "impuesto inflacionario". Dado que estas prácticas implicaban 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. Es posible que, si la tasa de inflación se hubiera mantenido en los niveles del primer semestre de 1985, el período de pago de los salarios se habría acortado y, con ello, las tenencias reales de dinero habrían caído aún más.

Hacia el final de 1984, la política monetaria se había vuelto más contractiva; esto se reflejó en un brusco aumento de las tasas de interés no reguladas, que superaron el 30% mensual en el mes de diciembre. A lo largo del primer semestre de 1985, la tónica de los mercados de crédito fue cambiante. Las tasas nominales descendieron a principios del año (a partir de aquel valor extremadamente alto) para luego elevarse, en consonancia con la agudización de las expectativas inflacionarias y, aparentemente, también

porque el crédito se hizo más escaso. Las autoridades fueron elevando progresivamente las tasas reguladas, que llegaron a un 30% mensual sobre depósitos a treinta días en el mes de mayo; 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, siguió habiendo una significativa dispersión en las tasas de interés reales; por ejemplo: el rendimiento ex-post de los depósitos a tasa regulada (comparado con el IPC) fue de alrededor del -3.6% mensual en promedio para el período enero-mayo, mientras que el costo del crédito entre empresas alcanzó a un 2% real mensual, si la comparación se hace con el IPC, o a un -0.7% si el contraste se efectúa con el IPM.

Las reglas de funcionamiento de los mercados financieros fueron modificadas en el mes de abril. Los cambios estuvieron dirigidos a ordenar las actividades de crédito y a modificar el sistema de encajes bancarios. Con respecto a lo primero, se volvió a crear un segmento de depósitos y créditos bancarios a tasas de interés no reguladas, que remplazaría a las "aceptaciones" (instrumentos

privados avalados por las entidades financieras; y de "pase" (transacciones combinadas de venta y recompra a futuro de títulos públicos); esto buscaba derivar hacia el sistema financiero las operaciones que realizaban otros intermediarios, a los que se retiró la autorización para concertar "pases". El segmento de depósitos a tasa libre se estableció originalmente sin encaje, pero con un cupo de captación por entidad en función de su volumen de depósitos a tasa regulada y de su patrimonio; esos depósitos no serían garantizados por el Banco Central. Por otro lado, se decidió reducir sustancialmente los requisitos de encaje sobre el conjunto de los depósitos a interés y eliminar la remuneración sobre esos encajes (que estaba establecido en el régimen de la "Cuenta de Regulación Monetaria"). Sin embargo, para evitar los efectos expansivos de esta medida, se dispuso que las entidades suscribieran un "Bono Indisponible", emitido por el Banco Central, por la diferencia entre el antiguo y el nuevo nivel de encajes, y se anunció que se ampliaría la emisión de esos títulos en caso de ser requerido en el futuro por razones de política monetaria. Las diferencias más significativas entre este régimen y el anterior eran, por un lado, el carácter menos automático de la esterilización vía colocación de

deuda del Banco Central y, por otro, que los intereses sobre los nuevos bonos se devengarían en el plazo hasta el vencimiento (que estaba ligado al plazo de los redescuentos ya otorgados) en lugar de cancelar intereses sobre los encajes en función del plazo de los depósitos; de esta forma, se trataba de reducir el déficit de caja del Banco Central ³.

Una de las características del sistema financiero argentino en el período reciente ha sido su fragilidad. Esta tuvo una manifestación aguda en la crisis financiera de 1980, cuyas consecuencias se prolongaron 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 tasa de crecimiento de los precios, mejoró la situación patrimonial de los deudores. Sin embargo, esto no implicó la eliminación de los problemas de calidad e inmovilización de las carteras bancarias. En abril de 1985, el Banco Central decidió la liquidación de un

³El 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, no se registran como parte de la base los fondos colocados en el bono indisponible. Por lo tanto, la serie correspondiente no es estrictamente homogénea.

importante banco privado, que se encontraba en situación comprometida. Si bien el banco fue finalmente reabierto, el episodio creó incertidumbre sobre la disponibilidad de los depósitos en moneda extranjera (no garantizados) en el conjunto del sistema; ello dio lugar a una incipiente corrida, que las autoridades interrumpieron decidiendo un congelamiento de los depósitos en divisas por ciento veinte días.

En síntesis, los mercados financieros reflejaron en el primer semestre de 1985 los problemas de un sistema estructuralmente débil, que operó en un ambiente de altísima inflación, con la consiguiente incertidumbre. La mayor parte de las nuevas operaciones se concentró en plazos extremadamente cortos, con rendimientos sujetos a grandes variaciones erráticas. Al lado de los mercados de crédito en moneda nacional, el mercado paralelo de divisas siguió teniendo una gran (y tal vez creciente) importancia, no sólo como fuente de activos que el público mantenía aún por plazos muy cortos, sino también como un indicador de uso frecuente para la formación de expectativas.

El programa de estabilización iniciado el 14

de junio contemplaba una drástica reducción en la tasa de variación de los precios. Esto podía plantear un problema, dado que el brusco cambio en el ritmo inflacionario implicaría, por sí solo, una igualmente súbita modificación 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 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 al 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 se reduciría sólo lentamente con el tiempo. Por lo tanto, para que el valor real de los pagos correspondiera al que se habría registrado en la anterior situación inflacionaria, los montos nominales debían ser corregidos, de acuerdo con la erosión que habría sufrido el poder adquisitivo de la moneda en aquella situación. El sistema de conversión se apoyó en la creación de una nueva

unidad monetaria (el austral). Las obligaciones exigibles (circulante, depósitos a la vista, depósitos de ahorro) se convirtieron automáticamente en australes en la relación de 1000 a 1. Por su parte, los futuros pagos originados en deudas originalmente denominados 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 comprometidas en cada contrato en particular, y definía un tipo de cambio (válido para la cancelación de deudas) de variación diaria, prefijada, entre las dos monedas.

Este mecanismo estaba dirigido a evitar que las extremadamente altas tasas nominales de interés (explícitas en los contratos o implícitas en las obligaciones con pago diferido) 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, así, evitar una gran transferencia potencial 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 tenían incorporados rezagos entre el

momento de captación de los precios y aquél en que los índices se utilizaban para los ajustes. Esto implicaba que la elevada inflación anterior a la reforma se "arrastraría" para el ajuste de pagos posteriores a ésta; por ejemplo, un pago a realizar 30 días luego de la reforma, ajustable con un índice de precios del mes de junio de 1985 podía ser mayor en más de un 30% 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 fue el de considerar que los montos actualizados con variaciones de precios anteriores a la reforma monetaria (por ejemplo: índices correspondientes al mes de junio) representaban sumas en pesos y, por lo tanto, estaban sujetos a conversión a través de la escala.

El sistema de conversión fue de aplicación general (excepto para los pagos de salarios y jubilaciones del mes 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 mecanismo se vio facilitada por el hecho de que, pese a las intensas fluctuaciones en los precios en el período previo a

la reforma, la tasa media de inflación se había ubicado por varios meses en un orden de magnitud del 25 al 30% mensual y, además, la mayoría de los contratos fijados en términos nominales eran de corta duración. Ahora bien, 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, las expectativas mantenidas por distintos agentes y en distintos momentos divergían probablemente de modo significativo; 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 tiempo 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 aquellos 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 el de tomar como un dato el estado de los contratos al momento de la reforma monetaria y buscar que los valores reales de los pagos comprometidos se correspondiera aproximadamente con los que habrían resultado "extrapolando" la inflación de los meses previos, sin tratar de intervenir caso por caso para revisar posibles imperfecciones contractuales o revertir transferencias ya ocurridas. 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. De cualquier modo, pese a que al parecer el mecanismo se aplicó con bastante generalidad en la cancelación de deudas entre partes privadas, también hubo aparentemente 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 iniciarse el programa de estabilización era el de identificar 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 se reduciría de un 28% mensual a un 4% mensual; esta última tasa resultaba elevada, teniendo en cuenta que al mismo tiempo se establecía el congelamiento de los precios, pero representaba una muy sustancial rebaja en los rendimientos nominales. Quedaba planteada la incógnita sobre si el público ajustaría sus expectativas con la suficiente rapidez como para que los fondos permanecieran en el sistema financiero, o bien ellos 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, estas se ubicaron inicialmente en niveles del orden del 9% mensual; valores de esa magnitud pueden verse como un síntoma de escasez de fondos, pero también sugieren que las previsiones inflacionarias se mantenían aún altas (si bien mucho menores que antes del anuncio del programa) ante la incertidumbre sobre el efecto de las políticas de estabilización.

La expansión monetaria del mes de junio fue muy grande: en la primera parte del mes, el sector público demandó un importante volumen de fondos

(destinados en parte a formar una reserva para afrontar eventuales requerimientos de caja en los meses siguientes) y, en la segunda, se produjeron fuertes ingresos de divisas ante la gran 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, fue una importante fuente de creación monetaria en la segunda mitad de 1985⁴. En contraste con lo sucedido en el periodo previo, el crédito neto al gobierno no fue un factor expansivo, dado que el Tesoro estuvo en condiciones de no recurrir al

⁴Las 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. Esta imputación contable también afecta a las cifras sobre financiamiento al gobierno.

financiamiento del Banco Central ⁵ y que los depósitos oficiales aumentaron significativamente. En cambio, los redescuentos del Banco Central al sistema financiero crecieron fuertemente 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 parte de la creación originada en el sector externo y los redescuentos mediante aumentos en los encajes bancarios. Sin embargo, la expansión monetaria, si bien más lenta que antes del inicio del programa de estabilización, fue apreciable. Como contrapartida, se registró un importante aumento en el crédito al sector privado, que superó holgadamente 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

⁵Los datos sobre crédito al sector público de diciembre de 1985 reflejan la imputación mencionada en la nota anterior. A partir de junio de 1985, por otro lado, las cifras de financiamiento al gobierno incluyen el concepto de "Financiamiento externo al gobierno nacional", en el que se registran las operaciones de crédito externo realizadas por el Banco Central cuyos fondos se destinan al sector público.

decidió incrementar sus muy reducidas existencias de dinero líquido: la cantidad de medios de pago mostró un fuerte incremento 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 segmento de rendimientos no controlados (en el que las autoridades fueron ampliando los cupos de captación). En cambio, se redujo la demanda de depósitos indizados, cuyo rendimiento resultó muy inferior a aquél de los activos a interés fijo ⁶. Este corrimiento 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 un posible desbalance en la cartera de las entidades. La esterilización de esos fondos a través de mayores requisitos de reserva sobre depósitos a interés tuvo un costo, dado que la renumeración de los encajes era mayor que el ajuste de los redescuentos.

⁶La 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.

La mayor oferta de fondos, y probablemente también la disminución de las expectativas inflacionarias al observarse una efectiva caída en la velocidad de variación de los precios, causaron una gradual reducción 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 más estrictamente. Por otro lado, pese al aumento en el volumen de los activos financieros, los márgenes entre tasas activas y pasivas de interés siguieron siendo muy elevados. El muy alto costo del crédito constituyó sin duda un freno para la recuperación 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 el período de muy alta inflación. Parece claro, sin embargo, que la normalización de la actividad financiera era 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 a veces de recuperación comprometida. Estos problemas, y el reforzamiento de la capacidad para regular la oferta monetaria, seguían siendo motivos de atención para la política económica.

b) La política fiscal.

En 1985 se registró una marcada disminución en las necesidades de financiamiento del sector público; estas representaron alrededor del 5.5% del PBI, es decir, una 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; esto pone de relieve la magnitud del ajuste de las cuentas fiscales. La reducción del desequilibrio fiscal fue especialmente significativa en la Administración Nacional (que tuvo un apreciable superávit antes de transferencias a otros componentes del sector público); en las empresas públicas y las provincias también se

registro una contracción del déficit, si bien de menor magnitud.

Este resultado obedeció principalmente a un fuerte aumento en los recursos corrientes (que se produjo tanto en los ingresos tributarios como en los originados en las ventas de bienes y servicios), cuyo valor real superó ampliamente al de los años previos. Por otro lado, se observó una disminución en los gastos en personal, mientras que, al parecer, las inversiones se mantuvieron en los reducidos niveles de 1984.

Desde comienzos de su gestión a fines de 1983, las autoridades habían mostrado preocupación por el estado de las finanzas públicas. En 1984 se registró una disminución de los gastos, pese a que aumentaron los salarios reales y los fondos destinados a finalidades sociales. También se buscó incrementar los ingresos, en especial, a través de la reimplantación de los aportes patronales al sistema de seguridad social. Sin embargo, las fluctuaciones en las tarifas de los servicios públicos y la caída en la recaudación tributaria (debida en parte a la propia aceleración inflacionaria) hicieron que las necesidades de financiamiento permanecieran en valores muy

elevados, si bien registraron una cierta disminución, en especial hacia finales del año. Por otra parte, las altas tasas nominales de interés implicaban que el "déficit cuasifiscal de caja" (es decir, la diferencia entre los montos pagados por el Banco Central por la remuneración de encajes y otros pasivos, y aquellos recibidos como intereses sobre redescuentos) fuera de una magnitud significativa, lo que se constituía en una importante fuente de creación monetaria.

En la primera parte de 1985 y, particularmente, en el periodo inmediatamente anterior al anuncio del programa, se produjo un acentuado crecimiento en los valores reales de los precios y tarifas públicas, mientras que las remuneraciones de los empleados estatales se rezagaron con respecto a la inflación. En junio, además, se decidió una devaluación, acompañada por un incremento en los impuestos al comercio exterior; la medida tenía el propósito de aumentar la recaudación tributaria, aunque este efecto se veía compensado en parte por el mayor valor real de los intereses sobre la deuda externa.

Uno de los puntos centrales del programa de estabilización de junio de 1985 fue el anuncio de una

drástica reducción del déficit fiscal y la interrupción 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 agregaría 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, una menor inflación, a través de su influencia sobre las tasas nominales de interés, también reduciría 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 (incluyendo la Aduana y el Sistema de Previsión Social) muestra una

variación de casi el 30%, en términos reales, entre el segundo semestre de 1985 e igual periodo de 1984. En esa comparación se destacan los mayores ingresos derivados del comercio exterior y de aportes previsionales; también se incrementó la recaudación del IVA y otros impuestos; en cambio, el producido del impuesto 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).

La evolución de los ingresos y gastos de la Tesorería General de la Nación también muestra un cambio apreciable a partir de junio. En efecto, en el período julio-noviembre, la Tesorería tuvo una necesidad de financiamiento negativa, debido principalmente a los mayores ingresos (que incluyeron la recaudación del ahorro obligatorio en noviembre). En el mes de diciembre, se contabilizó una operación de gran magnitud y de características especiales: el Banco Central transfirió al Tesoro un crédito externo de más de 2000 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, en la práctica, implicaba la transformación de un pasivo

Cuadro 23
ARGENTINA. INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

	Miles de australes				Tasas de crecimiento		
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985
Ingresos corrientes (1)	9086	40177	294228	4711376	342.2	632.3	1501.3
Tributarios	8224	35798	274286	4134453	335.3	671.8	1396.4
No tributarios	862	4379	17939	576923 <i>a/</i>	408.0	309.7	3116.0
Gastos corrientes (2)	16349	84148	444343	4256749	414.2	427.9	856.4
Remuneraciones	3481	17502	113888	917419	351.0	350.7	705.3
Bienes y servicios	1253	5459	18979	211304	335.0	247.7	1013.4
Intereses	5085	13230	107426	983529 <i>b/</i>	160.2	713.3	813.8
Transferencias	5398	45082	197537	2067113	705.3	338.2	946.4
Otros	550	2894	6312	79282	426.2	118.1	1157.4
Exceso corriente (1)-(2)	-7263	-43971	-150118	452627			
Gastos de capital (3)	1947	35318	149625	7319706	1866.1	290.6	2117.6
Inversión física	793	2215	6844	32507	178.6	209.0	373.0
Préstamos (netos de reembolsos)	1152	36103	142840	3287199 <i>c/</i>	3033.9	295.6	2201.3
Gasto total (4)=(2)+(3)	18316	122486	594027	7578455	563.7	385.0	1175.8
Déficit (1)-(4)	-9230	-82309	-399802	-2867079			
Financiamiento del déficit							
Banco Central	7055	103976	248134	1033491			
Fondo Unificado de Cuentas Oficiales	624	3190	23384	41450			
Colocación de valores	5447	3464	47025	841319			
Amortización de valores	-2131	-1971	-36419	-794529			
Amortización otros deudas	-322	-26192	-489	-1062			
Otros	-1442	-129	-133	1742860 <i>d/</i>			

FUENTES: Tesorería General de la Nación

- a/* Incluye A 261057000 de financiamiento por emergencia económica (cheque obligatorio).
- b/* Incluye A 430379000 correspondientes a regulaciones de intereses.
- c/* Incluye A 1371871000 correspondientes a regulaciones de intereses por deudas avaladas (especialmente empresas públicas).
- d/* Incluye A 1912390000 correspondientes al financiamiento en forma de Gobierno Nacional, neto de los préstamos del Gobierno en el BCRA en moneda australiana.

externo por otro, se registró en el rubro de "otros egresos" con la contrapartida de un crédito del Banco Central y, por lo tanto, dio lugar a un muy fuerte aumento del déficit contabilizado (véase el cuadro 23). Si se excluye este efecto, la necesidad de financiamiento en diciembre habría tenido un valor positivo, pero pequeño, lo que no representa un cambio apreciable con respecto a la tendencia de los meses anteriores.

En términos generales, en el segundo semestre de 1985 se habría producido una disminución muy marcada en el déficit del sector público, aunque probablemente algo menor que lo previsto originalmente. Al parecer, las principales dificultades se plantearon en las empresas públicas y, en menor medida, en las finanzas provinciales.

El gasto y el financiamiento del sector público siguen planteando delicados problemas. En una economía con un limitado mercado de capitales y un muy bajo 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,

tanto las demandas internas como la carga de los intereses externos dificultan el equilibrio presupuestario. Hacia fines de 1985, las principales tensiones se manifestaban en 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 rol y el modo de funcionamiento del aparato gubernamental. La política se orientaba a mejorar el uso de los recursos públicos, dentro de restricciones presupuestarias que se habían hecho más explícitas. En el ámbito de las empresas, en particular, se buscaba racionalizar su administración (aunque no a través de reducciones compulsivas en el empleo) e identificar nuevos mecanismos para el financiamiento de inversiones (tal como el sistema de pago anticipado por los usuarios por la instalación de servicios telefónicos); también se anunció la intención de privatizar empresas públicas no consideradas estratégicas, para obtener fondos que serían utilizados en programas de fomento industrial.

Esta publicación se terminó de imprimir
el 2 de julio de 1986 en:
REPROGRAFIAS JMA S.A.
San José 1573, Cap. Fed.

**NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

CEPAL
BUENOS AIRES

Casilla de Correo 4191 - 1000 Buenos Aires - Argentina
Corrientes 2554 - 5° - 1046 Buenos Aires - Argentina
Cables: UNATIONS
Teléfonos: 48-1930/3991/9313/0348