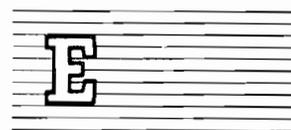


NACIONES UNIDAS
CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



Distr.
LIMITADA
LC/L.560/Add.8
Agosto de 1990
ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



ESTUDIO ECONOMICO
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE

1989

ARGENTINA

Esta versión preliminar del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1989* se está distribuyendo dividido en una parte introductoria de carácter general, que lleva la signatura LC/L.560 y en varios addenda, cada uno de los cuales contiene el examen de la evolución económica de un país de la región. Estos estudios aparecerán, no en orden alfabético, sino a medida que vayan siendo terminados. El *Estudio* completo se publicará posteriormente.

Notas explicativas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La Argentina padeció una grave crisis económica durante 1989, con brotes hiperinflacionarios, contracción productiva y graves perturbaciones financieras. La hiperinflación se desató en el segundo trimestre —tras el quiebre del "Plan Primavera"— y nuevamente a finales del año, cuando se vio desbordado el programa de estabilización iniciado en julio. La extrema inestabilidad de precios llegó en algunos momentos a perturbar hasta las transacciones cotidianas.

En estas condiciones, la inversión disminuyó abruptamente (-26%) y también se contrajo el consumo total (-5%); el producto agregado declinó una vez más en alrededor de 5%, con lo cual la caída acumulada en los últimos dos años superó el 7%. Ante la reducción de la demanda de trabajo y la aguda inflación, que alcanzó a 5 000% a fines de año, los salarios reales registraron una aguda baja, y el desempleo aumentó. Como suele ocurrir, la recesión se vio acompañada por un aumento del saldo comercial, que alcanzó a un valor sin precedentes. Sin embargo, esto no se tradujo en un alivio de la situación de los pagos externos; la voluminosa salida de capitales provocó una caída en las reservas, al tiempo que se acumulaban atrasos de gran magnitud en el servicio de la deuda. (Véanse el cuadro 1 y el gráfico 1.)

Uno de los rasgos más destacados de la evolución económica en 1989 fue la crisis de financiamiento del sector público. El problema fiscal en la Argentina ha tenido un carácter crónico; por un largo período, el déficit del gobierno y su financiamiento fueron incompatibles con una inflación moderada. Por otro lado, la experiencia con las altas tasas de inflación llevó a los agentes a reducir sus saldos

monetarios reales (en una tendencia que posiblemente no sea reversible en su totalidad) y el mercado de títulos públicos se vio afectado por factores de desconfianza. En buena medida, estos fueron efectos acumulativos de los desequilibrios fiscales y, al mismo tiempo, hicieron más graves sus consecuencias financieras. Así, el déficit del sector público fue de similar magnitud que el del año anterior, 8% del producto, pero su financiamiento con crédito bancario se efectuó sobre una base monetaria real en continuo descenso. Ello, así como la renuencia de los agentes económicos a mantener su anterior nivel de préstamos al sector público, constituyeron un cambio fundamental en el panorama económico argentino. La modificación del régimen inflacionario, entonces, parece haber sido determinada, en lo inmediato, por una generalizada sensación de desconfianza, que se reflejó particularmente en los mercados de activos financieros, en los cuales el plazo medio de los depósitos fue de sólo siete días y el gobierno se financió a muy corto plazo.

Hacia fines de 1988, la tasa de inflación había disminuido a menos del 10% mensual. No obstante, el "Plan Primavera", entonces en vigencia, mostraba signos de gran fragilidad. Este programa estaba basado en un esquema de tipo de cambio dual, según el cual se determinaba un impuesto implícito a las exportaciones primarias. Estas se liquidaban a un tipo de cambio comercial administrado por el Banco Central; las transacciones financieras y las importaciones se cursaban por un mercado de flotación sucia. La tarea de regular este último mercado dependía principalmente de la política monetaria. En un principio, la expectativa de que la devaluación fuese más lenta en el corto plazo había estimulado las

Gráfico 1

ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

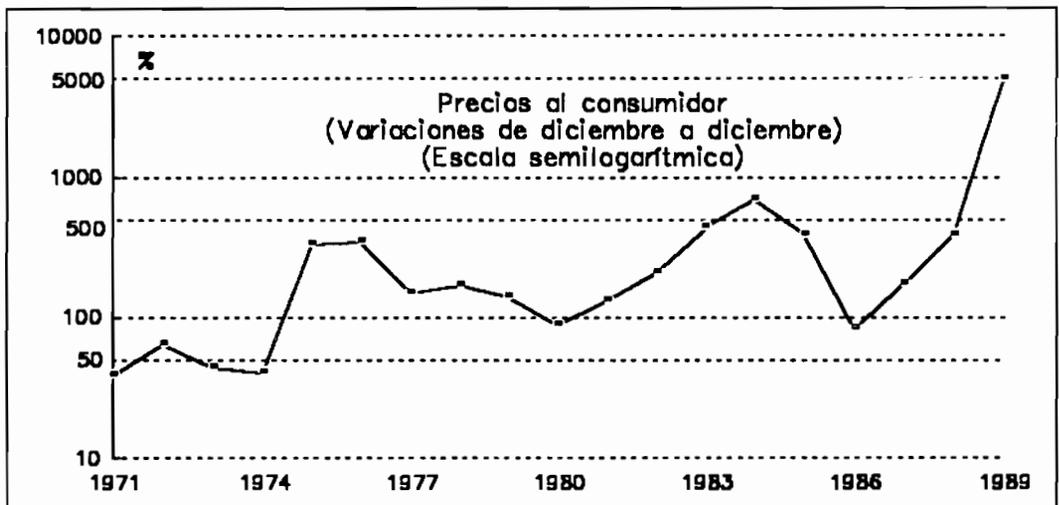
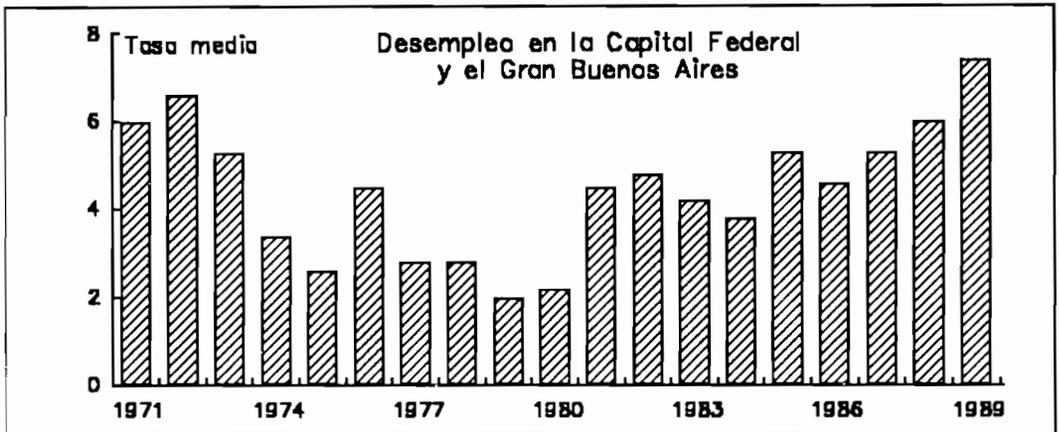
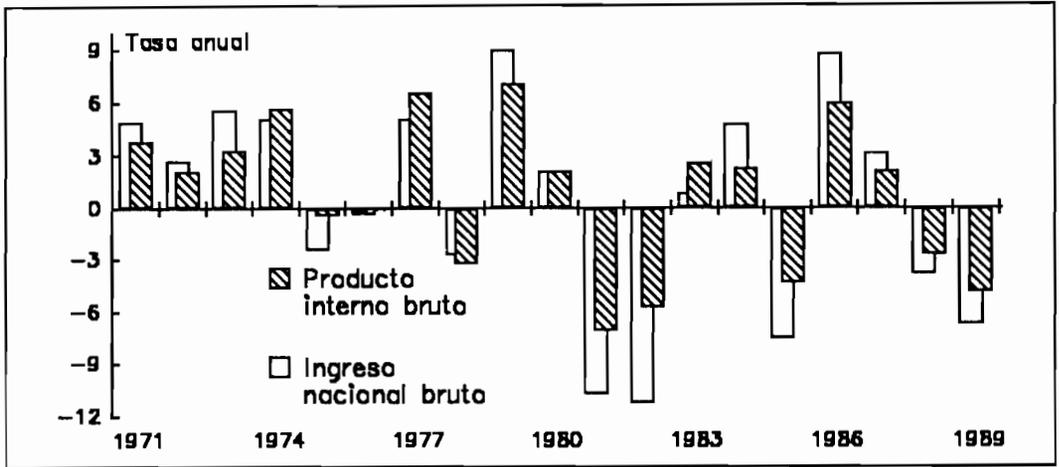
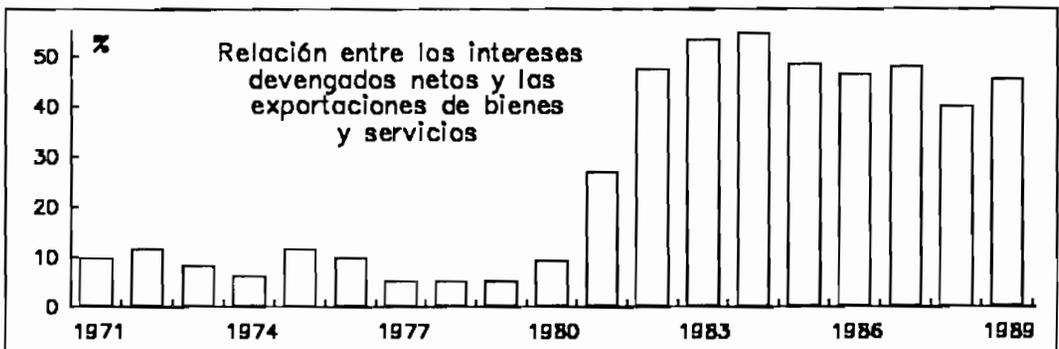
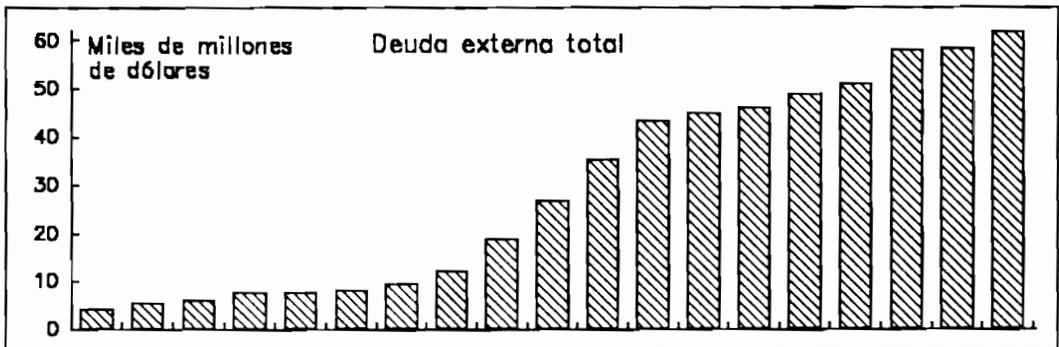
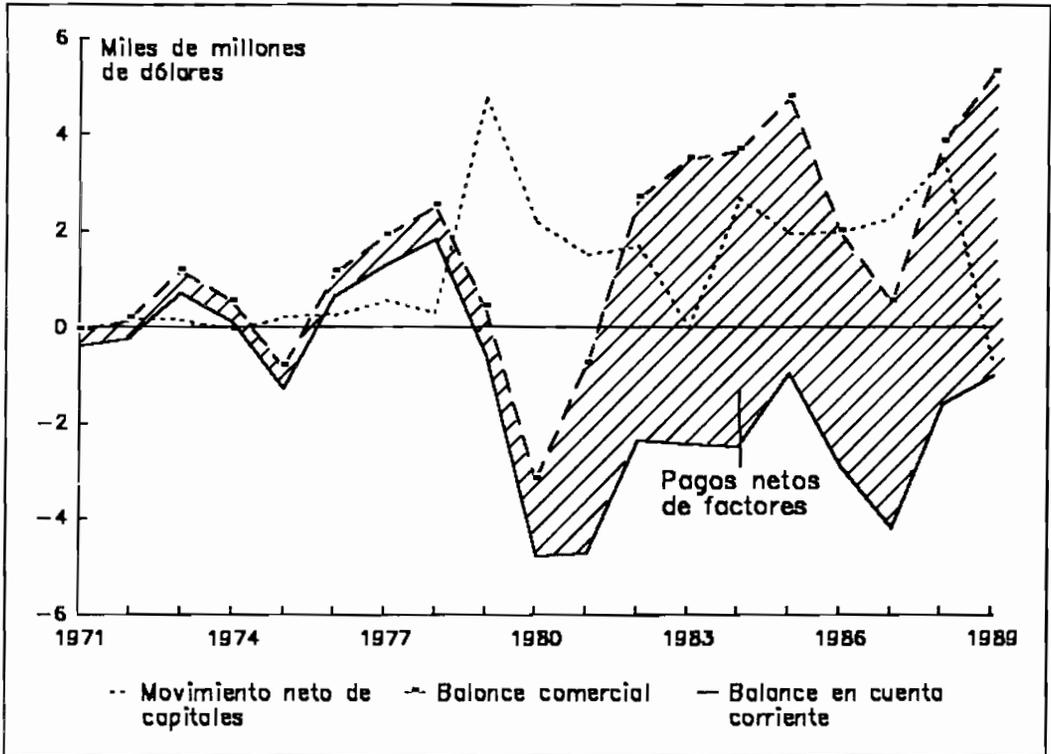


Gráfico 1 (conclusión)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

ventas de divisas al Banco Central. Sin embargo, la tasa de interés real se mantenía alta, motivo por el cual la capitalización de los intereses devengados hacía crecer el volumen real de la deuda interna del sector público. No existían, por otro lado, perspectivas de que se generara un superávit fiscal primario que compensara la carga de esos servicios. Además, al aumentar la masa de fondos colocados a plazos muy cortos (cuya contrapartida estaba constituida, en buena medida, por encajes remunerados) crecía forzosamente la masa de recursos que podían volcarse rápidamente al mercado de cambios. Era probable, además, que la demanda precautoria de divisas se incrementara, especialmente al acercarse las elecciones presidenciales de mayo de 1989. Si bien puede haber habido expectativas diversas sobre cuándo y en qué condiciones el gobierno podría abandonar el esquema cambiario, con el correr del tiempo se fue difundiendo la percepción de que ello sucedería en algún momento cercano. Esas mismas expectativas contribuían a aumentar los riesgos percibidos de mantener activos en moneda nacional.

El Banco Central contaba con recursos limitados para afrontar la eventualidad de un drenaje de divisas. Las reservas se habían incrementado a lo largo de algunos meses, pero ello había respondido principalmente a la liquidación anticipada de exportaciones (a efectos de aprovechar los diferenciales de las tasas de interés), por lo que la oferta futura de divisas era incierta. La moratoria de facto en los servicios de la deuda con los bancos acreedores (durante la cual, no obstante, se realizaron pagos de importancia a instituciones oficiales de crédito) había contribuido a aumentar los atrasos.

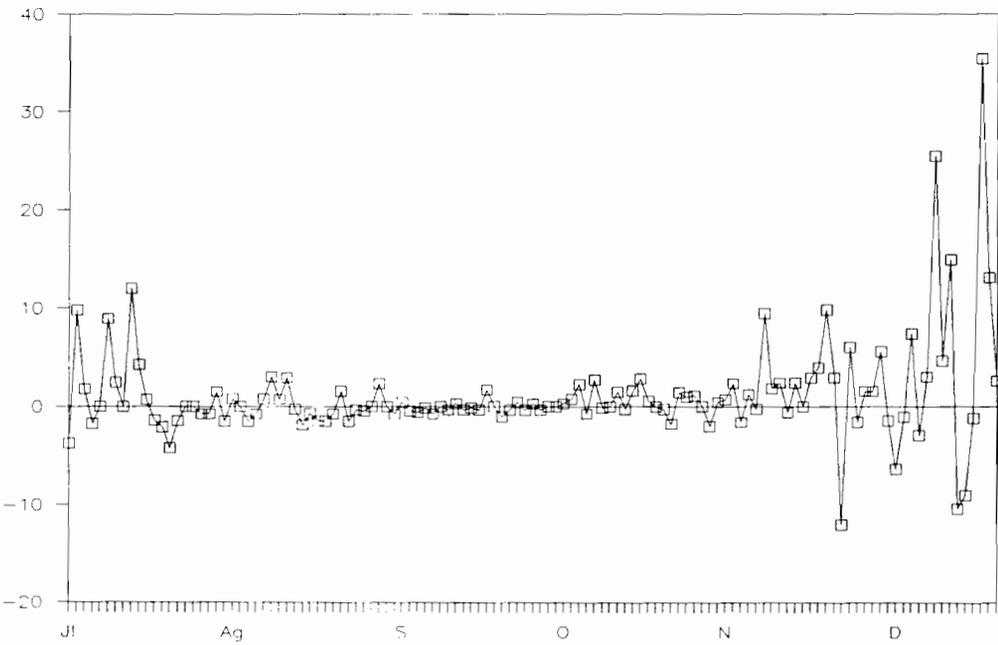
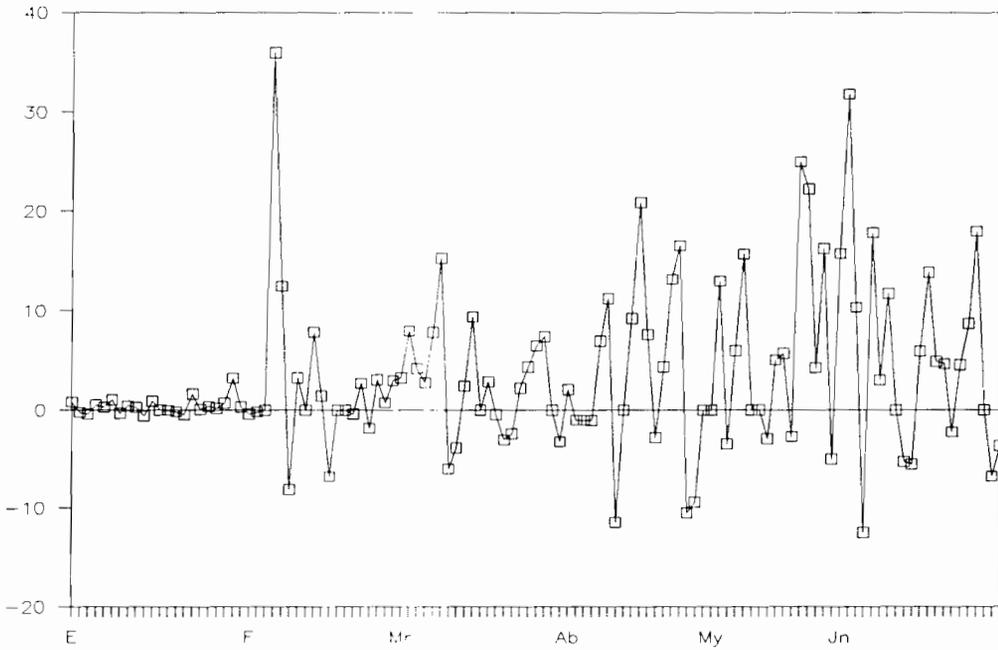
A principios de 1989 trascendieron noticias sobre dificultades en las negociaciones con los organismos multilaterales. En enero, el Banco Central endureció la política monetaria para enfrentar una creciente demanda de divisas, lo que no resultó suficiente, pues la pérdida de reservas se aceleró rápidamente. Finalmente, ante las claras indicaciones de que la tendencia no era reversible, las autoridades decidieron abandonar la intervención en el segmento libre del mercado de cambios y —a fin de amortiguar el efecto en los precios internos— crearon un

tercer mercado, de cotización regulada, para las importaciones. El tipo de cambio libre creció fuertemente durante la segunda semana de febrero. En poco tiempo se hizo evidente que ello no representaba un ajuste de una sola vez sino que, por el contrario, la presión ejercida sobre el mercado de cambios iba en aumento luego de adoptadas las medidas.

La gravísima crisis de divisas de la primera mitad de 1989 tuvo características particulares. Como se mencionó, el saldo comercial creció a partir de valores ya bastante altos; el exceso de demanda de divisas se originó en un masivo cambio en las carteras de activos. Ante la ruptura del esquema de políticas del "Plan Primavera", las perspectivas de una inflación en ascenso y, en especial, la incertidumbre que generaba la proximidad del cambio de gobierno (particularmente en cuanto al tratamiento que darían las nuevas autoridades a la deuda interna contraída por el gobierno saliente), la reacción de muchos agentes consistió en incrementar su posición en moneda extranjera, aun a precios mucho más altos y pese al cuantioso aumento de la tasa de interés interna. Así, el mercado de cambios mostró una notable inestabilidad y la cotización del dólar alcanzó a valores reales situados fuera de los rangos de variación usuales en los años recientes. (Véase el gráfico 2.) Por otra parte, no obstante la sucesión de medidas cambiarias que fueron adoptadas antes y después del reemplazo del equipo económico a comienzos de abril, el Banco Central continuó perdiendo reservas.

La turbulencia registrada en el mercado de cambios estrechó aún más la capacidad de gestión macroeconómica; en efecto, la política se vio reducida a responder con instrumentos limitados a los hechos que se sucedían y se enfrentó a una clara pérdida de confianza por parte del público. El déficit fiscal aumentó, pese a la reducción de los salarios reales y las inversiones, porque los ingresos tributarios cayeron y las autoridades permitieron un considerable atraso en el pago de las tarifas públicas. Además, el agudo crecimiento de las tasas de interés elevó la carga de la deuda pública interna, en lo cual también influyó en forma apreciable la intensa devaluación, dado que una parte significativa de los bonos públicos se ajustaba según el precio de las

Gráfico 2
ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO PARALELO, 1989
 (Variación porcentual diaria)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

divisas. Pese a que el Banco Central intentó en ciertos momentos ofrecer letras con muy alto rendimiento y, en mayo, se llegó al recurso de disponer un congelamiento transitorio de los depósitos, la política monetaria contaba con poco margen para atenuar la expansión de la liquidez nominal; el ritmo de creación monetaria se aceleró frente a una demanda de saldos reales que se contraía con rapidez.

A partir de febrero, la inflación creció de manera exponencial: la tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) prácticamente se duplicó mes a mes hasta llegar a su máximo en julio. (Véase el gráfico 3.) En la primera respuesta de los precios a la devaluación parece haber habido elementos de inercia, que amortiguaron el impacto inicial. Sin embargo, con el correr de las semanas se produjo un cambio de comportamiento: la tasa de inflación anterior dejó de servir como referencia común para la determinación de los salarios, y los ajustes salariales y de precios se efectuaron sobre la base de las expectativas de los agentes económicos, haciéndose cada vez más frecuentes. La inestabilidad del tipo de cambio se transmitió rápidamente a los precios de los bienes transables o con gran contenido de insumos importados; aunque la dolarización no llegó a extenderse a los bienes de consumo cotidiano, la práctica de vincular las variaciones de precios al tipo de cambio parece haber alcanzado una cierta difusión en las transacciones intermedias.

En todo caso, la tasa de inflación anotó fuertes oscilaciones semana a semana (desde 10% hasta 60% en julio) y también registraron un intenso dinamismo los precios relativos. (Véase el gráfico 4.) La incertidumbre sobre los valores de reposición llevó a las empresas a aumentar sus márgenes y, en algunos casos, hubo resistencia a efectuar ventas. Asimismo, el crédito comercial se contrajo. En otras palabras, la inestabilidad dio lugar a una visible retracción de la oferta, que contribuyó a producir la intensa caída en la actividad observada en el segundo trimestre. No obstante los acelerados aumentos en los salarios nominales (los que llegaron a renegociarse en más de una ocasión en el mes), hubo una abrupta disminución del poder de compra de las remuneraciones.

Las elecciones presidenciales de mayo dieron la victoria al principal partido de oposición. Si bien la transmisión del mando estaba prevista para fines de año, se acordó que tuviera lugar en julio. Las negociaciones relacionadas con la transición política crearon un factor adicional de incertidumbre; sin embargo, es probable que la percepción de que las autoridades entrantes estaban preparando un plan de estabilización, con el apoyo de un conjunto de grandes empresas, haya atenuado a las aprensiones, contribuyendo así a evitar un colapso de la moneda. Los fuertes aumentos de precios anotados a principios de julio parecen haber respondido en parte a una remarcación anticipada —ante la perspectiva de que se impusieran controles de algún tipo— y probablemente no fueron un indicador de expectativas de una aceleración ulterior. De todos modos, esos aumentos produjeron una nueva e intensa caída de los salarios reales (que en julio fueron 35% inferiores al promedio del año anterior) y contrajeron aún más la tenencia real de dinero y, en general, el valor de los activos financieros en moneda local. (Véanse los gráficos 5 y 6.)

El programa emprendido en julio por el nuevo gobierno tuvo dos características distintivas: la participación de un grupo empresarial en su diseño y ejecución, y el énfasis puesto en el anuncio de que se introducirían reformas de peso en el funcionamiento del sector público. Una ley de emergencia económica, en particular, determinó la suspensión de los subsidios de promoción industrial. Otra ley, llamada de reforma del Estado, definió mecanismos para la privatización de las empresas públicas (que, en la primera etapa, incluiría a la compañía telefónica) y la concesión de servicios. La reforma tributaria fue objeto de una discusión más larga; luego de algún tiempo se aprobó un régimen basado en la generalización del impuesto al valor agregado y en un impuesto de aplicación más simple a las ganancias, con tasas más bajas que en el sistema anterior.

En lo inmediato, el programa se inició con un pronunciado ajuste del tipo de cambio oficial y de las tarifas públicas; estas variables quedarían congeladas posteriormente. Asimismo, los precios industriales serían regulados por un acuerdo entre el gobierno y

Gráfico 3
ARGENTINA: PRECIOS AL CONSUMIDOR
 (Variaciones porcentuales en doce meses)

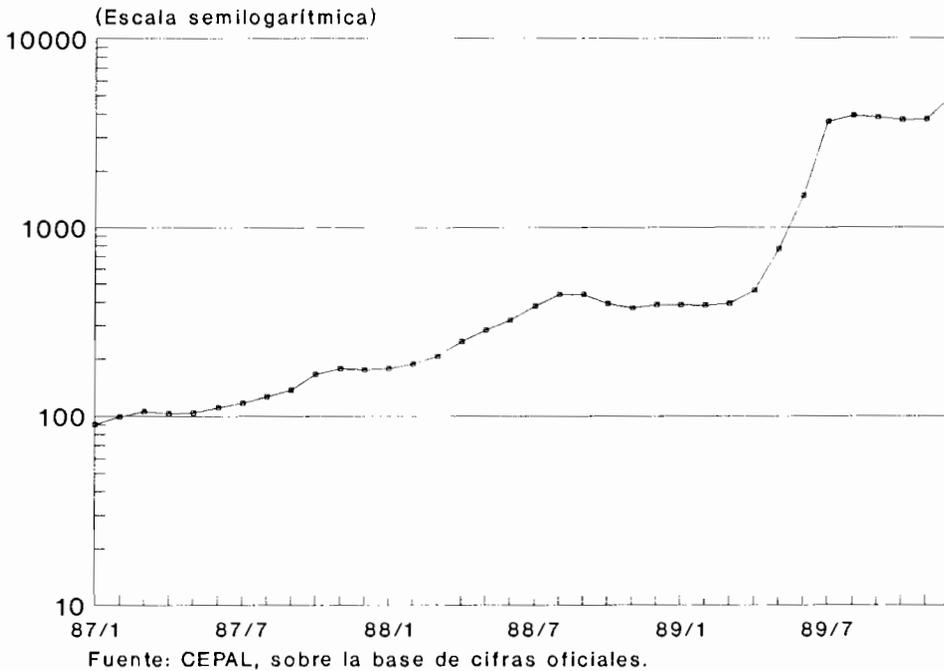


Gráfico 4
ARGENTINA: PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1989

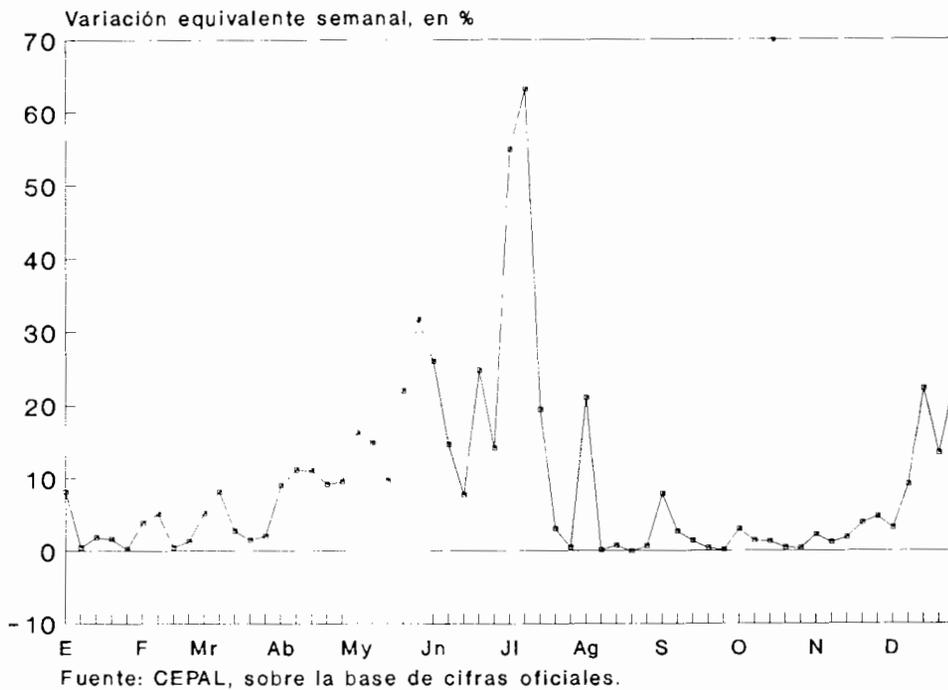


Gráfico 5
**ARGENTINA: ESTIMACION SEMANAL DE
 LOS MEDIOS DE PAGO (M1), 1989**

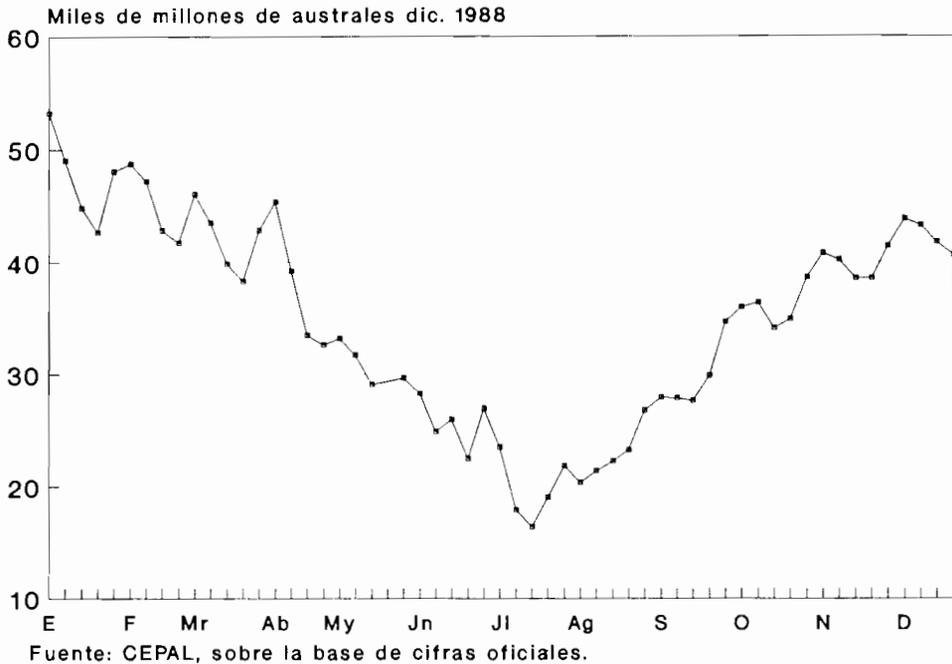


Gráfico 6
**ARGENTINA: ESTIMACION SEMANAL DE LOS
 RECURSOS MONETARIOS (M2), 1989**



las empresas más grandes, y los salarios en el sector privado seguirían determinándose sobre la base de convenciones colectivas, aunque se anunciaron pautas indicativas. Desde el punto de vista fiscal, las autoridades contaban con los mayores ingresos de las empresas públicas (resultantes del aumento de las tarifas públicas), los recursos derivados de los derechos de exportación (que ya habían sido incrementados por el gobierno anterior) y la reversión del efecto de rezago tributario, manteniendo bajos los salarios y las inversiones. En otras palabras, el esquema encaminado a desacelerar la inflación se basaba en la fijación de un conjunto de variables nominales (de modo más o menos estricto, según el caso), y en una reducción a corto plazo del déficit público, con el anuncio de que ello sería reforzado con reformas de carácter más permanente. El programa no contempló medidas específicas sobre los contratos financieros, aunque se consolidó una parte de la deuda interna, mediante una postergación de los vencimientos.

El anuncio del plan produjo una rápida descompresión del mercado de divisas (la diferencia entre el tipo de cambio paralelo y el oficial cayó a valores cercanos a cero) y un brusco descenso de la tasa nominal de interés, que bajó a alrededor del 15% mensual, revelando un efecto positivo sobre las expectativas. Sin embargo, hubo una abrupta alza de precios, como respuesta al aumento de costos y presumiblemente también debido a la formación de márgenes preventivos. En consecuencia, la configuración del conjunto inicial de precios relativos era tal que el tipo de cambio real era comparativamente alto (aunque mucho menor que los niveles máximos del segundo trimestre), las tarifas públicas se habían recuperado, pero no eran desusadamente elevadas, los precios industriales estaban claramente adelantados y, en cambio, los salarios reales mostraban valores muy bajos, aun teniendo en cuenta los ajustes concedidos en julio y el efecto de la desaceleración inflacionaria que sucedió al primer impacto.

De hecho, la velocidad de elevación del índice de precios al consumidor (IPC) se moderó en forma apreciable, hasta alcanzar mínimos cercanos al 6% mensual en octubre y

noviembre. Sin embargo, aunque los precios industriales se movieron lentamente, hubo aumentos significativos en los precios de los bienes agrícolas y de los servicios. La inflación residual, mucho más baja que en el pasado reciente, pero todavía apreciable, fue deteriorando el valor real de las variables de fijación y, con el tiempo, contribuyó a aumentar las dudas sobre la estabilidad cambiaria; entre agosto y noviembre los precios aumentaron alrededor de 25%, mientras que el tipo de cambio permanecía fijo. En los aumentos de ese período es probable que haya influido el ajuste de algunos precios que habían quedado rezagados, pero también actuaron algunos efectos de indización que comenzaron a operar nuevamente, y una cierta recuperación de la demanda, que se mantuvo, sin embargo, por debajo de la del año anterior.

La situación fiscal mejoró por efecto de los mayores ingresos; los gastos se mantuvieron bajos. A partir de septiembre, el Tesoro generó superávit primarios. Sin embargo, aun cuando el valor de la deuda interna se había reducido, el servicio siguió siendo elevando. Por otro lado, ante las ventas de divisas al Banco Central inducidas por la fuerte devaluación y la fijación del tipo de cambio oficial, las autoridades enfrentaron el ya recurrente dilema entre esterilizar o no la creación monetaria originada en el incremento de reservas. Aunque en un principio el Banco Central permitió la monetización del superávit cambiario, para estimular la baja de las tasas de interés, más adelante se procuró contener la expansión de la oferta de dinero mediante la colocación de títulos en los bancos, lo que constituía un crédito al sector público y, simultáneamente, un encaje remunerado. Ello, sumado a la capitalización de intereses, incrementaron nuevamente el valor real de la deuda interna, la que volvió a superar el 10% del producto interno bruto (PIB).

La abrupta desaceleración de la inflación normalizó la oferta de bienes; asimismo se observó un aumento de la cantidad de dinero y alguna reanimación del crédito, de suerte que la actividad se recuperó levemente. En agosto y septiembre, se acentuó la caída en la tasa nominal de interés (que alcanzó mínimos cercanos al 5% mensual), mientras que la

demanda de divisas se mantuvo baja, tanto en el mercado oficial como en el paralelo.

Sin embargo, la incipiente desaceleración de la inflación no tenía bases sólidas. Por una parte, las demandas de aumentos salariales superaban con mucho las pautas de precios sugeridas por el gobierno; por otro lado, se planteaban problemas importantes en las áreas fiscal y monetaria. El ajuste de las cuentas del Tesoro era precario, a la vez que el déficit cuasifiscal mostraba valores crecientes. Al mismo tiempo, la tasa de interés sobre los depósitos a plazo, aunque más baja, entrañaba una remuneración elevada en moneda extranjera debido al mantenimiento de un tipo de cambio fijo. Entre tanto, la masa de recursos líquidos capaces de dirigirse al mercado de moneda extranjera iba en aumento, ya que los depósitos se renovaban simultáneamente, capitalizando intereses. Con el tiempo, los depositantes y los tenedores de títulos públicos empezaron a mostrar inquietud sobre la posibilidad de que se repitiera el ciclo en que un período de tranquilidad cambiaria con altos rendimientos de los activos en moneda local era seguido por un brusco movimiento especulativo hacia las divisas, en procura de altos rendimientos en dólares.

En octubre y, con más intensidad, en noviembre, volvieron a aparecer presiones en el mercado de cambios: la disparidad entre la cotización paralela y la oficial llegó a 30% y se frenaron las ventas de divisas al Banco Central. Los intentos de revertir la tendencia endureciendo la política monetaria no fueron efectivos. La observación de que las tasas de interés se elevaban simultáneamente con una sostenida demanda de divisas reforzaba las expectativas de devaluación. Rápidamente se generó un proceso acumulativo en el que se aceleró la fuga de los activos internos; en esas condiciones, se diluían los anuncios de que la política permanecería inalterada y de que pronto se percibirían los efectos de las reformas en el financiamiento del sector público. A principios de diciembre, parecía evidente que el congelamiento del tipo de cambio no era sostenible.

La ruptura del programa iniciado en julio mostró que la experiencia de mediados de año, y el cambio brusco de política en febrero,

habían dejado rastros marcados; en efecto, en pocas semanas la economía transitó de una inflación de un dígito mensual a una hiperinflación. Ante la imposibilidad de mantener las pautas definidas previamente, el gobierno decidió llevar a cabo una devaluación y un aumento de tarifas públicas. Estas medidas no fueron interpretadas como ajustes de una sola vez, sino como un salto a un ritmo inflacionario mucho más elevado. Por otro lado, las dificultades financieras del sector público y la perturbación monetaria que podía producir la no renovación de una parte significativa de la deuda interna a su vencimiento, indujo al anuncio de una reprogramación unilateral de los vencimientos de los títulos públicos, lo que agregó un elemento adicional de desconfianza y aceleró el movimiento especulativo hacia las divisas. En menos de una semana la disparidad cambiaria había vuelto a ser tan alta como antes de la devaluación, mientras que los precios mostraban un acentuado aumento.

Un nuevo equipo económico anunció el 18 de diciembre una completa liberalización del mercado cambiario (en que el precio de las divisas sería flotante), como asimismo, la eliminación de los controles de precios. Por algunos días logró frenarse la depreciación cambiaria; sin embargo, los precios se elevaron rápidamente. Ello, a su vez, acentuó el efecto de rezago tributario y, dado que las tarifas no se habían modificado, deterioró la situación fiscal, en un momento en que la capacidad de gestión de la política económica estaba en duda; en efecto, los anuncios de que el Banco Central eliminaría la expansión monetaria no lograban modificar las expectativas desfavorables.

La brusca elevación del tipo de cambio en la última semana del año abría la posibilidad de que se estuviera en un sendero diferente. La inflación aceleraba la fuga del dinero y hacía crecer la tasa de interés nominal. Al aumentar fuertemente la tasa de interés sobre los encajes bancarios remunerados se agravaban las dificultades financieras del gobierno. A su vez, el riesgo de mantener fondos en los bancos inducía a demandar moneda extranjera o a exigir una tasa más alta sobre los activos internos; sin embargo, a mayor rendimiento real de los depósitos a plazo fijo, mayor era el

riesgo asumido por los depositantes, dado que el gobierno podía verse llevado a un estado de emergencia tal que lo indujera a no atender los pagos comprometidos.

La gran incertidumbre y la inestabilidad del tipo de cambio indujeron a muchas firmas a dolarizar sus precios, práctica que se difundió con rapidez. Esto hacía menos previsible el poder de compra de la moneda nacional, lo que agudizaba la caída de la demanda de dinero. De todos modos, la dolarización no fue un proceso completo ni coordinado; más bien (como ya había sucedido en el episodio anterior), se observó un gran desorden en los precios. Por otro lado, nuevamente, la dificultad de crear expectativas aun sobre plazos muy cortos dio lugar a una visible retracción de la oferta de bienes.

A fines de año, por lo tanto, existían otra vez condiciones hiperinflacionarias, que se

manifestaban en una rápida fuga de los activos internos, una marcada inestabilidad de precios y una desorganización de las transacciones. El sector público enfrentaba el cierre de sus fuentes de financiamiento, que lo ponía en un estado equivalente, en la práctica, al de una quiebra. Era obvio que se requerían acciones urgentes para evitar una crisis financiera aun más aguda y para normalizar los intercambios.

La extremada inestabilidad que marcó la evolución económica en 1989 obedeció a factores circunstanciales, pero también a la acumulación de desequilibrios muy arraigados que se venían manifestando desde hacía algún tiempo y a los bruscos cambios de política económica. Por otra parte, es probable que la experiencia de la hiperinflación haya dejado residuos negativos para la formación de precios y la tenencia de activos.

2. La evolución de la actividad económica

a) Las tendencias de la oferta y la demanda globales

El producto interno bruto se redujo nuevamente en 1989; la caída de 5% hizo que el valor del producto fuera el más bajo desde la profunda recesión de 1982. Dada la contracción de las importaciones (-19%), la provisión total de bienes y servicios se redujo en algo más de 6%. (Véase el cuadro 3.) Desde el punto de vista de la demanda, se destacó la pronunciada disminución de las inversiones, cuyo nivel fue el más bajo de las últimas dos décadas. El consumo se retrajo en cerca de 5%. Por su parte, el volumen de las exportaciones de bienes y servicios creció en alrededor de 2%; en consecuencia, el saldo físico del comercio exterior fue extremadamente elevado, ya que superó el 12% del producto interno bruto.

La actividad económica se desarrolló en circunstancias muy particulares, en especial durante la hiperinflación de mediados del período y el rebrote de finales de año. La marcada inestabilidad de los precios y las condiciones de incertidumbre no sólo contribuyeron a deprimir la inversión, sino que también influyeron en las decisiones de más corto alcance; en esos episodios se notó una

visible retracción de la oferta de bienes, que en ciertos casos llegó a la negativa de los comerciantes de efectuar ventas. A su vez, la aplicación de elevados márgenes preventivos en la comercialización de algunos artículos fue uno de los factores que incidió en la baja de los salarios reales. Esto afectó al consumo, junto con la restricción del crédito. Como en experiencias anteriores, la desaceleración de los precios inducida por el programa que se anunció en julio moderó las tendencias recesivas. Hubo una leve reacción positiva del gasto, mientras que el restablecimiento de los mecanismos de intercambio y la reaparición del crédito comercial llevaron a una normalización de la oferta. Sin embargo, estos efectos no llegaron a configurar una recuperación definida y fueron de corta duración; en efecto, el quiebre del programa de estabilización hizo que se agravara nuevamente la contracción.

Al margen de los movimientos coyunturales, en 1989 se reforzaron algunas tendencias que han sido marcadas en los últimos años. Una de ellas es el cambio en la composición de la demanda agregada. A lo largo de la década, la inversión ha disminuido persistentemente, mientras que, con algunos altibajos, las

exportaciones fueron el único componente del gasto que registró un crecimiento. Así, en 1989, la participación de las exportaciones en el producto interno bruto más que duplicó la de la formación de capital, contrastando con la de 1980 en que la relación había sido inversa. (Véase, nuevamente, el cuadro 3.) Si bien las ventas al exterior y la inversión suelen moverse de modo opuesto en el ciclo, este comportamiento a lo largo de un período bastante largo es revelador de las características que ha tenido el proceso de ajuste en la Argentina; la generación de excedentes en el comercio ha tenido como contrapartida una reducción del ritmo de acumulación. (Véase el cuadro 4.) Dentro de este panorama, las exportaciones industriales no tradicionales han mostrado un dinamismo que contrasta con la declinación de la actividad en su conjunto (y del sector manufacturero como un todo); en efecto, el volumen físico de estas exportaciones se multiplicó más de dos veces desde 1980, con una nítida aceleración en la segunda parte de la década. Ello sugiere que, ante la menor capacidad de absorción del mercado interno, un grupo significativo de firmas (especialmente en las ramas de bienes intermedios de uso difundido) se han reorientado en forma más o menos sostenida hacia el exterior.

b) La evolución de los principales sectores

El producto registró una disminución generalizada, que fue intensa en aquellos sectores que suelen fluctuar elásticamente con las variaciones en el gasto interno, como la construcción y la industria manufacturera. En la evolución de este último sector, cuya contracción (-8%) significó más de 30% de la caída del producto global, influyó no sólo el menor nivel de la demanda interna, sino también la incertidumbre originada por la altísima inflación, que en algunos momentos restringió la oferta; sin embargo, el aumento en las exportaciones moderó la retracción de algunas ramas industriales. El producto agropecuario se redujo en 2%, en especial debido a las condiciones climáticas desfavorables que afectaron la cosecha de granos. Como consecuencia de lo anterior, pese al leve crecimiento del producto de la minería, el valor agregado en la producción de

bienes declinó en cerca de 7%. La recesión alcanzó también a los sectores de servicios, incluso aquellos que no suelen tener una evolución cíclica bien definida. Se registró una significativa baja en el producto del comercio y los transportes, mientras que la generación de electricidad se redujo; en la primera parte del año, hubo graves problemas en la oferta de energía, que llevaron a imponer restricciones al consumo.

En el sector agropecuario el producto se redujo en 2%. (Véase el cuadro 7.) La evolución del sector agrícola estuvo influida por una grave sequía en la región pampeana, que durante el invierno y la primavera de 1988 afectó a las siembras y al desarrollo de los cultivos que fue posible sembrar. La cosecha de granos en la campaña 1988-1989 fue de sólo 27 millones de toneladas (la más pobre de la década y 30% inferior al promedio del último quinquenio), como resultado de la reducción del área sembrada y de los rendimientos. Si bien la caída fue generalizada, resultó más significativa para los cereales que para las oleaginosas. (Véase el cuadro 8.) Durante el segundo semestre de 1989, se observó una recuperación de la actividad agrícola como consecuencia de que se esperaba una mejor rentabilidad a raíz de diversos anuncios sobre reducciones de los derechos de exportación; ello se manifestó en un alza de la superficie sembrada con granos que alcanzó a unos 21.3 millones de hectáreas, lo cual, si bien no significó recuperar los valores promedios del quinquenio, representó un neto aumento respecto de la campaña anterior y un quiebre de la tendencia declinante iniciada durante el año agrícola 1984/1985. En cuanto a la actividad pecuaria, las existencias de ganado vacuno se redujeron por quinto año consecutivo. (Véase el cuadro 9.) La cantidad de animales faenados aumentó en alrededor de 7% durante el año calendario 1989, al incrementarse la tasa de extracción mientras que se elevaba el porcentaje de hembras en la faena total. La mayor oferta de carne dio lugar a un aumento de las exportaciones y (en menor medida) en el consumo interno; los precios reales del ganado oscilaron alrededor de un promedio similar al de 1988.

La minería fue el único de los sectores productores de bienes cuyo valor agregado se

incrementó en 1989. La producción de petróleo se elevó algo más de 2% (véase el cuadro 10), como consecuencia de la mayor actividad en la compañía estatal y por parte de los contratistas y las empresas privadas. La caída de la demanda interna hizo que se generaran mayores saldos exportables; las ventas al exterior de petróleo crudo aumentaron casi 50% en volumen y, dada el alza de precios, en alrededor de 100% en valor.

El producto del sector manufacturero declinó por tercer año consecutivo, esta vez en alrededor de 8%. De esta forma, la recesión industrial tuvo una duración e intensidad comparables con las de la profunda contracción de principios de la década. A comienzos del año, la demanda interna de productos manufacturados mostró un ligero repunte; sin embargo, la hiperinflación estuvo asociada con una fuerte disminución del producto industrial. La manifiesta incertidumbre acerca de los precios de reposición indujo una elevación de los márgenes, lo que de por sí deprimió las ventas; además, el crédito a los consumidores y entre las empresas se contrajo bruscamente y, en general, hubo ostensibles dificultades en la comercialización de los bienes. Al atenuarse las variaciones de precios a partir de julio, se normalizó la oferta y la demanda interna mostró una recuperación, lo que se reflejó en el producto, aunque éste se mantuvo por debajo de los valores de principios del período. Por otro lado, el brote inflacionario de diciembre provocó una nueva retracción de las ventas.

La evolución de las ramas industriales durante el año reveló una marcada heterogeneidad. (Véase el cuadro 11.) Las diferencias de comportamiento estuvieron asociadas no

sólo con la sensibilidad de las distintas actividades a los cambios cíclicos, sino también con el acceso de los diversos sectores a los mercados externos. Así, algunas industrias consiguieron en los últimos años ampliar sus exportaciones y cortar el estrecho vínculo que solía existir entre sus niveles de producción y las fluctuaciones de la demanda interna. Esto se hizo manifiesto en ciertos sectores que producen bienes intermedios estandarizados, como la siderurgia. Las exportaciones contribuyeron también a sostener la actividad de las ramas de alimentos y textiles, pese a la baja de los salarios reales. En cambio, hubo una abrupta contracción en las industrias productoras de maquinarias y de bienes de consumo duraderos y en las relacionadas con la construcción.

La construcción volvió a contraerse en forma drástica, con lo cual se acumuló una caída de cerca de 40% en dos años. La actividad en las obras residenciales se vio enfrentada a un agravamiento de las dificultades que la habían venido afectando y que cabe atribuir a la reducción de la demanda, provocada por el descenso del poder de compra y el escaso o nulo crédito ofrecido para la comercialización. El volumen de la construcción pública se redujo a menos de la mitad que dos años atrás; ante la crisis financiera del gobierno, las obras se concentraron en la ejecución, a ritmo a menudo más lento, de proyectos ya iniciados.

La producción de energía eléctrica se redujo en cerca de 4%, debido al descenso de la demanda y a serias dificultades en materia de generación de la electricidad anotadas en la primera parte del año. La crisis energética, que se extendió a los primeros meses de 1989, tuvo su origen en la escasez de lluvias, que afectó la generación hidráulica.

3. El sector externo

a) La evolución global y el financiamiento del déficit del balance de pagos

El comportamiento del balance de pagos en 1989 tuvo características especiales; pese a que el saldo comercial fue excepcionalmente grande, las reservas oficiales registraron una apreciable disminución. Ello obedeció a la evolución de la cuenta de capital, que mostró

un resultado negativo por única vez en la década, aun cuando hubo un fuerte incremento de los atrasos de los pagos externos; en efecto, el financiamiento mediante este expediente no alcanzó a compensar la masiva fuga de capitales privados.

El superávit de la cuenta de mercancías durante el año en su conjunto alcanzó a 5 300 millones de dólares, esto es, el valor más alto

jamás registrado. Las exportaciones crecieron de nuevo aunque en forma leve, en tanto que las importaciones disminuyeron bruscamente. Por otra parte, el déficit de servicios financieros aumentó a cerca de 6 000 millones de dólares. De este modo, el desequilibrio de la cuenta corriente fue de alrededor de 1 000 millones de dólares, es decir, el menor de la década, si se exceptúa la cifra de 1985. Este déficit en cuenta corriente fue financiado exclusivamente mediante la disminución de las reservas, que además cubrió la salida neta de capitales por alrededor de 800 millones de dólares. (Véase el cuadro 12.)

Durante todo el año se mantuvo la moratoria de hecho sobre los pagos de la deuda financiera con la banca privada; las negociaciones con los organismos multilaterales se vieron trabadas durante el primer semestre, especialmente debido a los déficit fiscales y a la transición política. A partir de julio, las nuevas autoridades gestionaron un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que se concretó en noviembre. Este acuerdo dio lugar a un desembolso de 230 millones de dólares y facilitó un arreglo con el Club de París para la refinanciación de atrasos y de vencimientos próximos. Sin embargo, las pautas del programa negociado con el FMI fueron desbordadas en la última parte del año. La deuda externa total se estimó, a fin de año, en 62 000 millones de dólares. (Véase el cuadro 13.)

b) La política cambiaria

La evolución del mercado de cambios en la Argentina ha sido tradicionalmente inestable, pero no hasta el punto al que llegó en 1989. El comportamiento de la oferta y la demanda de divisas fue extremadamente variable, y dio lugar a amplísimas fluctuaciones en el balance de pagos y, especialmente, en los tipos reales de cambio. (Véase el cuadro 14.) Ello respondió en gran medida a los vaivenes de los movimientos financieros.

Durante el primer semestre del año se mantuvo una fuerte presión en el mercado, como reflejo de un abrupto aumento en la demanda de activos externos, que desbordó la política económica y, particularmente, la administración cambiaria. La debilidad del esquema cambiario establecido en el "Plan

Primavera" se hizo manifiesta a comienzos de febrero, cuando la demanda de divisas creció en forma acelerada, pese a las altas tasas de interés. Como respuesta, el gobierno decidió retirarse del mercado libre, crear un tercer mercado para la liquidación de importaciones —con el fin de evitar un efecto inmediato en los precios—, emitir letras ajustables por el precio del dólar y anunciar una eventual unificación de los tipos de cambio.

Estas medidas no cumplieron su objetivo, y durante el segundo trimestre continuó la fuga hacia los activos externos, mientras que el tipo de cambio libre fluctuaba día a día sobre una tendencia fuertemente alcista. (Véanse el cuadro 15 y el gráfico 2.) Así, en mayo, el tipo de cambio real en el mercado libre fue 90% más alto que en febrero y 150% mayor que cinco meses antes. Finalmente, en mayo, luego de un desordenado proceso de modificaciones apreciables en el régimen cambiario, se decidió unificar los mercados con un tipo de cambio flotante; no obstante, tampoco se pudo atenuar el ritmo de la depreciación. Como respuesta, las autoridades declararon un feriado cambiario que duró una semana, al término de la cual se volvió a un esquema de control de cambios.

Las nuevas autoridades mantuvieron el sistema cambiario y el nivel vigente de los derechos de exportación. El programa que se anunció en julio provocó inicialmente un abrupto quiebre en el mercado, es decir, hubo una sobreoferta de divisas y una acumulación de reservas a precios reales más bajos. Estas condiciones, sin embargo, no duraron mucho. En octubre, el tipo de cambio paralelo volvió a crecer, al tiempo que se reducían las ventas de divisas al Banco Central. Rápidamente se configuró otra crisis cambiaria, no obstante el endurecimiento de la política monetaria, el anuncio de que se dispondrían nuevas medidas fiscales y la oferta de títulos dolarizados. La fuerte devaluación de comienzos de diciembre, que quebró el esquema de la política anunciada pocos meses antes, no moderó el clima de desconfianza. Como respuesta, se eliminaron nuevamente los controles de cambio y se estableció un mercado único con cotización flotante. Tras una baja inicial, el tipo de cambio volvió a aumentar en forma pronunciada en la última semana de diciembre; a fines de año, se

asistía otra vez a una rápida fuga de capitales hacia la moneda extranjera. (Véanse de nuevo el cuadro 15 y el gráfico 2.)

c) El comercio exterior

El valor de las exportaciones de bienes aumentó en 4%; el nivel registrado de cerca de 9 500 millones de dólares fue mayor que en cualquier año anterior. El crecimiento producido en 1989 obedeció a un alza de los precios medios de 12%, ya que el volumen disminuyó 8%. (Véase el cuadro 16.) Fue especialmente significativo el aumento de 24% en el valor de las exportaciones industriales no tradicionales, que llegaron a representar casi 40% del total de las ventas; el dinamismo de estas exportaciones compensó la baja en las

salidas de productos de base agropecuaria. (Véanse los cuadros 17 y 18.)

Por otra parte, el valor de las importaciones se redujo más de 4 200 millones de dólares (20%); este nivel fue el más bajo de la década, con la excepción de 1985. El descenso de la actividad interna y, durante buena parte del año, el elevado precio relativo de los productos importables, contribuyeron a que se redujera el volumen de las compras (-25.5%), al tiempo que los precios crecían alrededor de 6%. (Véase el cuadro 16.) La caída de las importaciones alcanzó a todos los grandes grupos de productos; bienes intermedios (-22%), equipos (-18%), combustibles (-26%) y bienes de consumo (-12%). (Véase el cuadro 19.)

4. Los precios, los salarios y el empleo

a) Los precios

La tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) a lo largo de 1989 fue cercana a 5 000%, con un promedio mensual de alrededor de 40%. Este nivel de inflación, único en la historia del país, tiene pocos precedentes en la región. (Véanse el cuadro 20 y el gráfico 3.) De hecho, durante el año, en la Argentina se registraron dos episodios de características hiperinflacionarias. La velocidad del aumento de los precios no sólo tuvo un valor medio extremadamente alto, sino también una gran variabilidad; en los primeros meses del año y en el período septiembre-noviembre, el IPC creció a un ritmo inferior al 10% mensual, mientras que en julio alcanzó a un máximo de casi 200%. (Véase el cuadro 21.) En el contexto de la crisis financiera del gobierno, el salto en el tipo de cambio registrado a partir de febrero desencadenó la aceleración inflacionaria que culminó en julio. La respuesta inicial de los precios mostró una cierta inercia; sin embargo, al acentuarse las presiones inflacionarias, se modificaron rápidamente los patrones de formación de precios. Desde abril y hasta julio, la tasa de inflación creció en forma prácticamente exponencial, como consecuencia del tipo de cambio, del aumento

de la demanda nominal (que se incrementó a gran velocidad, pese al notorio descenso de la producción), y de ciertos mecanismos endógenos al propio sistema de precios; en este período, el atraso en las tarifas públicas no constituyó un freno perceptible para las alzas de precios. (Véase nuevamente el cuadro 21 y el gráfico 4.)

Luego del cambio de las autoridades políticas, y conocidas las características del programa que aplicaría el nuevo gobierno, la tasa de inflación creció abruptamente. Este súbito incremento de los precios ocurrido a comienzos de julio fue mayor para los precios industriales, en respuesta a los fuertes ajustes del tipo de cambio oficial y de las tarifas públicas aplicadas al inicio del programa del gobierno recién inaugurado; también se percibió un aumento preventivo en los márgenes ante la perspectiva de un inminente llamado a lograr un acuerdo de precios.

La estabilización de los precios de fábrica, resultante de dicho acuerdo, y la fijación del tipo de cambio para el comercio exterior, hicieron que la inflación de precios mayoristas alcanzara a una cifra de un dígito en agosto. Sin embargo, la desaceleración del IPC fue mucho más lenta, debido a la reaparición de mecanismos inerciales (del tipo de indexación

desfasada), especialmente en el caso de los servicios, y a aumentos de precios de algunos bienes agropecuarios. En los meses siguientes, si bien los precios crecieron a un ritmo muy inferior al del segundo trimestre, hubo una no despreciable inflación residual, que ocasionó una caída en el valor real de las variables de fijación de tipo de cambio y de tarifas. Ello fue creando dudas para la posibilidad de que se sostuviera el conjunto existente de precios relativos; a su vez, la aparición de expectativas desfavorables sobre la evolución de las cuentas fiscales y del tipo de cambio tendieron a acelerar nuevamente los precios. La devaluación y el aumento de tarifas acordadas en diciembre marcaron un nuevo quiebre en el régimen inflacionario, que se hizo patente tras la liberación de precios y la flotación cambiaria que se anunciaron una semana más tarde. Los aumentos de precios se aceleraron con gran rapidez y en un lapso, de pocos días se percibieron nuevamente condiciones de hiperinflación.

b) Los salarios y el empleo

Los salarios reales cayeron 28% en 1989 (-45% entre diciembre de 1988 y diciembre de 1989); el nivel medio de éstos durante el año fue, con mucho, el más bajo de la década. (Véase el cuadro 22.) Por otro lado, se registraron intensas fluctuaciones en el poder de compra de los salarios; los mínimos (con caídas superiores al 50%) se alcanzaron hacia mediados del año, en el período de la hiperinflación. En el segundo trimestre, se rompió la vinculación entre los salarios del

sector privado y la inflación rezagada; aun así, las remuneraciones reales declinaron con rapidez. Es probable que los precios hayan crecido más que lo previsto al definir los ajustes; asimismo, la debilidad de la demanda de trabajo frenó las alzas.

Junto con el programa de julio, el nuevo gobierno estableció el pago de una suma fija, que habría de repetirse mensualmente hasta septiembre; además, dispuso que se otorgara un adelanto equivalente al salario de junio. El descenso de la tasa de inflación significó una recuperación de los salarios reales en el tercer trimestre, sin volver a los niveles de principios de año. A partir de octubre, se establecieron en general convenios entre sindicatos y cámaras empresariales que contemplaban parcialmente los retrasos acumulados e incluían cláusulas de renegociación en caso de que la inflación volviera a acelerarse. Los aumentos de salarios acordados fueron de magnitud mucho mayor que la pauta anunciada por el gobierno, a lo cual contribuyó un cierto fortalecimiento de la demanda de trabajo. De cualquier forma, aunque en diciembre se volvieron a ajustar significativamente los salarios ante la nueva escalada inflacionaria, el poder de compra declinó nuevamente durante ese mes.

A lo largo del año se mantuvo, con altibajos, un exceso de la oferta sobre la demanda de trabajo, lo que se manifestó en un aumento del desempleo, que llegó a 8%, y en una caída en la ocupación y de las horas trabajadas. (Véase el cuadro 23.)

5. La política fiscal y monetaria

a) La política fiscal

Considerando el año en su conjunto, el déficit del sector público no financiero parece haber sido similar al de 1988. (Véase el cuadro 24.) Hubo un descenso en la recaudación tributaria, que fue compensado por una disminución en los gastos en materia de personal, transferencias del sistema de seguridad social e inversiones. Por su parte, el déficit originado en las operaciones del Banco Central (denominado déficit cuasifiscal) parece haber alcanzado casi 3% del producto

interno bruto (PIB), con valores particularmente altos a comienzos y finales del año. Estas cifras no permiten apreciar, sin embargo, el hecho de que la política fiscal llegara en 1989 a una situación límite, según la cual debido al cierre de las fuentes de financiamiento, el sector público no estaba en condiciones de cubrir desequilibrios de caja sin generar agudos efectos inflacionarios.

A comienzos de año se percibía una tendencia al aumento del déficit del Tesoro, en virtud de una caída generalizada de los ingresos

tributarios y de un aumento de los gastos corrientes por concepto de transferencias a las empresas públicas, cuyos recursos disminuyeron al ajustarse las tarifas por debajo de la inflación. La aceleración brusca de la inflación durante el segundo trimestre hizo disminuir aun más los recursos tributarios; así, los gastos operativos del Tesoro excedieron ampliamente los ingresos corrientes, a pesar de la reducción de los salarios reales y de las erogaciones de capital. Además, en las condiciones de transición política y extrema inestabilidad económica que marcaron el segundo trimestre, las dificultades de financiamiento del gobierno tuvieron carácter crítico; frente a un creciente desequilibrio, el crédito público disminuyó a gran velocidad.

El programa de estabilización anunciado en julio por el nuevo gobierno acentuó el papel de la política fiscal. Al margen de las medidas de corto plazo, el programa procuró iniciar una reforma del sector público. Con este propósito, se enviaron al Congreso tres leyes de gran alcance; la ley de emergencia económica, que establecía una suspensión por seis meses de un amplio conjunto de subsidios y sistemas de reintegro tributario; la ley de reforma del Estado, que disponía la intervención de las empresas públicas, y definía las líneas generales de la política de privatizaciones y, por último, la ley de reforma tributaria, que pretendía simplificar el sistema, en un esfuerzo por ampliar la base impositiva (mediante la generalización del IVA), sobre la base de un aparato administrativo con limitada capacidad de gestión.

Las medidas anunciadas en julio mejoraron la situación fiscal, ya que a partir de septiembre, el Tesoro obtuvo superávit primarios. Merced al notorio aumento de las tarifas públicas y a la reversión del efecto de rezago tributario, se observó una nítida recuperación de los ingresos públicos, que fue generalizada, aunque resultó especialmente importante en el caso de los impuestos al comercio exterior. Además, hubo una contención de los gastos operativos al no recuperarse los salarios, como tampoco las inversiones, al tiempo que se reducían las erogaciones por subsidio. Sin embargo, el ajuste de la operación fiscal mostraba aún varios flancos débiles. Además de apoyarse en

un esquema de ingresos y gastos con muchos componentes transitorios, subsistía el problema de la deuda interna; ya que, pese a la reducción de los intereses nominales, los servicios de la deuda no estaban cubiertos por los superávit primarios del Tesoro. Así, la deuda interna empezó a crecer nuevamente, situación que se agudizó en los últimos meses del año. Además, la deuda, tanto del Tesoro como del Banco Central, siguió teniendo un perfil de vencimientos a muy corto plazo, por lo que, la situación financiera del gobierno era muy vulnerable ante una posible crisis de confianza como la que se desató en diciembre. Nuevamente, la fuerte aceleración inflacionaria tuvo rápidos efectos en la recaudación, mientras que la demanda de bonos y depósitos (o sea, indirectamente, de la deuda del Banco Central) descendía en forma acelerada. En otras palabras a fines de año, se cuestionaban de nuevo tanto el comportamiento operativo de la política fiscal como el manejo financiero del sector público.

b) La política monetaria y financiera

El ritmo de creación de dinero se aceleró en forma considerable en 1989. La cantidad de medios de pago se elevó en el año en 4 500% (a una tasa promedio del 38% mensual), es decir, mucho más rápidamente que en períodos anteriores pero a menor velocidad que los precios. Considerando el año en su conjunto, el coeficiente de liquidez (M1/PIB) se redujo a menos de 3%, con un mínimo muy definido en julio, cuando la inflación casi alcanzó a 200%. Por otra parte, los depósitos de ahorro y plazo fijo se elevaron en 3 300%, lo que significó un descenso mayor en términos reales. (Véase el cuadro 25.)

Los inconvenientes para la gestión monetaria en una economía tradicionalmente inestable como la argentina, perceptibles durante largo tiempo, fueron particularmente graves en 1989. La expansión monetaria se aceleró por efecto de los mayores intereses de la deuda interna y de los créditos al gobierno; asimismo, la caída de la demanda de depósitos llevó a un pronunciado incremento de los redescuentos por falta de liquidez otorgados a los bancos. El agudo aumento de las expectativas inflacionarias contribuyó a reducir

la cantidad real de dinero; la caída de la demanda fue gradual hasta abril, mes en que se aceleró en forma decidida. (Véase el gráfico 5.) La tasa de interés continuó siendo positiva en términos reales durante el segundo trimestre, a pesar de la aceleración brusca de la inflación. (Véase el cuadro 26.) En julio, sin embargo, la abrupta alza de precios ocurrida al inicio mismo del programa de estabilización hizo que la tasa de interés *ex-post* fuera muy negativa, lo que dio lugar a una brusca caída del valor real de la deuda pública y de los activos financieros en general. (Véase el gráfico 6.)

El programa anunciado en julio produjo un nítido cambio en el comportamiento de los mercados de activos; en efecto, bajó la tasa nominal de interés, hubo una sobreoferta de divisas y se observó una rápida recomposición de la demanda de dinero y depósitos, si bien no se recuperaron los niveles de principios de año. No obstante, el panorama cambió de modo abrupto en el último trimestre, en que la demanda de moneda extranjera volvió a crecer

en octubre y con mayor intensidad en el mes siguiente. Ante esta situación, el Banco Central ensayó una política de restricción monetaria que no dio resultado.

En diciembre, simultáneamente con una devaluación no programada, se anunció la postergación de los vencimientos de un conjunto de títulos públicos; ello aumentó la desconfianza, porque hizo prever a muchos agentes que podría sumarse a alguna acción posterior que afectara a los depósitos bancarios, a fin de reducir, o consolidar, la deuda remunerada del Banco Central. En un corto lapso se volvió a un estado de hiperinflación, acompañado de una precipitada huida de dinero; el plazo de las colocaciones en los bancos se acortó aun más, y el brusco crecimiento de las tasas de interés no alcanzó a inducir a los depositantes a que no retiraran sus fondos. El episodio de fines de 1989 reveló, con crudeza, la extrema vulnerabilidad de un esquema de financiamiento público a muy corto plazo y con altas tasas de interés.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Indices (1980=100)								
Indicadores económicos básicos								
Producto interno bruto a precios de mercado	87.6	89.9	92.1	88.0	93.3	95.3	92.6	88.1
Ingreso nacional bruto	79.1	79.8	83.6	77.2	84.0	86.7	83.3	77.6
Población (millones de habitantes)	29.1	29.5	29.9	30.3	30.7	31.1	31.5	31.9
Producto interno bruto por habitante	85.0	86.0	86.8	82.0	85.8	96.4	83.0	77.9
Déficit del sector público (no financiero)/								
producto interno bruto ^b	...	...	...	5.4	4.1	6.7	7.9	8.0
Dinero (M ₁)/PIB	...	3.8	3.7	3.6	5.6	5.1	3.3	2.7
Tipo de cambio real efectivo	127.9	123.7	114.9	125.6	152.3	191.2	181.3	175.1
Tasa de desocupación ^{c d}	4.8	4.2	3.8	5.3	4.6	5.3	6.0	7.4
Fases de crecimiento								
Indicadores económicos de corto plazo								
Producto interno bruto	-5.8	2.6	2.4	-4.4	6.0	2.1	-2.8	-4.9
Producto interno bruto por habitante	-7.2	1.2	1.0	-5.7	4.6	0.8	-4.0	-6.1
Ingreso nacional bruto	-11.3	0.9	4.8	-7.6	8.8	3.2	-3.9	-6.8
Precios al consumidor								
Diciembre a diciembre	209.7	433.7	688.0	385.4	81.9	174.8	387.7	4 923.8
Sueldos y salarios reales ^e	-14.5	22.8	25.3	-12.1	5.4	-8.2	-6.1	-28.0
Valor corriente de las exportaciones de bienes y servicios								
	-15.4	1.2	3.4	4.8	-16.2	-3.6	36.4	4.6
Valor corriente de las importaciones de bienes y servicios								
	-43.9	-10.7	2.4	-11.1	22.2	17.8	-4.5	-13.2
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios								
	-22.6	-2.0	16.9	-18.1	-5.5	-1.1	5.3	-4.4
Millones de dólares								
Sector externo								
Saldo del comercio de bienes y servicios	2 667	3 469	3 648	4 767	1 959	509	3 814	5 280
Pago neto de utilidades e intereses	4 715	5 408	5 711	5 324	4 424	4 478	5 125	6 000
Saldo de la cuenta corriente	-2 354	-2 436	-2 495	-961	-2 857	-4 231	-1 593	-1 000
Saldo de la cuenta de capital	1 686	-13	2 660	1 938	1 983	2 281	3 497	-800
Variación de las reservas internacionales netas	-806	-2 379	17	817	-984	-2 213	1 921	-1 800
Deuda externa total de mediano y largo plazo	43 634	45 069	46 191	49 326	51 422	58 324	58 473	62 000

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Desde 1985 incluye solamente el Gobierno nacional y las empresas públicas.

^c Promedio

simple de los resultados de las encuestas de cada año en la Capital Federal y Gran Buenos Aires.

^d Porcentajes.

^e Variación media anual de los salarios reales de los obreros de la industria manufacturera.

Cuadro 2
ARGENTINA: EVOLUCION DEL INGRESO NACIONAL BRUTO REAL

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1987	1988	1989 ^a
Ingreso nacional bruto (a + b + c + d)	86.7	83.3	77.6	98.1	89.3	88.2	86.5
a) Producto interno bruto	95.3	92.6	88.1	100.0	100.0	100.0	100.0
b) Efecto de la relación de precios del intercambio	...	...	...	-	-5.3	-6.0	-6.9
c) Ingreso neto de factores del exterior	269.7	283.8	306.8	1.9	5.4	5.8	6.6
d) Transferencias privadas netas recibidas del exterior	-30.3	-	-	-	-	-	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 3
ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Oferta global	89.7	86.5	81.4	115.4	106.6	6.9	2.8	-3.5	-6.0
Producto interno bruto a precios de mercado	95.3	92.6	88.1	100.0	100.0	6.0	2.1	-2.8	-4.9
Importaciones de bienes y servicios ^b	53.4	46.9	37.9	15.4	6.6	19.7	11.2	-12.0	-19.2
Demanda global	89.7	86.5	81.4	115.4	106.6	6.9	2.8	-3.5	-6.0
Demanda Interna	86.4	80.3	74.3	103.8	87.5	11.4	4.6	-7.1	-7.5
Inversión bruta interna	53.4	47.6	35.1	22.7	9.1	16.6	17.1	-10.8	-26.2
Inversión bruta fija	56.1	47.2	34.6	22.2	8.7	8.1	14.0	-15.9	-26.6
Construcción	56.2	47.9	34.3	15.5	6.0	7.5	13.7	-14.7	-28.4
Maquinaria y equipo	56.0	45.5	35.3	6.7	2.7	9.7	14.8	-18.7	-22.3
Variación de existencias	-55.7	65.4	56.2	0.6	0.4	...	...	...	...
Consumo total	95.7	89.5	85.3	81.0	78.4	10.8	2.9	-6.5	-4.7
Gobierno general	92.9	92.9	92.9	13.2	13.9	0.4	0.5	-	-
Privado	96.2	88.8	83.8	67.8	64.5	13.0	3.4	-7.7	-5.7
Exportaciones de bienes y servicios ^b	119.1	142.1	144.7	11.6	19.1	-13.1	-7.9	19.3	1.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

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

Cuadro 4
**ARGENTINA: ORIGEN Y FINANCIAMIENTO DE LA
 INVERSION BRUTA INTERNA**

(Como porcentaje del producto interno bruto)^a

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^b
Inversión interna bruta	15.9	13.9	12.1	10.1	11.1	12.7	11.7	9.1
Ahorro interno bruto	24.2	23.6	19.6	22.8	19.3	18.6	21.7	21.6
Ingresos netos por el servicio de factores	-6.7	-7.8	-8.2	-7.6	-5.9	-5.4	-5.8	-6.6
Efecto de la relación de precios del intercambio	-4.7	-5.1	-2.7	-6.4	-5.8	-5.3	-6.0	-6.9
Transferencias unilaterales privadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Ahorro nacional bruto	12.8	10.7	8.7	8.8	7.6	7.9	10.0	8.0
Ahorro externo	3.1	3.2	3.3	1.3	3.5	4.8	1.7	1.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a A precios de mercado, en dólares constantes de 1980, al tipo de cambio ajustado.

^b Cifras preliminares.

Cuadro 5

**ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD
ECONOMICA, A PRECIOS DE MERCADO DE 1980**

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Producto interno bruto	95.3	92.6	88.1	100.0	100.0	6.0	2.1	-2.8	-4.9
Bienes	90.3	85.6	79.0	43.0	38.6	7.2	1.6	-5.1	-7.7
Agricultura	112.8	112	109.8	8.6	10.7	-3.2	3.0	-0.6	-2.0
Minería	94.5	103.5	105.9	2.4	2.8	-3.8	0.2	9.5	2.3
Industria manufacturera	92.2	85.8	79.2	25.0	22.5	13.0	-0.6	-6.9	-7.7
Construcción	54.8	46.9	32.0	7.1	2.6	9.7	14.7	-14.5	-31.7
Servicios básicos	113.6	113.1	108.6	10.2	12.6	5.7	3.6	-0.5	-4.0
Electricidad, gas y agua	135.4	142.0	140.4	2.5	4.0	7.4	6.1	4.9	-1.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	106.4	103.5	98.0	7.7	8.5	5.0	2.6	-2.7	-5.3
Otros servicios	95.9	94.6	91.9	46.8	48.8	5.1	2.1	-1.4	-2.9
Comercio, restaurantes y hoteles	85.8	80.9	74.3	18.0	15.2	8.7	1.4	-5.7	-8.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	90.3	90.0	88.4	13.7	13.8	5.7	2.5	-0.2	-1.9
Propiedad de vivienda	110.2	111.3	112.1	5.0	6.4	1.1	1.1	1.0	0.7
Servicios comunales, sociales y personales	113.2	115.2	116.2	15.1	19.9	1.7	2.4	1.8	0.9
Servicios gubernamentales	113.7	116.2	116.2	11.1	14.6	1.7	3.0	2.2	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales, reponderadas con la estructura a precios corrientes del año 1980. Por tanto, las tendencias obtenidas no coinciden necesariamente con las publicadas por los países en sus cálculos a precios constantes.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 6
ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Variación porcentual)^a

	1988					1989 ^b				
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año
Total	2.8	-0.7	-5.6	-6.9	-2.7	-4.2	-9.5	-5.6	-	-4.9
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	9.8	8.2	-2.1	-14.1	-0.6	-10.9	-19	3.1	18.8	-2.0
Minería	9.3	8.5	11.8	8.2	9.5	4.5	2.7	-0.9	2.9	2.3
Industria manufacturera	0.6	-5.5	-11.8	-10.1	-6.9	-4.9	-12.8	-10.1	-3.0	-7.7
Construcción	13.1	-18.7	-27.0	-18.2	-14.5	-23.5	-35.2	-37.7	-30.4	-31.7
Electricidad, gas y agua	3.9	6.0	4.6	5.0	4.9	0.5	3.3	-5.4	-2.8	-1.1
Comercio	-1.2	-2.9	-8.6	-10.6	-5.7	-2.8	-13.2	-11.8	-5.0	-8.2
Transporte	3.5	0.4	-5.1	-9.2	-2.7	-6.4	-9.4	-2.2	-3.2	-5.3
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	0.4	-1.8	-3.2	2.4	-0.6	2.6	0.3	-5.6	-7.7	-2.6
Servicios comunitarios, sociales y personales	1.1	1.4	1.6	2.5	1.7	1.1	1.1	1.2	1.4	1.2

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras estimadas sobre la base de cifras parciales.

Cuadro 7
ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Indices (1980 = 100)				Tasas de crecimiento			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Producto bruto interno del sector agropecuario a costo de factores^b	109.5	112.8	112.1	109.9	-3.2	3.0	-0.6	-2.0
Agrícola ^c	119.5	123.2	122.6	117.7	-5.0	3.1	-0.5	-4.0
Cereales	111.4	101.6	91.6	79.7	-13.2	-8.8	-9.8	-13.0
Oleaginosas	174.4	195.9	202.6	203.6	-6.5	12.3	3.4	0.5
Cultivos industriales	90.2	97.5	104.0	91.0	2.7	8.1	6.7	-12.5
Pecuario ^d	96.2	98.3	98.7	98.7	-0.7	2.2	0.4	-
Ganado vacuno	82.8	82.6	84.2	84.2	-3.6	-0.3	1.9	-
Leche	115.4	121.1	118.3	122.4	5.8	4.9	-2.3	3.5
Lana	82.2	89.3	94.5	93.4	5.2	8.6	5.8	-1.2
Granja	155.5	168.9	155.6	143.2	7.6	8.6	-7.9	-8.0
Pesca	116.7	144.9	128.2	130.1	3.4	24.2	-11.5	1.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

^c Incluye también hortalizas, legumbres, frutas y flores. ^d Incluye también otros ganados.

Cuadro 8
ARGENTINA: SUPERFICIE SEMBRADA Y PRODUCCION AGRICOLA
(Año agrícola)

	Superficie sembrada (millones de hectáreas)			Producción (millones de toneladas)			
	1987/ 1988	1988/ 1989	1989/ 1990 ^a	Promedio 1983/1984 1987/1988	1987/ 1988	1988/ 1989	1989/ 1990 ^a
Cereales	11.8	10.7	11.3	27.1	23.0	15.4	19.2
Trigo	4.9	4.7	5.5	10.6	9.0	8.4	10.2
Sorgo	1.1	0.8	0.8	4.7	3.2	1.4	2.0
Maíz	2.8	2.5	2.0	10.4	9.2	4.3	5.3
Oleaginosas	7.4	7.6	8.6	11.2	13.8	11.4	15.4
Lino	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
Girasol	2.1	2.3	2.8	3.0	2.9	2.8	3.8
Soya	4.4	4.6	5.1	7.4	9.5	8.0	11.0
Total cultivos anuales	20.3	19.6	21.3	38.3	36.2	26.8	34.6

Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 9
ARGENTINA: INDICADORES DE LA GANADERIA VACUNA

Período julio- junio	Exis- tencias ^a Millones de cabezas	Faena total ^a	Tasa de extracción (porcen- tajes) ^b	Rendi- mien- tos (kg limpios por ca- beza) ^c	Proporción	Consu- mo por habi- tante (kg/ año) ^{ce}	Precios del novillo en términos de:	
					de vacas y vaqui- llonas en la faena tipifi- cada (%) ^d		Precios indus- triales ^{cf}	Precios del tri- go ^{cg}
1980-1981	55.8	14.4	25.8	203	32	87	0.48	4.9
1981-1982	54.2	14.1	26.0	203	33	79	0.48	4.2
1982-1983	52.7	11.5	21.8	212	33	64	0.60	5.7
1983-1984	53.8	11.6	21.7	213	33	70	0.52	6.4
1984-1985	54.6	13.2	24.0	204	34	77	0.39	5.9
1985-1986	54.0	13.6	24.8	202	33	78	0.33	5.8
1986-1987	52.5	13.7	26.1	210	34	78	0.54	8.6
1987-1988	50.7	12.2	24.1	215	33	69	0.52	6.0
1988-1989	50.3	12.2	24.3	213	33	69	0.49	5.1
1989-1990 ^h	49.9	13.0	24.8	212	35	67	0.41	5.2
1988 ^{h i}								
I semestre	...	6.1	...	217	33	69	0.45	5.5
II semestre	...	5.7	...	220	30	67	0.47	5.1
1989 ^{h i}								
I semestre	...	6.5	...	208	36	72	0.51	5.0
II semestre	...	6.1	...	217	33	65	0.41	5.3

Fuente: Junta Nacional de Carnes, Secretaría de Estado de Agricultura y Ganadería y Pesca y CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Al 1 de julio. ^b Faena del período como porcentaje de las existencias al 1 de julio. ^c Promedio del período.
^d Faena bajo control de la Junta Nacional de Carnes, que representa entre 75% y 80% del total de la faena comercial registrada. ^e Solamente faena registrada. ^f Australes de junio de 1985. El precio del novillo es la cotización media en el mercado de Liniers. ^g Kilogramos de trigo necesarios para adquirir un kilogramo de novillo vivo. ^h Cifras preliminares y proyecciones. ⁱ Las series son estacionales. Los valores presentados en el cuadro no han sido corregidos por estacionalidad.

Cuadro 10
ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MINERA

	1980	1986	1987	1988	1989 ^a	Tasas de crecimiento			
						1986	1987	1988	1989 ^a
Producto interno bruto de la minería al costo de los factores (índices 1980=100)	100.0	94.4	94.5	103.5	105.9	-3.8	0.2	9.5	2.3
Producción de algunos combustibles de origen mineral									
Petróleo (millones de m ³)	28.6	25.2	24.8	26.1	26.7	-5.6	-1.6	5.2	2.3
Carbón comerciable (miles de toneladas)	389.0	364.9	374.0	511.3	510.5	-8.8	2.5	36.7	-0.2
Gas inyectado (miles de millones de m ³) ^b	7.9	13.8	...	...	...	9.3	...	...	...
Gas disponible para la venta (miles de millones de m ³) ^b	...	12.1	12.5	15.6	16.9	...	3.3	24.8	8.2

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

^a Cifras preliminares. ^b Descontadas las importaciones.

Cuadro 11
ARGENTINA: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	1980	1986	1987	1988	1989 ^a	Tasas de crecimiento			
						1986	1987	1988	1989 ^a
Producto interno bruto de la industria manufacturera al costo de los factores (índices 1980 = 100)	100.0	92.5	92.0	85.7	79.1	13.0	-0.6	-6.9	-7.7
Alimentos	100.0	107.5	103.3	93.6	94.7	8.8	-3.9	-9.4	1.2
Textiles	100.0	86.5	79.8	77.9	77.4	22.0	-7.7	-2.4	-0.7
Madera	100.0	67.0	63.3	53.2	50.1	18.7	-5.6	-16.0	-5.8
Papel	100.0	94.7	90.4	86.6	83.1	4.9	-4.6	-4.2	-4.0
Productos químicos	100.0	109.1	106.5	106.6	99.9	9.2	-2.4	0.1	-6.3
Minerales no metálicos	100.0	73.7	80.5	74.7	62.0	22.5	9.2	-7.2	-17.0
Industrias metálicas básicas	100.0	105.7	119.1	122.1	121.9	12.6	12.7	2.5	-0.2
Maquinaria y equipo	100.0	77.0	78.9	68.1	52.8	17.0	2.5	-13.7	-22.5
Otras industrias	100.0	92.4	91.8	85.5	78.8	12.8	-0.7	-6.9	-7.8
Producción de algunas manufacturas importantes									
Arrabio (miles de toneladas) ^b	1 806	2 558	2 785	2 727	3 324	11.3	8.9	-2.1	21.9
Acero crudo (miles de toneladas)	2 702	3 243	3 602	3 621	3 875	10.1	11.1	0.5	7.0
Laminados terminados en caliente (miles de toneladas) ^c	2 653	2 545	2 900	2 991	2 980	23.7	13.9	3.1	-0.4
Laminados planos en frío (miles de toneladas) ^d	732	919	1 002	978	840	60.1	9.0	-2.4	-14.1
Automotores (miles de unidades)	282	171	193	164	128	23.9	12.9	-15.0	-22.0
Tractores (unidades)	3 481	8 056	3 114	5 075	3 485	26.3	-61.3	63.0	-31.3

Fuente: Banco Central de la República, Centro de Industriales Metalúrgicos, Asociación de Fábricas de Automotores y Asociación de Fábricas Argentinas de Tractores.

^a Cifras preliminares.

^b Incluye hierro esponja.

^c Incluye la producción destinada a la relaminación en frío.

^d Cifras no sumables a la producción de laminados en caliente.

Cuadro 12
ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Balance en cuenta corriente	-2 354	-2 436	-2 495	-961	-2 857	-4 231	-1 593	-1 000
Balance comercial	2 667	3 469	3 648	4 767	1 959	509	3 814	5 280
Exportaciones de bienes y servicios	9 183	9 291	9 607	10 065	8 433	8 132	11 094	11 600
Bienes fob	7 622	7 838	8 101	8 419	6 851	6 359	9 160	9 500
Servicios reales ^b	1 560	1 454	1 506	1 646	1 583	1 773	1 934	2 100
Transporte y seguros	713	755	833	893	745	879	953	990
Viajes	610	453	440	523	562	614	633	680
Importaciones de bienes y servicios	6 516	5 822	5 959	5 298	6 474	7 623	7 280	6 320
Bienes fob	4 859	4 120	4 119	3 522	4 391	5 384	4 907	3 870
Servicios reales ^b	1 655	1 700	1 841	1 776	2 084	2 238	2 373	2 450
Transporte y seguros	733	737	898	709	744	908	915	720
Viajes	566	507	600	679	894	894	973	1 240
Servicios de factores	-5 054	-5 922	-6 144	-5 728	-4 817	-4 731	-5 407	-6 280
Utilidades	-317	-424	-439	-427	-483	-559	-659	-700
Intereses recibidos	526	440	265	253	358	220	211	200
Intereses pagados y devengados	-4 926	-5 425	-5 537	-5 149	-4 297	-4 139	-4 678	-5 500
Trabajo y propiedad	-339	-514	-433	-404	-393	-253	-282	-280
Transferencias unilaterales privadas	34	16	2	-	2	-8	-	-
Balance en cuenta de capital	1 686	-13	2 660	1 938	1 983	2 281	3 497	-800
Transferencias unilaterales oficiales	-	-	-	-	-	-	-	...
Capital de largo plazo	3 844	1 715	-322	4 765	2 260	2 428	1 451	...
Inversión directa	257	183	267	911	576	-17	1 148	...
Inversión de cartera	1 888	1 140	759	-520	-380	-89	-870	...
Otro capital de largo plazo	1 698	393	-1 349	4 374	2 064	2 534	1 173	...
Sector oficial ^c	-44	376	1 440	6 075	2 465	2 549	1 262	...
Préstamos recibidos	230	2 497	2 332	6 474	2 906	2 278	1 572	...
Amortizaciones	-225	-2 110	-541	-105	-157	-207	-267	...
Bancos comerciales ^c	267	38	-33	-1	-4	-50	23	...
Préstamos recibidos	737	264	8	15	13	47	77	...
Amortizaciones	-469	-227	-40	-16	-16	-97	-54	...
Otros sectores ^c	1 475	-22	-2 756	-1 700	-398	36	-112	...
Préstamos recibidos	2 602	2 447	279	544	764	617	645	...
Amortizaciones	-650	-2 295	-2 862	-2 057	-1 037	-512	-648	...
Capital de corto plazo	-1 758	-1 289	3 037	-2 303	-588	70	2 183	...
Sector oficial	2 682	-91	1 896	-2 969	-902	407	2 512	...
Bancos comerciales	351	311	-523	649	-21	16	-	...
Otros sectores	-4 791	-1 509	1 664	17	336	-353	-329	...
Errores y omisiones netos	-401	-440	-55	-525	310	-216	-138	...
Balance global ^d	-668	-2 450	165	978	-874	-1 950	1 904	-1 800
Variación total reservas (- aumento)	806	2 379	-17	-817	984	2 213	-1 921	1 800
Oro monetario	-	-	-	-	-	-	-	...
Derechos especiales de giro	404	-	-1	1	-	-	-	...
Posición de reserva en el FMI	178	100	-	-	-	-	-	...
Activos en divisas	225	1 105	57	-2 029	555	1 101	-1 746	...
Otros activos	-	-	-	-	-	-	-	...
Uso de crédito del FMI	-	1 174	-73	1 211	429	1 112	-175	...

Fuente: 1982-1988: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional; 1989: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Incluye Otros servicios no factoriales. ^c Incluye Préstamos netos concedidos y Otros activos y pasivos. ^d Es igual a Variación total de reservas (con signo contrario), más Asientos de contrapartida.

Cuadro 13
ARGENTINA: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Millones de dólares									
Deuda externa total ^b	35 671	43 634	45 069	46 191	49 326	51 422	58 324	58 473	62 000
Pública	20 024	28 616	31 709	35 527	40 868	44 722	51 793	...	...
Privada	15 647	15 018	13 360	10 664	8 444	6 700	6 531	...	...
Intereses brutos	3 850	4 926	5 423	5 537	5 132	4 291	4 145	4 678	5 800
Porcentajes									
Deuda externa total/ exportaciones de bienes y servicios	3.3	4.8	4.9	4.8	4.9	6.1	7.2	5.3	5.3
Intereses brutos/exportaciones de bienes y servicios	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

^a Cifras estimadas. ^b Las cifras incluyen endeudamiento externo por atrasos.

Cuadro 14
ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO
(Promedios anuales y trimestrales)

	Tipos de cambio nominales (australes por dólar)			Indices del tipo de cambio real efectivo ^c (1985 = 100)				Indices del tipo de cambio libre o paralelo real ajustado ^d
	Exporta- ciones ^a	Importa- ciones ^b	Libre o paralelo	Exportaciones		Importaciones		
				A	B	A	B	
1970-1979				85.7	111.9	84.6	110.6	
1980-1989				111.8	105.3	99.8	94.9	89.7
1980	0.00019	0.00018	0.00018	79.6	60.2	61.0	46.2	30.2
1981	0.00045	0.00044	0.00059	89.7	69.7	71.0	55.1	52.6
1982	0.00193	0.00217	0.00326	101.8	106.7	90.2	94.4	112.0
1983	0.00907	0.01056	0.01473	98.5	107.3	93.1	101.5	115.6
1984	0.05762	0.06779	0.08892	91.5	92.6	88.4	89.5	98.4
1985	0.491	0.603	0.701	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1986	0.825	0.944	1.060	121.2	104.6	108.3	93.5	77.2
1987	2.03	2.14	2.74	152.2	125.3	123.6	101.2	87.9
1988	8.86	9.85	10.86	144.3	137.1	120.3	114.4	87.6
1989	289.49	395.21	462.17	139.4	149.6	141.8	153.6	135.2
1987								
I	1.32	1.41	1.77	147.6	119.9	120.8	98.1	84.2
II	1.52	1.62	2.06	151.1	120.8	123.4	96.8	84.9
III	2.03	2.16	2.92	149.1	120.2	121.2	97.7	91.2
IV	3.24	3.39	4.21	161.1	140.2	128.8	112.1	91.3
1988								
I	4.28	4.38	5.88	162.8	145.5	127.8	114.2	99.3
II	6.80	6.84	8.51	154.5	149.3	120.1	116.0	94.2
III	11.36	12.71	13.59	131.7	133.5	115.1	116.8	84.6
IV	13.00	15.47	15.47	128.0	120.0	118.0	110.6	72.4
1989								
I	16.78	18.08	27.67	130.0	118.2	109.2	99.2	101.4
II	92.62	128.63	197.30	162.4	196.2	175.8	212.3	219.6
III	440.21	625.89	653.70	121.9	143.1	134.2	157.6	108.7
IV	608.33	808.22	970.00	143.2	140.9	147.8	145.4	111.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República Argentina y del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas financieras internacionales.

Nota: En la deflatación se usaron los siguientes índices: A: Precios al por mayor. B: Precios al consumidor.

^a Corresponde al tipo de cambio promedio ponderado para la liquidación de las exportaciones agropecuarias e industriales (ponderado según la estructura de las exportaciones en el año 1983). Incluye el efecto de derechos y/o reintegros.

^b Tipo de cambio promedio de las importaciones. ^c Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio real del austral con respecto a las monedas de los principales países con que Argentina tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones o las importaciones, según el caso, hacia o desde esos países. De 1970 a 1980 estas ponderaciones corresponden al promedio del período 1975-1979, y a partir de 1981, al promedio del período 1983-1987. En los cálculos se han utilizado preferentemente índices de precios al por mayor. Para la metodología y las fuentes utilizadas, véase el apéndice técnico del *Estudio Económico de América Latina*, 1981. ^d Índice del tipo de cambio libre o paralelo de la Argentina respecto a los Estados Unidos, deflactado por el índice de precios al consumidor de la Argentina y ajustado por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos.

Cuadro 15
ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO LIBRE (O PARALELO) EN PERIODOS SELECCIONADOS. TASAS DIARIAS DE VARIACION^a
(Porcentajes)

Período	Promedio	Desviación estándar
Enero 2 - Febrero 3	0.3	0.8
Febrero 7 - Febrero 1	10.9	18.2
Febrero 13 - Abril 7	1.8	4.4
Abril 10 - Julio 7	4.7	9.4
Julio 10 - Julio 21	1.9	4.9
Julio 24 - Septiembre	-0.1	1.1
Octubre 2 - Noviembre	0.5	1.2
Noviembre 8 - Diciembre	1.6	4.8
Diciembre 12 - Diciembre	8.8	15.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes.

^a El cuadro muestra valores promedios y desviaciones estándar de la tasa diaria de crecimiento del tipo de cambio. Hasta el 17 de mayo, los datos corresponden al valor del dólar en el mercado libre oficial. Desde el 30 de mayo en adelante, corresponden a la cotización en el mercado paralelo, de acuerdo con datos publicados en diarios especializados. Entre el 17 y el 30 de mayo, los mercados cambiarios permanecieron cerrados.

Cuadro 16
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Tasas de crecimiento									
Exportaciones fob									
Valor	14.0	-16.6	2.8	3.4	3.9	-18.6	-7.2	44.0	3.7
Volumen	17.7	-2.1	13.6	-8.5	20.2	-12.9	-11.3	25.7	-7.5
Valor unitario	-3.2	-14.9	-9.5	13.0	-13.5	-6.6	4.7	14.6	12.1
Importaciones fob									
Valor	-10.2	-42.4	-15.2	-	-14.5	24.7	22.6	-8.9	-21.1
Volumen	-10.4	-40.2	-10.5	6.9	-18.5	19.9	14.9	-15.9	-25.5
Valor unitario	0.1	-3.6	-5.2	-6.5	5.0	4.0	6.7	8.4	5.9
Relación de precios del intercambio	-3.7	-11.9	-4.9	18.9	-16.7	-9.5	-2.2	5.1	5.9
Indices (1980=100)									
Poder de compra de las exportaciones	113.4	97.9	105.7	115.0	115.2	90.9	78.8	104.1	102.0
Quántum de la exportaciones	117.7	115.3	131.0	119.8	144.0	125.4	111.2	139.8	129.3
Quántum de las importaciones	89.6	53.6	47.9	51.3	41.8	50.1	57.5	48.4	36.0
Relación de precios del intercambio (fob/cif)	96.3	84.9	80.7	96.0	80.0	72.4	70.9	74.5	78.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 17
ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Total	6 360	9 135	9 500	100.0	100.0	-18.4	-7.2	43.6	4.0
Productos de origen agropecuario	4 399	6 113	5 740	73.4	60.4	-17.0	-12.8	39.0	-6.1
Productos pecuarios	1 231	1 360	1 465	21.8	15.4	12.8	15.4	10.5	7.7
Carnes	602	613	722	12.1	7.6	20.4	29.2	1.8	17.8
Lanas, pelos y crines	190	244	172	3.5	1.8	-8.7	6.1	28.4	-29.5
Cueros y pieles	358	373	364	4.5	3.8	18.0	5.0	4.2	-2.4
Otros productos pecuarios	81	130	207	1.7	2.2	9.5	-	60.5	59.2
Productos agrícolas	2 908	4 500	4 000	49.8	42.1	-24.5	-22.7	54.7	-11.1
Cereales	776	998	1 063	21.7	11.2	-44.2	-40.1	28.6	6.5
Oleaginosos y aceites	1 630	2 773	2 226	16.6	23.4	-5.7	-13.6	70.1	-19.7
Otros productos agrícolas	502	729	711	11.5	7.5	-12.4	-13.6	45.2	-2.5
Pesca	260	253	275	1.8	2.9	46.3	20.9	-2.7	8.7
Productos industriales no tradicionales	1 961	3 022	3 760	26.6	39.6	-22.0	8.5	54.1	24.4
Combustibles	97	156	326	3.5	3.4	-74.2	-40.9	60.8	109.0
Otros productos industriales no tradicionales	1 864	2 866	3 434	23.1	36.1	-2.3	13.4	53.8	19.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censos de la Junta Nacional de Carnes, y otras fuentes.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 18
ARGENTINA: PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION DE ORIGEN AGROPECUARIO

	Miles de toneladas				Tasas de crecimiento		
	1986	1987	1988	1989 ^a	1987	1988	1989 ^a
Carnes cocidas y congeladas	23.5	28.4	27.3	28.9	20.9	-3.9	5.9
Corned beef	38.9	50.6	48.6	48.6	30.1	-4.0	-
Lana sucia ^b	37.0	32.0	26.7	...	-13.5	-16.6	...
Lana lavada y carbonizada ^b	55.6	50.0	76.9	...	-10.1	53.8	...
Trigo	4 120	4 192	3 609	4 313	1.7	-13.9	19.5
Maíz	7 395	3 987	4 215	1 894	-46.1	5.7	-55.1
Sorgo	1 959	1 003	1 476	383	-48.8	47.2	-74.1
Soja	2 586	1 394	2 085	448	-46.1	49.6	-78.5
Aceite de girasol	998	664	933	870	-33.5	40.5	-6.8
Aceite de soja	692	736	984	796	6.4	33.7	-19.1
Subproductos de girasol	1 400	922	1 186	1 287	-34.1	28.6	8.5
Subproductos de soja	3 404	3 659	4 874	4 634	7.5	33.2	-4.9
Azúcar	104	102	221	155	-1.9	116.7	-29.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Secretaría Agricultura Ganadería y Pesca, del Banco Central de la República Argentina (BCRA), de la Junta Nacional de Carnes (JNC) y de la Federación Lanera Argentina.

^a Cifras preliminares. ^b Miles de toneladas.

Cuadro 19
ARGENTINA: VALOR Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES, CIF

	Millones de dólares			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Total	5 818	5 322	4 200	100.0	100.0	23.9	23.2	-8.5	-21.1
Bienes de capital	973	847	695	22.7	16.5	-5.2	58.5	-12.9	-17.9
Combustibles y lubricantes	665	499	371	11.1	8.8	-8.0	57.2	-25.0	-25.7
Bienes intermedios	3 863	3 751	2 935	48.6	69.9	35.6	13.6	-2.9	-21.8
Productos de la industria química, plástico y caucho	1 236	1 319	1 217	12.9	29.0	29.7	6.7	6.7	-7.7
Papel y pasta de papel	137	98	60	2.9	1.4	69.6	17.1	-28.5	-38.8
Metales y manufacturas, material eléctrico y partes, repuestos para maquinarias y transportes	1 847	1 361	793	21.9	18.9	24.5	29.2	...	-41.7
Otros bienes intermedios	643	973	865	10.9	20.6	75.1	-7.5	...	-11.1
Bienes de consumo	317	225	199	17.6	4.7	44.9	10.5	-29.0	-11.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República Argentina.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 20
ARGENTINA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Variaciones de diciembre a diciembre									
Indice de precios al consumidor	131.3	209.7	433.7	688.0	385.4	81.9	174.8	387.7	4 923.8
Alimentos	135.8	218.4	415.2	713.2	366.9	86.0	169.7	406.3	4 778.9
Indumentaria	104.8	289.4	486.7	749.4	283.3	70.4	161.2	364.2	5 428.6
Vivienda, combustibles y electricidad	111.8	181.2	512.1	526.1	420.8	72.7	183.6	357.0	4 333.9
Indice de precios al por mayor	176.1	320.7	427.0	585.0	363.9	57.9	181.6	431.6	5 386.4
Productos importados	249.5	566.6	323.4	551.7	405.7	53.5	215.8	412.8	5 961.0
Productos nacionales	171.9	301.5	440.3	588.3	360.0	58.4	178.4	433.7	5 323.0
Agropecuarios	183.5	319.7	402.2	601.0	336.4	74.4	153.5	455.3	5 526.3
Manufacturados	171.1	298.5	447.1	586.2	363.9	55.8	182.8	430.3	5 289.1
Variaciones medias anuales									
Indice de precios al consumidor	104.5	164.8	343.8	626.7	672.2	90.1	131.3	343.0	3 079.5
Alimentos	99.2	178.4	339.0	638.9	624.1	98.1	132.8	338.0	3 050.5
Indumentaria	81.4	188.3	411.3	726.7	486.3	88.2	107.9	323.9	3 567.8
Vivienda, combustibles y electricidad	111.1	133.8	366.2	525.6	768.5	69.0	128.8	359.5	2 697.4
Indice de precios al por mayor	104.8	258.7	374.2	551.1	666.1	63.9	122.9	412.5	3 432.6
Productos importados	155.7	442.3	312.3	498.3	759.7	60.2	130.7	438.8	3 748.3
Productos nacionales	101.9	244.8	381.5	556.4	657.4	64.2	122.1	409.7	3 397.1
Agropecuarios	74.9	285.2	404.2	534.6	489.3	111.5	116.2	378.4	3 485.6
Manufacturados	111.2	238.5	377.5	560.5	687.7	57.9	123.1	415.2	3 382.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Cuadro 21

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES^a

Período	Índice de precios mayoristas				Índice de precios al consumidor	Salarios industriales ^b	Tarifas de servicios públicos ^c	Tipo de cambio promedio comercio exterior ^d	M ₁ (deses-taciona-lizado) ^e	M ₄ ^e
	Total	Agrope-cuario	Nacio-nal no agrope-cuario	Pro-ductos impor-tados						
1985	13.6	13.1	13.6	14.5	14.1	11.8	14.1	14.3	17.9	15.5
1986	3.9	4.7	3.8	3.6	5.1	5.0	3.9	3.5	5.3	6.4
I	0.7	0.9	0.6	1.5	3.1	2.5	0.1	-	6.5	6.0
II	3.4	5.9	3.1	2.4	4.4	5.6	4.8	2.9	3.9	5.5
III	7.1	12.5	6.2	6.2	7.6	6.0	5.7	6.3	3.7	5.4
IV	4.4	0.2	5.2	4.5	5.4	6.0	4.9	4.9	6.9	8.9
1987	9.0	8.1	9.0	10.1	8.8	8.2	8.6	9.5	7.0	7.8
I	6.7	7.5	6.5	6.8	7.4	4.5	6.8	8.9	8.0	6.5
II	4.5	5.6	4.4	3.8	5.2	6.5	4.2	3.4	4.2	6.6
III	13.5	13.5	13.3	14.8	11.8	11.2	10.4	13.0	3.5	8.1
IV	11.7	5.9	12.2	15.3	10.9	10.7	13.3	13.0	12.1	10.2
1988	14.9	15.4	14.9	14.6	14.1	14.5	14.6	12.8	12.6	15.1
I	13.9	11.9	14.1	14.4	11.4	10.5	13.8	12.5	7.7	11.1
II	21.3	21.3	21.4	20.8	17.0	16.1	22.1	17.8	11.8	14.8
III	20.6	26.9	19.9	18.3	21.4	20.0	18.6	18.4	17.6	20.6
IV	4.7	2.8	4.9	5.5	7.2	11.6	4.6	3.2	13.5	14.0
1989 ^f	39.6	39.9	39.4	40.8	38.6	37.0	38.0	42.0	37.1 ^g	34.0 ^g
I	11.3	16.1	10.1	14.0	11.8	9.1	7.4	10.7	12.2	13.4
II	96.1	93.0	93.8	114.2	72.2	62.2	46.3	108.7	48.3	53.8
III	50.9	47.3	54.0	36.9	64.8	56.0	106.7	45.6	71.0 ^g	58.6 ^g
IV	15.4	16.2	14.9	17.4	16.4	27.6	11.6	21.0	24.3 ^g	16.5 ^g

Fuente: CEPAL, 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 promedio para el comercio exterior que surge como el promedio simple de la tasa efectiva para exportaciones (un promedio ponderado por la estructura de las exportaciones en el año 1983 del tipo de cambio efectivo aplicado a las exportaciones) y la tasa que se aplica a las importaciones. ^e Promedio de saldos a fin de mes. ^f Cifras preliminares. ^g Cifras estimadas.

Cuadro 22
**ARGENTINA: EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES EN LA
INDUSTRIA MANUFACTURERA ^a**
(Tasas de crecimiento respecto del período anterior)

	A. Salario real medio total por obrero					
	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Variación media	25.3	-12.1	5.4	-8.2	-6.1	-28.0
Variación entre extremos	8.3	-5.3	1.8	-11.0	13.0	-44.9

	B. Salario real medio normal por hora ^b											
	1987				1988				1989			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Variación media	-5.1	-1.0	-7.6	3.8	-1.8	-6.2	-3.8	14.6	-4.1	-41.9	16.9	13.5
Variación entre extremos	-6.1	0.6	-6.1	4.5	-6.1	-5.8	4.3	13.1	-16.7	-50.8	63.9	-3.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

^a Deflactado por el índice de precios al consumidor medio 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 incluye el salario básico y los premios y bonificaciones.

Cuadro 23
ARGENTINA: EVOLUCION DEL EMPLEO Y EL DESEMPLEO

	A. Tasas de desocupación ^a									
	1985		1986 ^b		1987		1988		1989	
	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre
Capital y Gran Buenos Aires	5.7	4.9	4.8	4.4	5.4	5.2	6.3	5.7	7.7	7.0
Córdoba	5.3	4.7	6.4	5.1	4.9	5.5	5.0	6.0	8.8	...
Gran Mendoza	3.6	3.7	4.9	3.3	3.6	3.1	4.7	4.0	4.4	...
Gran Rosario	10.9	10.2	6.8	7.2	7.3	8.3	7.8	7.0	14.2	...
Gran Tucumán	12.1	11.4	13.6	12.5	15.1	9.8	11.3	10.1	12.6	...

	B. Ocupación y horas trabajadas en la industria manufacturera ^c												
	1985	1986	1987	1988	1989	1988				1989			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Obreros ocupados	74.8	71.7	71.3	72.1	66.6	74.9	72.4	69.4	69.9	71.1	66.3	61.3	64.1
Horas trabajadas por obreros	73.7	74.4	73.5	75.3	67.9	71.6	78.9	76.9	73.8	67.5	72.3	65.0	66.7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo.

^a En porcentajes sobre la población económicamente activa. ^b Los relevamientos se realizaron en junio y noviembre en Capital y Gran Buenos Aires y en mayo y octubre en el resto de las ciudades. ^c Índices 1970 = 100.

Cuadro 24

ARGENTINA: SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO NACIONAL ^a

	Porcentajes del producto nacional bruto			
	1986	1987	1988	1989
Recursos corrientes del Gobierno Nacional ^b	21.0	19.9	20.0	18.5
Tributarios	18.5	17.8	18.2	17.2
No tributarios	2.5	2.1	1.2	1.3
Erogaciones corrientes del Gobierno Nacional ^b	22.0	21.8	22.7	21.4
Personal	3.6	4.1	4.5	3.7
Bienes y servicios no personales	2.1	2.1	2.2	1.5
Intereses de deudas	2.3	1.9	1.9	3.6
Internas	0.3	0.5	0.4	0.4
Externas	2.0	1.4	1.5	3.2
Transferencias	14.0	13.7	14.5	12.8
Provincias ^c	6.7	6.6	7.2	6.3
Pasividades	6.3	5.8	5.9	4.5
Otras	1.0	1.3	1.4	2.0
Economías	-	-	-0.4	-0.2
Ahorro corriente del Gobierno Nacional ^b	-1.0	-1.9	-2.7	-2.9
Ahorro corriente de las empresas públicas	0.5	0.2	-0.6	-1.2
Financiamiento por emergencia económica ^d	0.6	0.1	0.8	0.1
Erogaciones de capital del sector público nacional (neto)	4.2	5.1	5.4	4.0
Inversión real	3.9	4.7	5.6	4.1
Otras erogaciones de capital (neto)	0.3	0.4	-0.2	-0.1
Necesidades de financiamiento del sector público nacional	4.1	6.7	7.9	8.0
Financiamiento interno (neto)	3.1	3.5	5.7	7.5
Financiamiento externo (neto)	1.0	3.2	2.2	0.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Secretaría de Hacienda.

Nota: Los intereses de la deuda pública interna se computan en términos reales.

^a Datos de ejecución presupuestaria. Los datos de 1987 y 1988 corresponden al presupuesto definitivo. ^b Administración nacional más Sistema Nacional de Seguridad Social. ^c Incluye los importes de la Coparticipación impositiva correspondientes a las provincias. ^d Régimen de ahorro obligatorio.

Cuadro 25
ARGENTINA: BALANCE MONETARIO

	Saldos a fines de año (millones de australes)				Tasas de crecimiento			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Dinero (M₁)	5 588	12 541	54 877	1 626 223	85.4	124.4	337.6	2 863.4
Efectivo en poder del público	3 990	9 235	43 027	1 185 137	97.3	131.5	365.9	2 654.4
Depósitos en cuenta corriente	1 598	3 306	11 850	441 086	61.1	106.9	258.5	3 622.3
Factores de expansión neta	16 663	44 162	239 459	5 943 839	112.3	165.0	442.2	2 382.2
Reservas internacionales netas	-7 978	-45 362	-95 160	-1 970 367	...	...	...	1 970.6
Crédito interno neto	24 641	89 524	334 619	7 914 206	85.9	263.3	273.8	2 265.1
Gobierno e instituciones públicas (neto)	14 049	58 169	228 677	6 487 812	97.1	314.1	293.1	2 737.1
Adelantos para la cuenta de Regulación Monetaria	5 489	17 816	106 944	2 338 135	140.5	224.6	500.3	2 086.3
Financiamiento externo al Gobierno nacional (neto)	5 627	26 983	43 181	244 683	81.0	379.6	60.0	466.6
Otros préstamos al Gobierno (netos de depósitos) ^b	2 933	13 370	78 553	3 904 993	68.8	355.8	487.5	4 871.2
Sector privado ^b	16 495	49 692	225 747	7 074 737	83.7	201.2	354.3	3 033.9
Otras cuentas (neto)	-5 903	-18 337	-119 805	-5 648 343	106.8	210.6	553.4	4 614.6
Cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo)^b	11 076	31 621	184 582	4 317 616	129.1	185.5	483.7	2 239.1
Porcentajes								
Multiplicadores monetarios^c								
M ₁ /Base monetaria	39.2	45.3	32.1	35.6				
M ₂ /Base Monetaria ^d	118.8	159.5	144.8	130.0				
Coefficientes de liquidez								
M ₁ /PIB	5.6	5.1	3.3	2.7				
M ₂ /PIB ^d	17.2	18.3	15.2	13.6				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República Argentina.

^a Cifras estimadas. ^b Incluye recursos devengados. ^c Promedio anual de los valores obtenidos a partir de saldos a fines de mes. ^d M₂ = M₁ + cuasidinero.

Cuadro 26
ARGENTINA: TASAS DE INTERES ^{a b}

	Nominales				Respecto del IPC ^c			
	Pasiva ^d	Activa ^e	Activa ^f	Activa ^g	Pasiva ^d	Activa ^e	Activa ^f	Activa ^g
1987	...	10.5	11.2	10.8	...	1.9	2.5	2.2
I	...	7.3	7.8	7.1	...	1.0	1.5	0.9
II	...	8.5	8.9	8.8	...	1.9	2.4	2.3
III	0.3	13.8	14.4	14.3	-0.2	0.1	0.7	0.6
IV	11.4	12.6	13.7	13.0	3.4	4.6	5.6	5.0
1988	14.3	14.1	15.1	15.4	0.2	-	0.9	1.2
I	14.1	14.7	15.9	15.2	0.1	0.6	1.7	1.1
II	17.9	17.9	18.9	19.5	-1.1	-1.1	-0.2	0.4
III	14.6	14.2	15.2	15.8	-1.4	1.8	-0.9	-0.3
IV	10.8	9.7	10.6	11.1	3.3	2.3	3.2	3.6
1989	29.5	31.0	33.4	32.9	-7.4	-6.4	-4.7	-5.0
I	17.4	16.7	17.9	19.1	3.3	2.6	3.7	4.7
II	81.9	89.8	97.5	95.3	1.4	5.8	10.1	8.8
III	16.6	16.5	18.0	16.7	-14.5	-14.6	-13.5	-14.6
IV ^h	13.1	14.1	15.2	15.1	-17.8	-17.2	-16.3	-16.4
i	-14.6				-38.0			
j	-24.2				-44.9			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes.

^a Los valores trimestrales y anuales son promedios geométricos de los valores mensuales. ^b Las tasas de interés nominal están medidas a partir de promedios semanales de rendimientos a siete días. Estos valores están acumulados y convertidos en equivalentes mensuales. ^c Los valores deflactados corresponden a tasas reales ex post, calculadas según $(1+r(t))/(1+p(t+1))$, en que $r(t)$ es la tasa nominal vigente en la semana t y $p(t+1)$, la tasa de crecimiento de los precios en la semana $t+1$. Las cifras mensuales reflejan la acumulación de los rendimientos reales ex-post en la semana del mes, en el equivalente mensual. Las tasas de inflación semanales son estimaciones basadas en la variación mensual del IPC y en cifras sobre la evolución semanal según datos de fuentes privadas publicadas en la prensa. ^d Tasa testigo sobre depósitos a plazo fijo. A partir de enero 1990, corresponde a la tasa ofrecida sobre depósitos en la caja de ahorro común. ^e Tasa vigente en operaciones interempresariales a siete días con garantía BONEX. ^f Tasa vigente en operaciones interempresariales a siete días con garantía de cheques. ^g Tasa para préstamos interbancarios tomados por entidades de primera línea. ^h La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas anunciadas a fines de ese mes, que suspendieron el devengamiento de intereses a partir del día 28. Esta tasa corresponde al rendimiento de un depósito de pequeño monto. ⁱ La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas anunciadas a fines de ese mes, que suspendieron el devengamiento de intereses a partir del 28 de diciembre y establecieron la conversión en BONEX de los montos superiores a un millón de australes. Esta tasa corresponde al rendimiento de un depósito de cinco millones de australes. La fórmula empleada en su cálculo fue: $R/100 = (1 + (5(1+1) - e^{1830x-5})/5)$, en que I son los intereses devengados hasta el 28 de diciembre, e es el tipo de cambio del 4 de enero (1300 australes por dólar) y x la cotización en dólares de los BONEX 1989 (41.5%). ^j La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas anunciadas a fines de mes. Esta tasa corresponde al rendimiento de un depósito de 100 millones de australes.

