

Serie  
Reformas Económicas

61

**POLÍTICAS DE REFORMA Y  
COMPORTAMIENTO MACROECONÓMICO:  
LA ARGENTINA EN LOS NOVENTA**

**Daniel Heymann**

LC/L.1357  
Mayo de 2000

Este trabajo fue preparado por el señor Daniel Heymann, funcionario de la Oficina de CEPAL Buenos Aires, para el Proyecto “Crecimiento, empleo y equidad: América Latina en los años noventa” (HOL/97/6034), financiado por el Gobierno de los Países Bajos. El autor desea agradecer los comentarios de Bernardo Kosacoff, Ricardo Martínez, Edgardo Noya y A. Ramos. Las opiniones expresadas en este trabajo, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

## ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	5
II. LAS REFORMAS DE POLÍTICA ECONÓMICA .....	10
1. El esquema monetario de convertibilidad y la política financiera .....	13
2. Las privatizaciones.....	16
3. El régimen de comercio exterior: apertura y Mercosur .....	18
4. La política fiscal.....	21
4.1 El régimen impositivo.....	23
4.2. Los mecanismos de distribución de recursos entre el gobierno nacional y las provincias.....	24
4.3 La reforma de la seguridad social .....	26
4.4 El gasto social .....	28
5. El régimen laboral .....	30
III. EL DESEMPEÑO MACROECONÓMICO: UN PANORAMA GENERAL.....	31
1. La estabilización y los movimientos de precios relativos.....	31
2. Los mercados financieros.....	34
3. La actividad real: crecimiento y fluctuaciones .....	43
3.1. Rasgos generales de la evolución de la actividad y el empleo .....	43
3.2. Las fluctuaciones económicas en los noventa .....	52
IV. ALGUNOS COMENTARIOS FINALES .....	61
BIBLIOGRAFÍA .....	65
ANEXOS .....	71
Cuadros Estadísticos .....	72
Notas.....	88

## I. INTRODUCCIÓN

La Argentina ha tenido históricamente una variada experiencia de cambios en los esquemas de política y en las características del desempeño económico (Gerchunoff y Llach (1998)). La década de los noventa representó un período de fuertes modificaciones desde ambos puntos de vista. Un amplio conjunto de reformas, que cubrió casi todo el espectro de los instrumentos e instituciones de política, trastocó de manera fundamental el modo de operación de la economía. Al mismo tiempo, hubo variaciones significativas en el contexto internacional. Frente a una nueva configuración de incentivos, los agentes internos modificaron sustancialmente sus patrones de comportamiento. En claro contraste con lo ocurrido previamente, durante los años noventa la economía retomó un apreciable ritmo medio de crecimiento, con tasas de inflación que se redujeron a valores extremadamente bajos. Asimismo, se recuperó agudamente la inversión. Sin embargo, pese a la apreciable suba del producto acumulada a lo largo del período, se elevó la incidencia del desempleo. Por otro lado, el nivel de actividad experimentó intensas fluctuaciones, y mostró gran sensibilidad ante impulsos externos; hacia finales de los noventa, en un contexto internacional netamente menos favorable que algún tiempo atrás, se habían generado incertidumbres sobre las perspectivas macroeconómicas.

La intensidad de los movimientos que tuvieron lugar en el período en las principales variables macroeconómicas puede apreciarse observando un conjunto reducido de indicadores (véase el cuadro 1). Entre 1991 y 1998, el PIB aumentó a una tasa cercana al 6%<sup>1</sup> anual (un cambio de gran magnitud respecto de la caída promedio de 0.3% en el intervalo 1982-1990). Pese a ello, la tasa de desocupación se elevó a más de 12% en el promedio del período (el doble que en 1982-1990). La actividad real atravesó varias fases bien diferenciadas. En el período 1991-1994, luego de una prolongada e intensa contracción, el PIB se elevó a una tasa equivalente al 8.5%. Esta fase se interrumpió de manera abrupta con la fuerte caída (4.5%) de la actividad en 1995 (asociada con una crisis financiera, y con una aguda retracción del crédito externo). También resultó aguda la posterior recuperación (6% anual entre 1995 y 1998), cortada por la recesión que se inició en la segunda parte de 1998.

Mientras el producto real registró estas grandes oscilaciones, los precios mostraron una definida estabilización: la tasa de inflación se redujo persistentemente hasta mediados de la década, y desde 1996 fue holgadamente inferior al 1% anual; la estabilidad quedó incorporada en una variedad de comportamientos económicos. Esta evolución resultó especialmente significativa en una economía con una muy larga tradición inflacionaria, y que en 1989 y 1990 había experimentado varios brotes de hiperinflación, con los costos asociados con tal turbulencia. La caída de la tasa de inflación hizo menguar visiblemente la volatilidad de precios relativos. Sin

embargo, hubo grandes variaciones en los primeros años de la década, de manera que la configuración de precios se modificó de modo considerable: los movimientos se manifestaron en índices como la relación entre los precios de los bienes y los servicios y el tipo real de cambio (utilizando el IPC como deflactor), que tomaron valores muy inferiores a los de los ochenta (véase el cuadro 6).

**Cuadro 1**  
**PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1982/90	1990	1991	1991/1998	1997	1998	1999 (b)
<b>A. Indicadores económicos básicos</b>			<b>Índices base 1986=100</b>				
Producto bruto interno a precios de mercado	97,3	92,0	101,7	124,0	139,0	144,9	140,6
Población	100,1	105,7	107,8	113,8	117,9	119,2	120,5
Producto bruto interno por habitante	97,3	87,0	94,3	108,8	118,1	121,5	116,7
<b>B. Indicadores económicos de corto plazo</b>			<b>Tasas de variación anual</b>				
Producto bruto interno	-0,3	-1,8	10,6	5,8	8,6	4,2	-3,0
Producto bruto interno por habitante	-2,0	-3,2	8,4	4,5	7,2	2,9	-4,0
Relación de precios del intercambio	-3,7	0,0	3,0	1,4	-2,1	-4,3	-8,9
Valor corriente exportaciones	3,4	29,0	-3,0	11,5	9,9	0,0	-13,0
Valor corriente importaciones	-8,9	-2,9	102,9	33,3	28,1	3,1	-18,8
<b>Precios al consumidor</b>							
Diciembre a diciembre	507,0	1343,9	84,0	13,7	0,3	0,7	-1,4
Variación media anual	498,5	2314,0	171,7	19,3	0,5	0,9	-1,1
Dinero (b)	464,9	1068,7	146,3	27,3	14,7	-4,9	...
<b>Salario normal y permanente en la industria manufacturera (real)(c)</b>							
(variación media anual)	-1,8	4,7	1,3	-0,1	-0,5	-1,1	1,0
Tasa de desocupación abierta (d)	5,9	7,5	6,5	12,1	14,9	12,9	15,0
<b>Porcentajes del PBI</b>							
Ingresos corrientes del Gobierno Nac. (e)	13,7	15,2	17,5	17,1	16,7	17,2	...
Gastos corrientes del Gobierno Nacional (e)	15,2	16,2	16,8	17,2	17,0	17,3	...
Superávit del sector púb. no financ. nac.(g)	-4,8	-3,8	-1,6	-0,9	-1,4	-1,0	...
<b>C. Sector externo</b>			<b>Millones de dólares</b>				
Saldo del comercio de bienes y serv. reales	3486	7954	2795	-3858	-6301	-7405	-4500
Saldo del comercio de bienes (h)	3762	8275	3703	-2023	-4019	-4963	-2500
Pago neto de utilidades e intereses	-2693	-4400	-4260	-4574	-6171	-7559	-8000
Saldo de la cuenta corriente	904	4552	-672	-7911	-12036	-14575	-12500
Saldo de la cuenta capital	-754	-2507	3152	11304	16590	17948	14000
Variación de las reservas internacionales (i)	174	2264	2355	2632	3273	3438	1500
Deuda externa (j)	53,5	62,2	65,4	94,8	124,3	139,3	144,0

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

(a) Cifras preliminares o estimadas; (b) Variación de saldos a fin de año; (c) Promedio de valores mensuales, obtenidos por la deflación de índices nominales por el promedio del IPC en el mes de devengamiento y el mes siguiente; (d) Porcentaje sobre la población económicamente activa. Promedio simple de los resultados de las encuestas de abril y octubre de cada año en las principales áreas urbanas; (e) Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. Los gastos registrados en el cuadro incluyen las transferencias efectuadas a las provincias y al sector privado. Los coeficientes se obtienen como cocientes entre los datos de la estadística fiscal, en términos nominales, y el PBI a precios corrientes. La información fiscal corresponde al movimiento de fondos, base caja; (f) Diferencia entre recursos y gastos corrientes, antes de transferencias del Gobierno Nacional; (g) Gobierno nacional y empresas públicas. Incluye como ingresos a los recursos de capital; (h) Saldo registrado con las

importaciones en términos CIF; (i) Excluye ajustes de valuación; (j) Deuda bruta, pública y privada, efectivamente contraída, a final de período.

Uno de los desplazamientos de precios relativos más relevantes desde el punto de vista macroeconómico fue el abaratamiento de los bienes de capital, que permitió que la tasa de acumulación física fuera netamente más elevada en los noventa que en la década anterior sin una suba equivalente en el valor de los recursos destinados a ese propósito. Así, la inversión fija a precios constantes creció a más de 21% del PIB en 1991-1998 (25% en 1998) en comparación con 17.3% en el intervalo 1982-1990, mientras que el coeficiente medido a precios corrientes mostraba una ligera disminución (de 18.4% a 17.8%) entre uno y otro período (véase el cuadro 9). En todo caso, aumentó considerablemente el monto del ahorro externo.

**Cuadro 2**  
**CONDICIONES EXTERNAS**

<b>Conceptos</b>	<b>Promedio 1982/1990</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>Promedio 1991/1998</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
<i>Términos del intercambio</i> (índice base 1986)	115.0	112.1	119.0	129.9	140.4	134.3
<i>Precios de exportaciones</i> (Tasas de variación anual)	-2.1	-3.4	0.2	0.4	-3.6	-9.4
<i>Precios de importaciones</i> (Tasas de variación anual)	0.9	-2.3	-5.7	-1.8	-2.4	-5.3
<i>Efecto términos del intercambio</i> (respecto a 1986; en % del PBI a precios constantes)	1.0	1.0	1.4	2.6	3.8	3.0
<i>Pago neto a factores del exterior</i> (% del PBI a precios constantes)	-2.8	-3.0	-2.9	-2.6	-2.8	-3.4
<i>Libor</i> (depósitos en dólares a 1 año)	9.5	8.5	6.3	5.4	6.1	5.6
<i>Movimientos netos de capitales –</i> <i>América Latina</i> (miles de millones de dólares)	10.8	20.7	39.3	52.9	80.4	62.3
<i>Importaciones totales del Brasil</i> (tasas de variación equivalente anual)	-0.8	12.2	-6.3	12.7	14.6	-4.4

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Economía, INDEC y otras fuentes.

Mientras que en los ochenta la economía argentina tuvo graves problemas de financiamiento y, en un contexto de restricción del gasto interno, generó superávits comerciales, en los noventa se observó una gran ampliación (con fuertes altibajos) del acceso al crédito del exterior, lo que se asoció con significativos déficits de la cuenta corriente. El cambio de signo del saldo del comercio tuvo lugar junto con un pronunciado incremento del grado de apertura: en 1982-1990 el intercambio de bienes y servicios (promedio de exportaciones e importaciones, a precios constantes) representó menos de 8% del PIB (9.3% las exportaciones, y 6.3% las importaciones), mientras que la cifra para 1991-1998 rondó el 14.5% (12.5% exportaciones, y 16.2% las importaciones)<sup>2</sup>, y la de 1998 se acercaba a 19%. Desde la perspectiva de las finanzas públicas, si bien la gestión fiscal siguió mostrando tensiones, el déficit del sector público nacional se redujo marcadamente, de alrededor de 5% del PIB en 1982-1990 a menos de 1% en

1991-1998, sobre la base de un sustancial incremento de los ingresos (véase nuevamente el cuadro 1).

Los cambios en las condiciones internacionales relevantes para la Argentina se ilustran de manera resumida en el cuadro 2: puede verse que hubo alteraciones de gran magnitud. La Argentina, como otras economías de la región, enfrentó condiciones externas particularmente desfavorables en la década pasada, a partir de 1982: las altas tasas de interés internacionales y la carga de la deuda cuyos servicios daban lugar a largas y trabajosas negociaciones restringieron agudamente los flujos de financiamiento, mientras que los precios de exportación oscilaron alrededor de valores deprimidos. Estas circunstancias trabaron el desenvolvimiento de la actividad real y contribuyeron a generar un comportamiento macroeconómico inestable. En cambio, considerando el período en su conjunto hasta la reciente período de turbulencias, los impulsos provenientes del exterior a lo largo de los noventa mejoraron apreciablemente las condiciones de acceso a los mercados de bienes y crédito. Así, durante el intervalo 1991-1997, el efecto positivo de las variaciones en los términos de intercambio sobre el ingreso nacional compensó aproximadamente a los pagos a factores del exterior, mientras que entre 1982 y 1990 el agregado de ambos conceptos representó una transferencia negativa de recursos de alrededor de 1.8% del PIB (véase el cuadro 2<sup>3</sup>). Otros indicadores relevantes estuvieron dados por el incremento de los movimientos de capitales hacia América Latina en los noventa, y por el alza de las importaciones totales del Brasil, que pasó a constituirse en el principal socio comercial del país.

Las condiciones externas mostraron una significativa variabilidad a lo largo de la década, y tuvieron visibles efectos. Así, en particular, la Argentina fue afectada por la suba de la tasa de interés de EEUU en la primera parte de 1994 y, con gran intensidad, por las repercusiones financieras de la devaluación mexicana de finales de ese año (si bien, al mismo tiempo, la expansión de la economía brasileña en esos momentos, y la buena evolución de los términos del intercambio se reflejaron positivamente en el comercio exterior). En los últimos años de la década se registraron varios impactos de origen externo. Luego de alcanzar un definido máximo en 1996, declinaron apreciablemente los precios de exportación (casi 13% entre el promedio de ese año y el de 1998). Aunque la caída de los términos de intercambio (5.5% en el mencionado intervalo) fue amortiguada por la baja de los precios de los bienes importados, el efecto combinado fue análogo a una marcada deflación internacional, con el efecto de una suba de los precios internos (no obstante su estabilidad nominal) relativamente a los precios externos relevantes para el comercio. Asimismo, la inestabilidad financiera de la segunda mitad de 1998, así como la retracción del nivel de actividad del Brasil, y su crisis cambiaria a comienzos de 1999 también repercutieron apreciablemente sobre la economía (véase la sección 3).

En todo caso, las transiciones como la que ha atravesado la economía argentina durante los años noventa constituyen fenómenos altamente complejos: los distintos elementos del sistema económico varían de un modo tal que resulta difícil especificar y describir sus interacciones. Este trabajo intenta, por un lado, presentar un panorama de las reformas de política y del comportamiento macroeconómico observado y, por otro, efectuar un breve análisis de las secuencias de decisiones de los agentes privados y públicos a lo largo del proceso. La segunda sección del documento considera las principales políticas de reforma encaradas en el período,

mientras que la sección 3 comenta las características del desempeño macroeconómico a lo largo de la década. Finalmente, la sección 4 incluye algunas reflexiones sobre la experiencia.



## II. LAS REFORMAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Las expresiones de disconformidad respecto del funcionamiento de la economía abundaron en la Argentina por largo tiempo. Ello dio lugar a recurrentes ensayos de reforma, que no llegaron a consolidarse; la secuencia de programas que desembocaban en crisis generó amplios vaivenes de política. Un caso saliente de ese patrón de comportamiento fue el de finales de los años setenta, cuando el gobierno militar produjo una variedad de acciones para liberalizar las transacciones financieras y el comercio exterior, combinadas con un esquema de estabilización con base en la pre-fijación del tipo de cambio. La ruptura de ese intento de estabilización en 1981 estuvo acompañada por una fuerte perturbación en los mercados de crédito y en la actividad real; las medidas de emergencia que se fueron adoptando en un contexto de gran inestabilidad revirtieron en buena medida aquellas reformas. Pese a haber inducido una abrupta caída en la tasa de inflación, el programa lanzado por el gobierno constitucional en 1985 no alcanzó a definir instrumentos para corregir la fragilidad de las finanzas públicas (cf. Machinea (1990), Heymann (1991)). Así, las políticas se fueron concentrando en la crecientemente difícil administración a corto plazo de una economía altamente volátil y conflictiva, hasta culminar en el estallido hiperinflacionario de comienzos de 1989. No obstante, en la segunda mitad de los ochenta se definieron algunas medidas de reforma como la desregulación de tasas de interés, reducciones en las barreras a las importaciones y acuerdos comerciales con el Brasil. Asimismo, se propusieron privatizaciones de empresas estatales, pero éstas no tuvieron aprobación parlamentaria.

La prolongada caída de los ingresos reales a lo largo de los años ochenta, la desarticulación de las finanzas públicas (cf. Carciofi (1994)) y, en especial, la experiencia del elevado costo económico de la hiperinflación dejaron rastros evidentes en las actitudes (cf. Heymann y Leijonhufvud (1995), Fanelli y Frenkel (1994)). Por un lado, se generó una perceptible demanda por una estabilización que permitiera ordenar el sistema de intercambios e ir alargando el horizonte de decisiones. Por otra parte, se reforzó la percepción de que el deterioro del estado de la economía no tenía un carácter episódico, sino que respondía a fallas del esquema de organización económica y particularmente, a defectos inherentes a la acción del sector público. De tal forma, al margen de las tendencias internacionales en cuanto a los enfoques de políticas, en la Argentina las iniciativas dirigidas a la estabilización de precios y a la modificación de instituciones económicas se conformaron en un ámbito predispuesto a un rediseño en profundidad y de amplio alcance.

Dentro de la gran diversidad de reformas encaradas a lo largo de los años recientes, se pueden distinguir diversos casos según sus determinantes inmediatos y los procesos que llevaron a las decisiones: desde actos administrativos impulsados por urgencias en la situación económica

(p.ej. el levantamiento de las restricciones a la compraventa de divisas en el brote hiperinflacionario de fines de 1989) a instrumentos legislativos que generaron prolongadas discusiones hasta su sanción (por ej. la modificación del régimen previsional), o medidas resultantes de negociaciones internacionales (tales como el establecimiento del arancel externo común en Mercosur). En todo caso, si bien la secuencia de las acciones de reforma y algunas de sus características estuvieron influidas por las circunstancias particulares que fue atravesando la economía, esas medidas tuvieron una orientación claramente marcada. En el cuadro que figura a continuación se muestra una síntesis cronológica de las reformas en el período 1989-1998; en lo que resta de esta sección se comentan las características de un conjunto de principales medidas con relevancia macroeconómica.

CRONOGRAMA DE PRINCIPALES REFORMAS DE POLÍTICA DESDE MEDIADOS DE 1989 HASTA 1998

<b>Año</b>	<b>Política monetaria y financiera</b>	<b>Política fiscal</b>	<b>Política comercial</b>	<b>Privatizaciones concretadas</b>	<b>Desregulaciones</b>
<b>1989</b>	-Eliminación de restricciones sobre las transacciones en divisas -Reprogramación de títulos públicos	-Suspensión de subsidios a la promoción industrial; aumento tarifas públicas -Intervención de empresas públicas; mecanismos para su privatización -Generalización del IVA y disminución de la alícuota (15% a 13,5%); Ganancias: disminución de tasas	-Aumento de derechos de exportación y disminución de aranceles de importación -Suspensión pago en efectivo de reintegros		
<b>1990</b>	-Plan Bonex	-“Caja única” para empresas del Estado -Reducción de áreas de Administración Central -Aumento impuesto a los activos de las empresas e IVA a 15,6%; ampliación de la base del IVA, derogación del impuestos a los capitales y al patrimonio neto y otros menores	-Aumento de derechos de exportación y disminución de aranceles de importación -Negociación por Mercosur	-Teléfonos -Aerolíneas -Petroquímicas -Concesión áreas petroleras y caminos	
<b>1991</b>	-Ley de Convertibilidad	-Ley de cancelación de deudas del Estado -Aumento del IVA al 16% y luego 18%; se crea el impuesto a los Bienes Personales -Acuerdo Nación/ Provincias: transferencias de servicios	-Eliminación de gran parte de derechos de exportación -Disminución aranceles de importación (escalas de 0%,11% y 22%) -Régimen de importación temporaria -Tratado de constitución del Mercosur	-Venta de acciones telefónicas -Contratos asociación y concesión en extracción combustibles -Concesión ramales ferroviarios	-Disolución entes estatales -Transporte de cargas

CRONOGRAMA DE PRINCIPALES REFORMAS DE POLÍTICA DESDE MEDIADOS DE 1989 HASTA 1998  
(Continuación)

Año	Política monetaria y financiera	Política fiscal	Política comercial	Privatizaciones	Desregulaciones
1992	-Carta orgánica BCRA -Reforma Ley de Entidades Financieras - Autorización para constituir encajes bancarios en dólares	-Acuerdo de Facilidades Ampliadas con el FMI -Ampliación cobertura IVA; Ganancias: aumento de tasas -Acuerdo Nación/ Provincias: garantía de un ingreso mensual mínimo desde la Nación -Regularización de deudas con jubilados	-Aumento tasa estadística importación -Aumento reembolsos -Avance sistema de preferencias Mercosur	-Transporte y distribución de gas -Obras Sanitarias -SEGBA -Empresas siderúrgicas	-Minería -Productos farmacéuticos -Transporte automotor -Ley de puertos
1993	-Plan Brady -Prohibición depósitos de menos de 30 días -Ley Fondos Comunes de inversión -Normas de "securitización"	-Sanción Reforma del Sistema Jubilatorio -Acuerdo Nación/ Provincias: coordinación de estructuras impositivas -Modificación impuesto a las ganancias	-Acuerdo de arancel externo común en mercosur; régimen de zonas francas	-YPF -Centrales hidroeléctricas y térmicas -Transmisión electricidad -Concesión ramales ferroviarios y subterráneos	
1994	-Modif. Ley de entidades financieras: igual tratamiento empresas capital extranjero y nacional	-Disminución aportes patronales -Entrada en funcionamiento del régimen previsional	-Definición de AEC (arancel externo común) en Mercosur	-Centrales eléctricas -Distribución electricidad -Venta de acciones transporte y distribución gas	
1995	-Modif. Carta Org. BCRA -Fondos Fiduciarios -Garantía de depósitos	-Aumento alícuota del IVA a 21%; ampliación de base imponible en Ganancias y Bienes Personales -Eliminación parcial y transitoria de la reducción de contrib. Patronales	-Vigencia AEC -Aumento aranceles a las importaciones -Reducción reembolsos a exportaciones	-Centrales eléctricas -Petroq. Bahía Blanca	
1996	-Modif. Ley Entidades Financieras: marco legal aplicable a los activos y pasivos de entidades financieras liquidadas	-Rebaja aportes patronales -Aumento impuesto a los combustibles; aumento base imponible de Ganancias -Modific. régimen de asignaciones familiares	-Modif. Reintegros máximos extra e intrazona -Suspensión reembol. A la prod. bienes de capital	-Bancos provinciales	
1997 1998	-Aumento requisitos de liquidez -Mercosur: regla de operación de bancos de un país en el mercado del otro	-Aumento tasas del impuesto a las ganancias -Reforma tributaria: rebaja cargas sociales; reducción alícuota del IVA (21% a 10,5%) a productos de alimentación básicos; ampliación a productos exentos: 10,5% a TV por cable; 21% a medicina prepaga y publicidad gráfica; aumento impuestos internos; -Reforma laboral	-Aumento aranceles externos; derogación tasa de estadística	-Correos -Aeropuertos -Mecanismos para traspaso de centrales nucleares -Aprobación parlamentaria venta Banco Hipotecario Nacional	

## 1. El esquema monetario de convertibilidad y la política financiera

En las hiperinflaciones cayó fuertemente no sólo la demanda de dinero sino la de activos financieros en general: en 1989, el agregado M3 (que incluye depósitos en moneda extranjera) no superó por mucho el 10% del PIB. En esas circunstancias, el gobierno iniciado a mediados de ese año buscó aumentar la seguridad de las colocaciones en moneda extranjera: se dictó una norma que exigía a las entidades devolver los depósitos en la divisa en que habían sido constituidos. Sin embargo, la extrema inestabilidad económica que volvió a manifestarse a finales de ese año llevó, primero, a la imposibilidad de refinanciar los vencimientos de deuda pública internos (relativamente pequeños en volumen absoluto, pero relevantes dado la aguda situación de iliquidez del gobierno) y, poco tiempo más tarde, a una huida del dinero y un súbito incremento de la demanda de divisas. En tal estado de emergencia se aplicaron varias medidas de gran impacto referidas a cuestiones monetarias y cambiarias, como la abolición completa de controles de cambio y la conversión compulsiva de depósitos a plazo fijo en los bancos (sobre los cuales el Banco Central remuneraba los encajes) por títulos públicos de larga maduración, denominados en dólares. La primera de estas decisiones significó la eliminación de los vestigios de trabas al intercambio de monedas, en una economía donde ya estaba difundida la utilización del dólar. La conversión de depósitos (el llamado “plan Bonex”), además de marcar una nueva extensión del uso de esa moneda como denominador de activos, tuvo como efecto importante el de descargar al Banco Central de deudas a corto plazo (los mencionados encajes), que daban lugar a déficit cuasi-fiscales significativos, y refinanciarlas como obligaciones del gobierno en términos más favorables. Por otro lado, a lo largo de 1990 el Banco Central acumuló reservas, como contrapartida de un abultado superávit comercial, con importaciones extremadamente bajas.

Ya en el episodio que llevó al “plan Bonex” se había discutido la aplicación de un sistema de convertibilidad. Este fue adoptado en 1991, luego de otro episodio en que un ensayo de estabilización se vio desbordado por un súbito aumento de la demanda de divisas. En ese contexto, la posibilidad misma de sostener el uso de la moneda nacional como unidad de cuenta y medio de pago estaba puesta en cuestión. Al mismo tiempo, las experiencias recientes habían erosionado hasta el límite la confianza del público en la viabilidad de la política monetaria como instrumento de gestión macroeconómica. Desde el punto de vista del diseño de políticas, existían fuertes incentivos para señalar, por un lado, que la administración monetaria dejaría de ser una fuente de inflación y, por otro, que se reconocía el alto grado de dolarización que habían alcanzado las transacciones internas. Estos incentivos se reflejaron en la elección de un estricto sistema de reglas que determinó una rígida vinculación de la moneda con el dólar, y restringió fuertemente los márgenes de maniobra de la política monetaria.

El esquema de convertibilidad se estableció por una ley votada por el Congreso; otra ley, dictada en 1992, reformó la Carta Orgánica del Banco Central. Esos instrumentos legales fijaron la paridad cambiaria y obligaron al Banco Central a mantener reservas en proporción no inferior a 80% de la base monetaria (el resto podía constituirse con títulos públicos<sup>4</sup>). Asimismo, se fijaron

adicionalmente fuertes límites al crédito al gobierno y a los redescuentos del Banco Central, y se convirtió a esta institución en una entidad independiente (cf. Kiguel (1999)).

Las normas que definieron al régimen monetario dejaron algún estrecho margen de flexibilidad para las políticas, sea para contraer la oferta de dinero primario, sea para expandirla en caso de existir reservas excedentes. Sin embargo, excepto en la crisis financiera de 1995 (episodio cuyas características y efectos se discuten más adelante) las autoridades se ajustaron al criterio de que los movimientos de la base monetaria se correspondieran de cerca con las variaciones de reservas: la política monetaria no buscó influir sobre la cantidad de dinero o sobre las condiciones del crédito. Por otro lado, con el correr del tiempo se fueron afianzando las señales de que el esquema monetario y cambiario no constituía simplemente un instrumento de transición, sino que tenía un carácter más permanente. Estas indicaciones fueron particularmente fuertes en ocasión del sobresalto en los mercados financieros a fines de 1992 (cuando se autorizó a los bancos a constituir los encajes en moneda extranjera) y, en especial, en la crisis que siguió a la devaluación mexicana.

El régimen de convertibilidad operó como un marco de referencia de alta visibilidad para las transacciones cotidianas y para el sistema de contratos financieros. Aunque el deslizamiento de los precios internos en los primeros años del programa alcanzó una magnitud apreciable, la fijación del tipo de cambio fue un elemento central en el abatimiento de la inflación. Por otro lado, la estabilización estuvo acompañada por una fuerte expansión en el volumen de operaciones de crédito, que se había contraído marcadamente en las turbulencias macroeconómicas del período previo. La ley de convertibilidad prohibió explícitamente la utilización en los contratos de cláusulas de ajuste por índices de precios. Esta inhibición no actuó como una restricción operativa: no se manifestó una “demanda” de contratos indexados. Sin embargo, la mayor parte de las transacciones de crédito empleó al dólar como denominador de pagos futuros. Aunque también se amplió considerablemente el segmento de operaciones financieras en pesos (incluyendo contratos de largo plazo como préstamos hipotecarios), es probable que buena parte de estas operaciones se haya basado en la previsión de que se mantendría el régimen cambiario. La existencia de dos unidades de denominación de deudas (y, en particular, de activos y pasivos del sistema bancario) funcionó como un elemento para absorber algunas fluctuaciones ocasionales en el “riesgo cambiario” percibido: así, por ejemplo, en momentos de aumento de la incertidumbre, al tiempo que se ampliaban los diferenciales de tasa de interés entre los activos en ambas monedas, se observaron desplazamientos de depósitos desde el segmento en pesos hacia las colocaciones en dólares dentro del propio sistema bancario. En todo caso, con el tiempo se fue consolidando la impresión de que la vigencia del esquema cambiario constituía un factor clave para el funcionamiento de los mercados de crédito, de forma que una eventual modificación de la paridad desviaría fuertemente el valor real de los pagos comprometidos respecto de las expectativas originales, y podría llevar a grandes perturbaciones en el financiamiento, con los consiguientes efectos recesivos, al incrementar (en caso de una depreciación) el valor de la gran masa de deudas en divisas, y aumentar los riesgos de las nuevas operaciones de crédito por la falta de un sistema de denominación de deudas convencionalmente aceptado por las partes. Como consecuencia, el difundido uso del dólar como patrón contractual se convirtió en un factor de suma importancia que mantuvo muy altas las percepciones de los “costos de salida” de la convertibilidad.

Las normas que definieron el marco operativo para el Banco Central restringieron fuertemente sus márgenes de acción como prestamista de última instancia. Por otro lado, el sistema de garantía de depósitos quedó limitado a un fondo de participación voluntaria para los bancos<sup>5</sup>. Con respecto al régimen regulatorio, se estableció una superintendencia de bancos (dependiente de la presidencia del Banco Central) y se hicieron más estrictas las reglas sobre constitución de provisiones por incobrabilidad, diversificación de riesgo y requisitos de capital de las entidades financieras; éstos se fijaron por encima de los estándares internacionales, con coeficientes graduados en función de las tasas de interés sobre los préstamos (sobre la base del criterio que más altas tasas están asociadas con menor probabilidad de devolución de los créditos). Asimismo, con el objeto de prevenir problemas de liquidez, se mantuvieron altas exigencias de encaje sobre los depósitos de exigibilidad inmediata<sup>6</sup>. No obstante, esas medidas no impidieron que el sistema bancario mostrara suma fragilidad ante la perturbación que siguió a la devaluación mexicana de fines de 1994, y que se manifestó en particular en un rápido retiro de depósitos, que en ciertos momentos tomó la intensidad de una corrida.

La crisis de 1995 generó una variedad de respuestas de política en el área financiera. Entre las más importantes se contaron la implementación de un aumento en los requisitos de capital, la conversión a dólares de los encajes bancarios (a fin de señalar la decisión de mantener la paridad del tipo de cambio aun en una situación de ataque), la modificación de normas a efectos de dar mayores facultades al Banco Central para que actúe en la re-estructuración de bancos que muestran problemas, el establecimiento de un sistema obligatorio y más amplio de garantía de depósitos y la constitución de un fondo fiduciario con capacidad para operar como proveedor de liquidez<sup>7</sup>. Una vez pasada la emergencia, el gobierno enfatizó las políticas de tipo preventivo, particularmente en cuanto a la disposición de fondos para atender eventuales reducciones en la demanda por depósitos. Los encajes fueron sustituidos por requisitos de liquidez (que pudieron cubrirse con tenencias de distintas clases de instrumentos), aplicables al conjunto de pasivos y con tasas crecientes a medida que disminuye el plazo residual hasta el vencimiento de las obligaciones. Por otro lado, el Banco Central acordó con entidades del exterior la disponibilidad de una línea de crédito contingente (cuya utilización, en caso de necesitarse, se haría mediante operaciones de compra y recompra de títulos públicos). También se elevaron los requisitos de capital por riesgo de mercado, y se definió un sistema de evaluación de entidades sobre la base de indicadores como capital, liquidez y ganancias. Hay difundido consenso en que las regulaciones prudenciales, reforzadas luego de la crisis financiera, jugaron un papel importante en moderar el impacto de los choques externos que se sucedieron a partir de 1997<sup>8</sup>.

Otro aspecto significativo de la política financiera fue la administración de deuda pública. En 1992 el gobierno acordó con los bancos acreedores la reestructuración de la deuda (por capital e intereses atrasados) en el marco de la iniciativa Brady. En esa operación, que incluyó el aporte de créditos de organismos multilaterales para la compra de títulos del gobierno de EEUU empleados como garantías, se sustituyó la deuda con los bancos por bonos de largo plazo (hasta 30 años) con un valor nominal de algo más de 25 mil millones de dólares y quitas incorporadas en los intereses o el capital de los papeles que se emitieron. El reemplazo de deuda bancaria por bonos como principal forma de los pasivos externos del gobierno representó una modificación apreciable del

conjunto de agentes cuyas percepciones y expectativas definen las condiciones del financiamiento para el sector público. Por otro lado, a partir de la crisis de 1995 el gobierno se preocupó especialmente por alargar el plazo de maduración de sus títulos<sup>9</sup>, y adoptó el criterio de programar las ventas de papeles con anticipación a las necesidades de fondos, a efectos de prevenir situaciones de iliquidez. Esto permitió administrar la oferta de bonos para no requerir emisiones en momentos de alta turbulencia en los mercados, como la que se observó en diversas ocasiones desde 1997.

## 2. Las privatizaciones

El gobierno inaugurado a mediados de 1989 expresó rápidamente la intención de llevar adelante la privatización de un amplio conjunto de empresas y actividades del sector público. Esto se manifestó en la “Ley de Reforma del Estado”, una de las primeras medidas de la administración. A lo largo de los años noventa, las operaciones de traspaso de activos y funciones al sector privado abarcaron prácticamente a todas las áreas de provisión de bienes y servicios no gubernamentales (véase el Anexo referido a las privatizaciones<sup>10</sup>), lo que implicó cambios apreciables en la estructura de la propiedad, las modalidades de gestión y el funcionamiento de los mercados en sectores de gran peso en la economía.

Las privatizaciones tuvieron objetivos de distinta clase: de orden fiscal (obtener recursos por la venta de activos, cancelar deuda pública, eliminar o reducir las transferencias del gobierno a las empresas en cuestión), de tipo asignativo (en especial, reforzar el flujo de inversiones hacia los sectores de servicios públicos, que estaba fuertemente limitado por la restricción financiera de los entes estatales); asimismo, las privatizaciones fueron percibidas como signos de la dirección de las políticas. La ponderación de esos diferentes objetivos fue variable. Se ha argumentado que, en la primera etapa, de gran inestabilidad macroeconómica (cuando se efectuaron, en particular, los traspasos de las empresas de telecomunicaciones y aeronavegación), primaron las consideraciones de carácter financiero y aquéllas vinculadas al rol de las ventas de activos públicos como señales acerca de la orientación general de las políticas, mientras que los aspectos de diseño “microeconómico” tuvieron mayor peso en privatizaciones posteriores, como las de gas y electricidad (cf. e.g. Gerchunoff y Cánovas (1995)). En todo caso, las privatizaciones se efectuaron a un ritmo muy rápido: más de 90% de los montos percibidos por el gobierno (tanto en efectivo como en títulos) en el período 1990-1998 ingresaron en los primeros cuatro años de ese intervalo.

Las privatizaciones alcanzaron en conjunto un elevado monto: unos 24 mil millones de dólares entre 1990 y 1998, midiendo a valores nominales los títulos entregados como parte de pago<sup>11</sup>. En esas transacciones participaron diversos grupos empresarios locales, pero hubo también una fuerte presencia de compañías e inversores del exterior, tanto, en lo que respecta a la gestión de las actividades privatizadas<sup>12</sup> como al aporte de fondos. En algunos años, los ingresos de capitales provenientes de las privatizaciones alcanzaron una magnitud considerable. El valor máximo se alcanzó en 1993 (cuando se efectuó, entre otras, la primera operación de venta de acciones de la petrolera YPF), con casi 3300 millones de dólares. Las privatizaciones representaron 44% de las entradas netas de capitales acumuladas entre 1990 y 1993; no obstante, su participación en el total del financiamiento externo disminuyó sensiblemente en los años siguientes. Desde el punto de vista

fiscal, el impacto directo de las privatizaciones contabilizadas como recursos de capital del sector público nacional fue particularmente apreciable en 1991 y 1992, cuando esos recursos superaron holgadamente el 1% del PIB (y su orden de magnitud rondó el 10% de los ingresos tributarios)<sup>13</sup>.

Las actividades privatizadas correspondieron a sectores en los que la oferta está sujeta a competencia, y otros en los que prevalecen condiciones no competitivas<sup>14</sup>. Los marcos regulatorios de estos sectores han sido tema de debates aún abiertos y, por cierto, un análisis de la cuestión requeriría una consideración caso por caso. La literatura al respecto ha señalado diferencias en los esquemas de regulación de distintas actividades; asimismo, se encuentran varias instancias en las que esos mecanismos se modificaron a lo largo del tiempo<sup>15</sup> (cf. los documentos de la Serie “Reformas Económicas” de la CEPAL, FIEL (1996), Aspiazu (1998)). En términos generales las privatizaciones incluyeron indicadores exigibles de calidad de servicios; desde el punto de vista del comportamiento observado de las condiciones de oferta, se observaron en variedad de casos significativas mejoras respecto de la deteriorada situación anterior. Sin embargo, los temas vinculados con los mecanismos de regulación y con la eficacia de la prestación de servicios siguieron siendo materia de discusión<sup>16</sup> (Cf. Vispo (1998)). Al mismo tiempo, las tarifas mostraron una evolución dispar. Si se consideran las variaciones entre marzo de 1991 (previo al comienzo del programa de convertibilidad) y diciembre de 1997, los precios medios de algunos servicios (e.g. electricidad) se redujeron en términos nominales, mientras que otras (gas, telecomunicaciones<sup>17</sup>) se incrementaron significativamente (Aspiazu (1998)). Al margen de este comportamiento promedio, las estructuras tarifarias experimentaron una fuerte variación. Tanto en el caso de la electricidad como en el del gas natural, se observó una apreciable disminución de las tarifas cobradas a los grandes usuarios y a los utilizadores industriales respecto de la tarifa domiciliaria<sup>18</sup>. Es decir que, en términos relativos, hubo un traslado de costos entre usuarios, favoreciendo al uso en la producción respecto del consumo final (de hecho, el componente de “servicios públicos” del IPC creció ampliamente más que el nivel general de ese índice)<sup>19</sup>.

Los sectores alcanzados por privatizaciones mostraron generalmente un apreciable dinamismo. Un indicador de ello fue el crecimiento del producto de los servicios de infraestructura (electricidad, gas y agua; transporte, almacenamiento y comunicaciones), que entre 1990 y 1998 superó el 7% anual (en comparación con algo menos de 6% para el PIB total). En ciertos casos, se observaron expansiones muy pronunciadas, aprovechando no sólo la suba en el gasto agregado, sino también la existencia de demanda insatisfecha al momento de la privatización<sup>20</sup>. El aumento del nivel de actividad de las áreas privatizadas no estuvo acompañado por una mayor demanda de mano de obra; en una variedad de instancias hubo caídas en la ocupación y, al parecer, cambios significativos en la composición del personal por edad y calificaciones. El comportamiento de la inversión varió según el sector pero, dejando de lado algunas excepciones (como el de la electricidad, cf. Romero (1998)), las actividades privatizadas registraron una significativa incorporación de instalaciones y equipos (véanse los documentos de la Serie “Reformas Económicas” de la CEPAL); ello se manifestó, por ejemplo, en una suba apreciable de la participación de ramas como las telecomunicaciones dentro de las importaciones de bienes de capital (Lavarello et al. (1998)).



Como resultado de la venta de activos del sector público se constituyó un conjunto de empresas privadas, algunas de las cuales se cuentan entre las más grandes del país. Se ha estimado que en 1997, alrededor de una cuarta parte de las ventas, y cerca de las dos terceras partes de los beneficios de las mayores 100 compañías que operan en la economía correspondió a firmas privatizadas (CEP (1998)). También ha sido apreciable la importancia de esas firmas como oferentes de activos financieros.

### 3. El régimen de comercio exterior: apertura y Mercosur

La política de comercio exterior tuvo vaivenes considerables en las últimas décadas. La reducción gradual de aranceles a la importación pautada a finales de los años setenta se interrumpió en 1981, luego del colapso del sistema de tipo de cambio pre-anunciado, y se revirtió abruptamente en el año siguiente, cuando se establecieron fuertes restricciones al ingreso de mercaderías importadas. Durante los ochenta, el régimen de importaciones adquirió una gran complejidad, a través de diversos controles administrativos y tratamientos particulares<sup>21</sup>. En la segunda mitad de la década se fueron levantando gradualmente algunas trabas a las importaciones. En particular, hacia fines de 1988, en el marco de un acuerdo con el Banco Mundial, las autoridades modificaron la estructura arancelaria (con una tasa máxima de 40%) y anunciaron la eliminación progresiva de las restricciones cuantitativas. Sin embargo, estas medidas, adoptadas en un contexto económico muy volátil, no llegaron a tener un efecto visible (Canitrot (op. cit.)).

A partir de mediados de 1989 se sucedieron las reformas al régimen de importaciones. En la segunda parte de ese año se redujo el arancel máximo (a 30%), y se levantó el requisito de consulta previa para las importaciones de diversos artículos. Las acciones de apertura tomaron velocidad en 1990. La máxima tasa de impuesto disminuyó a 24% y se eliminaron sobretasas; el arancel medio se ubicó en 17% (con una dispersión todavía considerable, cf. Berlinski (1998)). En abril de 1991, en vinculación con el inicio del programa de convertibilidad, se clasificaron las importaciones en cuatro categorías: materias primas y maquinarias (con arancel nulo), bienes intermedios (con un impuesto de 11%), la mayor parte de bienes de consumo, gravados con 22%, y artículos como los electrónicos (con un arancel de 35%)<sup>22</sup>. Más adelante, se efectuaron correcciones sobre estas escalas, que tendieron a comprimir la dispersión: se aplicó un impuesto de 5% sobre importaciones antes no gravadas y se elevó de 11% a 13% el arancel sobre el segundo grupo de artículos. Asimismo, se eliminaron restricciones cuantitativas, con la importante excepción de los vehículos automotores, para cuyas importaciones se estableció un régimen especial: se definieron cupos (asignados mediante licitaciones sobre la alícuota del impuesto a abonar por la operación) para el ingreso de modelos no producidos en el país; las empresas terminales fueron autorizadas a realizar importaciones de vehículos y partes con un arancel de 2% por un valor asociado con sus exportaciones programadas; los particulares podrían importar con un impuesto de 22% los modelos abastecidos por las terminales.

En 1992 se redujo nuevamente el arancel máximo, a 22%, con la mayor parte (alrededor de 80%) de las posiciones del nomenclador aduanero sujetas a esa tasa de impuesto. Sin embargo, hacia fines del año se desagregó el arancel, con un escalonamiento de nueve tramos, entre 0 (para

bienes de capital no producidos en el país, medicamentos y combustibles) y 20% (bienes de consumo). Al mismo tiempo, se elevó el derecho de estadística de 3 a 10% (exceptuados los bienes de capital y los insumos ingresados bajo el régimen de admisión temporaria). Esta medida fue una reacción ante la fuerte suba de importaciones que se estaba registrando.

La aplicación de instrumentos anti-dumping en 1993 dio lugar a subas de aranceles sobre varias categorías de bienes (textiles y siderúrgicos, en particular). Asimismo, se establecieron cupos sobre las importaciones de algunos tipos de papel y se impusieron derechos específicos (i.e. de monto fijo por unidad) para el ingreso de un conjunto de artículos textiles y de confecciones; para un grupo de productos químicos se definieron valuaciones mínimas a efectos del cálculo de aranceles. Por otro lado, se redujo el derecho de estadística sobre insumos industriales y agropecuarios. A grandes rasgos, este conjunto de políticas tendió a limitar el ingreso de ciertos bienes competitivos de la producción local, mientras se facilitaba la compra de insumos y, especialmente, bienes de capital.

A lo largo del período se fue avanzando en el proyecto de integración regional dentro del Mercosur. Este movimiento había comenzado ya en los años ochenta, con la firma de varios acuerdos comerciales entre la Argentina y el Brasil. En 1990 se decidió la conformación de un mercado común, incluyendo a Paraguay y Uruguay; ello quedó formalizado el año siguiente a través de un tratado entre los cuatro países. Así, se fueron reduciendo gradualmente los impuestos para el intercambio intrazona, y en 1994 se definió la estructura del arancel externo común, a efectos de establecer una unión aduanera. Este sistema de tarifas aduaneras entró a regir en 1995 para una gran cantidad de artículos. Sin embargo, los países fueron autorizados a establecer listas de productos (hasta 300) como excepciones al arancel común hasta comienzos del año 2001. Asimismo, se acordó dar un tratamiento particular al comercio de bienes en sectores como el siderúrgico, el azucarero y el automotor; estos regímenes sectoriales siguieron siendo materia de discusión entre los miembros del área. En el caso de los bienes de capital, se estableció una convergencia lineal de los aranceles de los países al impuesto común: la igualación se completaría en seis años para la maquinaria convencional y en once para los productos de informática y telecomunicaciones<sup>23</sup>.

De un análisis realizado sobre datos a setiembre de 1997 (Berlinski (op.cit., pag. 57)) surge que el arancel nominal medio sobre importaciones extrazona era de algo menos de 14%, con un desvío standard de alrededor de 7 puntos<sup>24</sup>. La distribución de impuestos por ítems mostraba una concentración en niveles del orden de 5% (con 15% de las 9100 posiciones del nomenclador) y de alrededor del 17%; cerca de la mitad de las partidas tenían aranceles comprendidos entre 10 y 20%. Por su parte, para unas 250 posiciones se contemplaban derechos no nulos para las importaciones desde el Mercosur, la mayoría con tasas en el rango entre 9 y 14%.

La estructura de impuestos a la importación fue variando, y conservó un carácter relativamente complejo, con tasas promedio y dispersiones significativas, y esquemas especiales como los aplicados para los vehículos automotores, los “regímenes de especialización” y los ingresos de plantas llave en mano. En cualquier caso, las políticas de comercio exterior adoptadas

en el período produjeron un rápido y marcado cambio respecto del régimen previo. Los efectos se hicieron sentir con nitidez, tanto en la diversificación de los productos importados como en los volúmenes de las compras al exterior y en las presiones competitivas sobre la producción nacional de bienes. El coeficiente de importaciones (de bienes y servicios) relativo al PIB a precios constantes, que a lo largo de los años ochenta se había contraído de un 12% a un 6% se elevó abruptamente hasta superar el 20% en 1997. Para el sector industrial, la relación entre importaciones y producción local creció entre 1990 y 1996 de un 6% a un 29%, con subas en todas las ramas a 3 dígitos. La suba en la participación de las importaciones en la oferta fue particularmente marcada en los productos de las industrias químicas y, sobre todo, en las maquinarias (Frenkel y González Rozada (1998)).

Asimismo, la apertura comercial y la integración regional se reflejaron en un muy fuerte crecimiento de las compras en el área del Mercosur (Garriga y Sanguinetti (1994)). En el período 1990-1997, el volumen de las importaciones de bienes desde el Brasil se multiplicó más de nueve veces, y su participación en el volumen total importado creció de 16% a 19% (el aumento fue más intenso en el indicador basado en los valores de importación). Un análisis de los flujos comerciales bilaterales, por otro lado indica que, controlando por el efecto de las condiciones macroeconómicas, las importaciones argentinas desde el Brasil experimentaron un significativo desplazamiento hacia arriba en los noventa. Asimismo, se elevó considerablemente la importancia relativa del Brasil como destino de las exportaciones, si bien en los años recientes ello obedeció principalmente al incremento de las importaciones totales de los socios, en contraste con un mayor peso de los productos argentinos dentro de las compras de éstos (Heymann y Navajas (1998), Levy Yeyati y Sturzenegger (1999)). En 1999, se redujo apreciablemente la participación de la región del Mercosur dentro del comercio argentino (al punto en que en el primer semestre del año, esa ponderación cayó por debajo de los niveles de mediados de la década).

Con respecto a las políticas referidas a las exportaciones, se eliminaron casi todos los derechos que gravaban a las ventas al exterior. A partir de 1991, sólo permanecieron impuestos (a una tasa de 6%) sobre las exportaciones de algunos productos oleaginosos. En julio de 1989 se suspendió (por razones de orden fiscal) el otorgamiento de reembolsos a las exportaciones no tradicionales; un año más tarde el gobierno reinició la aplicación de estos estímulos, mediante la introducción de un bono que se entregaba a los exportadores como devolución del IVA, por valores comprendidos, según el producto, entre 5 y 15% del valor de la venta al exterior. En 1992 se incrementaron los reembolsos (en circunstancias en que los precios internos habían subido apreciablemente desde la fijación del tipo de cambio el año anterior); el criterio seguido fue el de tender a emparejar los tipos de cambio efectivos para exportaciones e importaciones de artículos de una determinada clase. Estas medidas elevaron la tasa máxima de reembolso al 20%; el promedio ponderado subió de 3.3% a 6.3% del valor exportado. A partir de la puesta en marcha del Mercosur en enero de 1995, el gobierno fijó nuevas escalas de reintegros sobre las exportaciones hacia fuera del área, con un rango entre 2 y 20%, mientras que para las mercancías dirigidas a la región se definió un programa de reducción progresiva. En marzo de 1995, dentro de un conjunto de acciones de ajuste fiscal, se establecieron disminuciones (de 5 puntos para un amplio grupo de artículos) en las tasas de reembolsos. Por otro lado, en 1993 se definieron varios programas de especialización y

reconversión, que comprometían a las empresas participantes a efectuar ventas al exterior con la contrapartida de poder importar bienes de tipo similar con aranceles reducidos (siguiendo el modelo del régimen establecido para la industria automotriz).

Al estar rígidamente fijado el tipo de cambio, los instrumentos para influir más o menos directamente sobre los precios de los bienes transables internacionalmente quedaron concentrados en las políticas comerciales e impositivas. Las demandas para el empleo de esos instrumentos frente a una perturbación macroeconómica se manifestaron con intensidad luego de la devaluación brasileña a comienzos de 1999. La súbita modificación del contexto económico en el principal socio comercial dio lugar a reclamos de medidas para mejorar las condiciones competitivas de los sectores vinculados al intercambio externo y, en especial, para facilitar las ventas al Brasil (ante la expectativa de una fuerte caída) y limitar los ingresos de mercancías de origen brasileño. Como consecuencia, se generaron visibles tensiones en el ámbito del Mercosur, si bien el gobierno reiteró que consideraba al proyecto de integración como un elemento central de sus políticas.

#### 4. La política fiscal

Desde el punto de vista del resultado financiero, y pese a las tensiones que atravesó la política fiscal en los años noventa, se apreció un nítido contraste respecto de la década anterior. Entre 1982 y 1990, el déficit del sector público nacional promedió cerca de 5% del PIB (véase el cuadro 3); asimismo, las pérdidas del Banco Central y los desequilibrios provinciales contribuyeron a definir una situación fiscal de alta gravedad<sup>25</sup>. En el intervalo 1991-1998, las necesidades de financiamiento del sector público nacional fueron, en promedio, cercanas a 1% del PIB; el déficit cuasi-fiscal se anuló, mientras que las provincias (después de transferencias desde el gobierno central) registraron, en conjunto, un déficit promedio de cerca de 0.7 % del PIB. El ajuste de alrededor de 4 puntos del PIB en las cuentas del sector público nacional tuvo varios orígenes, pero no se produjo mediante una disminución del valor del gasto corriente del gobierno. Por el contrario, éste creció como proporción del PIB (de 14.8% de ese agregado en 1982-1990 a 17.2% en 1991-1998): la reducción de las erogaciones en personal y en concepto de intereses (en lo que influyó la suba del PIB en dólares, moneda de denominación de una parte sustancial de la deuda) se vio más que compensada por la suba de los gastos del sistema de seguridad social y de las transferencias a las provincias<sup>26</sup>. El crecimiento del gasto absorbió una parte significativa, pero lejos de la totalidad, del alza (de alrededor de 3 puntos del PIB) de los recursos corrientes del gobierno. De tal modo, la disminución del desahorro del gobierno nacional (de 0.7% del PIB a 0.1%) contribuyó en cerca de 15% a la merma del déficit, o sea menos que la anulación del ahorro negativo de las empresas públicas (que había rondado 0.9% del PIB en 1982-1990). Las privatizaciones fueron también importantes en la caída de los gastos de capital que, para el conjunto del sector público nacional, disminuyeron casi 2 puntos del PIB entre los dos períodos considerados. Los menores recursos destinados a la inversión pública, por lo tanto, tuvieron un monto que representó alrededor de la mitad de la reducción de las necesidades de financiamiento. Por su parte, el incremento de los recursos de capital (por ventas de activos) aportó, en promedio, unos 0.4% del PIB a la disminución del déficit<sup>27</sup>.

La gestión fiscal estuvo sujeta a una variedad de demandas. Por un lado, el régimen monetario definido por la convertibilidad estuvo dirigido a cortar el financiamiento del gobierno a través de la creación de dinero. Aunque se ampliaron los márgenes de acceso al crédito para el gobierno, éstos siguieron siendo estrechos; asimismo, las expectativas (especialmente las de los tenedores de activos) permanecieron muy influidas por la evolución a corto plazo de las cuentas públicas. De ahí que el mantenimiento de bajos déficit fiscales fuera un prominente objetivo de política. Al mismo tiempo, los ingresos y gastos del gobierno se vieron influidos por las reformas que se fueron implementando en diversas áreas. Así, por ejemplo, se redujeron fuertemente las necesidades de financiamiento originadas en las empresas públicas (de 3% del PIB en 1990 a un nivel prácticamente nulo en los últimos años de la década) mientras que, por contraste, las modificaciones al régimen de comercio exterior contrajeron los ingresos por impuestos aduaneros, y la reforma del sistema de seguridad social derivó recursos que previamente iban a las cajas estatales hacia las empresas administradoras de pensiones. Por otro lado, la recaudación de impuestos mostró sensibilidad ante los movimientos en el producto agregado. Asimismo, con el correr del tiempo, el incremento de la tasa de desempleo enfocó la atención sobre el impacto de los gravámenes al trabajo sobre la demanda laboral. El juego de las consideraciones macroeconómicas y asignativas hizo que la política fiscal, y particularmente la configuración del sistema de impuestos, permaneciera como área de discusión a lo largo del período: la limitada flexibilidad del gasto del sector público nacional (una gran parte del cual se compone de jubilaciones, transferencias a las provincias bajo el régimen de coparticipación tributaria, intereses y salarios, dado que la inversión se redujo a niveles de poca entidad como proporción del PIB) y la dureza de la restricción de presupuesto dirigieron hacia la política impositiva buena parte del peso asociado con la función de servir como variable de ajuste de la administración macroeconómica.

Al margen de los cambios que se fueron sucediendo en las tasas de impuestos, resaltan algunas líneas generales que se mantuvieron como criterios de política: la tendencia a ampliar las bases imponibles de los principales tributos y a limitar los tratamientos diferenciales en su aplicación, la concentración de la estructura impositiva en un número más reducido de gravámenes y el énfasis puesto en aumentar el grado de cumplimiento. Asimismo, un hecho significativo desde el punto de vista del funcionamiento de las instituciones fiscales lo constituyó la relevancia que volvió a adquirir la ley de presupuesto, cuyo papel como mecanismo para definir políticas y regular su ejecución se había desdibujado visiblemente en el ambiente de inestabilidad económica asociado con la alta inflación (cf. Heymann y Navajas (1989)). Durante el período se reformó el régimen jubilatorio y se fueron modificando las disposiciones relativas a la distribución de recursos y responsabilidades entre el gobierno nacional y las provincias; el establecimiento de un esquema permanente de asignación de fondos entre jurisdicciones siguió siendo un tema pendiente.

Por otro lado, la reducción del déficit del sector público nacional se interrumpió a mediados de la década (porque se frenó el aumento de los ingresos corrientes, en parte significativa por efecto de la reforma de seguridad social). En 1996, las necesidades de financiamiento ascendieron a más de 2% del PIB (cerca de 3% si se le agregan los recursos de capital): una cifra relativamente baja a escala internacional, pero que resultaba apreciable teniendo en cuenta la limitada capacidad de financiamiento del gobierno. El déficit se contrajo en los años siguientes (a 1% del PIB en 1998),

aunque creció otra vez en 1999. Entretanto, la deuda del sector público nacional se fue elevando (de alrededor de 28% del PIB en 1993 a cerca de 38% cinco años más tarde), por la emisión de títulos a efectos de cubrir los déficits, y por la instrumentación de obligaciones no documentadas. En todo caso, la situación fiscal a mediados de 1999, si bien no mostraba un desequilibrio de gran magnitud cuantitativa en relación al PIB, constituía una preocupación generalizada: al margen de las fuertes discusiones acerca del contenido de las políticas, existía un consenso difundido respecto de la importancia de reforzar la solvencia del sector público. En lo inmediato, la evolución de las cuentas del gobierno era tal que preanunciaba la adopción de nuevas medidas de reducción de gastos e incremento de los recursos; en especial, otra vez se planteaban acciones de política para ampliar la recaudación de impuestos.

#### *4.1 El régimen impositivo*

Las modificaciones al sistema de impuestos empezaron inmediatamente al inaugurarse la administración a mediados de 1989, con la sanción de la Ley de Emergencia Económica; durante los años siguientes el gobierno ejecutó una variedad de acciones que cambiaron las alícuotas y los alcances de los principales tributos, y alteraron la organización administrativa de la recaudación.

El IVA se constituyó, holgadamente, en la mayor fuente de ingresos del sector público nacional (véase el cuadro 3). En 1990 se amplió la base de imposición, incorporándose la mayoría de los bienes y (especialmente) los servicios que previamente se encontraban exentos. Dos años más tarde, se extendió nuevamente la aplicación del tributo, alcanzando a actividades como los servicios financieros y de seguros y el transporte de cargas. Luego de larga discusión, en 1998 el gobierno sancionó la aplicación del IVA (con diferentes alícuotas) a la publicidad a los servicios de televisión por cable y de medicina prepaga. Asimismo, se estableció un régimen simplificado para pequeños contribuyentes, que abarca en un solo pago las obligaciones por IVA, impuesto a las ganancias y aportes a la seguridad social. La tasa del IVA fue elevada varias veces, luego de una reducción inicial (de 15 a 13%) en 1989. Así, la alícuota pasó sucesivamente a 15.6% (en noviembre de 1990), 16% (febrero de 1991), 18% (agosto de 1991) y 21% (marzo de 1995). El último de los incrementos (parte de un programa de ajuste aplicado en el contexto de una crisis financiera) se estableció en un primer momento con carácter no coparticipable con las provincias (i.e. su producido iría en su totalidad al Tesoro nacional) y con validez de un año; sin embargo, posteriormente se prorrogó su vigencia, y se integró a los correspondientes recursos dentro de los fondos sujetos a coparticipación.

Los impuestos a las ganancias y el patrimonio también experimentaron varias modificaciones. En una primera instancia, se redujeron las alícuotas del impuesto a la renta, y se eliminó el gravamen al patrimonio neto. En 1991 se estableció un impuesto sobre activos de las personas físicas. Durante el año siguiente, el gobierno elevó a 30% la tasa del impuesto a las ganancias sobre las sociedades (que previamente era de 20%). La reforma impositiva de 1998 determinó una suba, a 35%, de la alícuota máxima del impuesto a las ganancias, y reglamentó la aplicación del gravamen a los ingresos generados fuera del país (aplicando el criterio de “renta mundial”); asimismo, se aplicó un impuesto sobre los intereses de créditos tomados por empresas (a fin de emparejar los incentivos al financiamiento con recursos propios y con deuda).

**Cuadro 3**  
**POLÍTICA FISCAL. RECAUDACIÓN Y RESULTADO FINANCIERO**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1998	1997	1998
				En % del PIB		
<b>RECAUDACION TOTAL (Gobierno Nacional)</b>	11.7	11.9	14.4	15.1	15.1	14.9
Sistema previsional (1)	2.8	3.6	4.7	3.7	3.1	2.9
Comercio exterior	1.6	1.4	0.7	0.8	0.9	0.8
<b>Total impuestos recaudados por la Dirección General Impositiva</b>	7.3	6.9	9.1	10.5	11.1	11.1
IVA (neto de devoluciones)	2.2	2.3	3.4	5.9	6.4	6.2
Internos	2.5	2.0	2.3	1.7	1.8	1.6
Ganancias (incluye impuestos a los bienes personales)	0.8	0.5	0.6	2.0	2.7	3.0
Otros	1.8	2.1	2.8	0.9	0.2	0.3
<b>SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO (2)</b>						
Ingresos Totales (3)	14.2	13.5	16.5	17.8	17.0	17.6
Gastos Totales	18.3	17.3	17.9	18.8	18.4	18.7
Resultado	-4.8	-3.8	-1.6	-0.9	-1.4	-1.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Economía y la DGI.

(1) No incluye la recaudación correspondiente a las obras sociales, ni los aportes derivados a las AFJP a partir de agosto de 1994.

(2) Proyecto de presupuesto definitivo, excepto 1998: presupuesto original.

Incluye ahorro de las empresas públicas, financiamiento de emergencia y privatizaciones

Por otra parte, esa reforma reintrodujo el impuesto a los activos de empresas (que había sido establecido en 1990 y derogado posteriormente), con carácter de pago a cuenta del tributo a las ganancias. La administración impositiva tendió a incrementar las penalidades por evasión y a concentrar la gestión recaudatoria. En 1993 se transfirió al organismo encargado de la percepción de impuestos nacionales el cobro de los aportes y contribuciones a la seguridad social; más tarde, se creó un ente único para la recaudación de los gravámenes de jurisdicción nacional, incluyendo los aranceles aduaneros. A lo largo del período aumentó la cantidad de personal de los organismos recaudadores y se introdujeron innovaciones en los procedimientos y técnicas de control. De todos modos, se mantuvo la percepción de que el grado de incumplimiento impositivo seguía siendo considerable, y de que el comportamiento del volumen de la recaudación dependía mucho de la evolución del nivel de actividad.

#### 4.2. Los mecanismos de distribución de recursos entre el gobierno nacional y las provincias

Las relaciones financieras entre la jurisdicción federal y los gobiernos provinciales han sido por largo tiempo cuestiones controvertidas<sup>28</sup> (cf. Carciofi (1994), Porto (1990), Porto y Sanguinetti (1993), Saiegh y Tommasi (1998)). En 1988 se sancionó una ley de coparticipación de impuestos, que en principio tenía una naturaleza transitoria, pero cuya vigencia fue sucesivamente prorrogada mientras, por otro lado, se iban introduciendo cambios en los criterios de distribución de fondos como resultado de negociaciones entre las partes. La mencionada ley estableció coeficientes de reparto para la recaudación de los impuestos coparticipables (e.g. el IVA neto de reembolsos, el impuesto a las ganancias, los gravámenes sobre las ventas de productos específicos), con algo menos de 58% asignado al estado nacional y el resto al conjunto de las provincias, de acuerdo con una definición ad-hoc tomada en su momento sobre los porcentajes de "coparticipación secundaria" que correspondería a cada jurisdicción provincial. A lo largo de los noventa, se produjeron diversas instancias de negociación entre niveles de gobierno en materia de asignación de recursos y responsabilidades.

En 1991 se estableció un sistema para compensar deudas y créditos entre jurisdicciones, a través de acuerdos que realizó el gobierno nacional con cada una de las provincias: estos arreglos involucraron entre otras cuestiones pendientes a las regalías atrasadas por extracción de hidrocarburos (dado que las provincias son titulares de la renta de su subsuelo) y las deudas de los bancos provinciales con entes del gobierno nacional. Más tarde se determinó el traspaso a la órbita provincial de prestaciones de salud y educación y de programas asistenciales. Esta medida, que representó una transferencia de gastos desde la jurisdicción nacional a las provincias en un momento de fuerte incremento en la masa de fondos coparticipables, contempló de todos modos el envío de recursos por parte de la Nación para el financiamiento de gastos relacionados con la educación secundaria, la atención hospitalaria y ciertos programas sociales. Por otro lado, se estableció un fondo (constituido con recursos provenientes de impuestos recaudados por el gobierno nacional) para uso de la provincia de Buenos Aires a efectos de financiar gastos sociales en la región del conurbano alrededor de la Capital.

Las políticas referidas al régimen de seguridad social y a los impuestos al trabajo interactuaron de manera visible con las relaciones Nación-provincias dado que (particularmente a partir de la reforma del sistema de jubilaciones; véase el apartado siguiente) los gastos por pensiones del gobierno central excedieron a la recaudación de aportes y contribuciones (que no está sujeta a distribución con las provincias) y que con el tiempo fue creciendo la prioridad atribuida por el gobierno a la reducción de las cargas sobre los salarios, mientras que los posibles gravámenes alternativos eran generalmente de carácter coparticipable. En 1992 se dictó una ley que sancionó un acuerdo entre la jurisdicción federal y las provincias, por el cual el estado nacional quedó autorizado a retener el 15% de la masa de fondos sujeta a coparticipación para atender el pago de jubilaciones; al mismo tiempo, se estableció una “cláusula de garantía” que comprometió al gobierno nacional a girar a las provincias un ingreso de coparticipación no inferior a los 725 millones de pesos por mes<sup>29</sup>; asimismo, las autoridades centrales se obligaron a remitir en forma automática los recursos destinados a distintos fondos con origen en los impuestos a los combustibles. En 1993 se elevó el mínimo garantizado a 740 millones de pesos mensuales, dentro de un intento por coordinar las estructuras impositivas nacional y provinciales: el acuerdo entre las jurisdicciones apuntaba a reducir o eliminar gravámenes provinciales como los impuestos a los sellos, a los ingresos brutos (un tributo sobre la cifra de negocios) y a las transferencias de combustibles, gas y energía para uso no domiciliario, tendiendo a la aplicación de un impuesto sobre las ventas finales; el gobierno nacional se comprometió entre otras medidas a disminuir la incidencia impositiva sobre los costos del trabajo. Aunque este acuerdo se implementó de manera muy parcial, fue claro el criterio en cuanto a reorientar la estructura de impuestos para disminuir costos de producción de las empresas, dentro de un esquema que involucrara también a las provincias.

Las fuertes tensiones que produjo la crisis de 1995 en la política fiscal repercutieron también en los mecanismos de distribución de impuestos. En especial, la suba de la alícuota del IVA dispuesta ese año se efectuó con la provisión de que los recursos resultantes quedarían excluidos de los fondos coparticipables. En 1996, se dispuso la afectación del 21% del impuesto a los combustibles para el financiamiento del sistema nacional de jubilaciones. En todo caso, siguió pendiente la definición de un esquema más permanente de generación y distribución de fondos entre jurisdicciones.

Al margen de los mecanismos automáticos de transferencias de recursos hacia las provincias (que, como se vio, fueron variando con el tiempo), operaron instrumentos de distribución



manejados por el gobierno nacional, tales como los aportes del Tesoro (cuyos recursos surgen de un porcentaje de los fondos coparticipables) y los pagos en concepto de adelantos de coparticipación; éstos alcanzaron un volumen significativo especialmente en ocasión de la recesión de 1995.

#### *4.3 La reforma de la seguridad social*

El sistema de jubilaciones y pensiones fue experimentando dificultades crecientes con el correr del tiempo. Ello se debió en parte a la dinámica demográfica, y también a la baja proporción de los cotizantes dentro del conjunto de los ocupados: en 1995, la cantidad de individuos que efectuaban aportes al sistema nacional de seguridad social no llegaba a la mitad del empleo total<sup>30</sup>. Asimismo, de manera recurrente se aplicaron medidas que permitieron el acceso a los beneficios jubilatorios a personas con reducidos aportes. Así, fue disminuyendo fuertemente la “tasa de sostenimiento” del sistema (i.e. la relación entre el número de aportantes y de beneficiarios): de algo más de 5 a mediados de los cincuenta, a cerca de 2 en los primeros años de los ochenta, a 1.3 al promediar los noventa. Por otra parte, por momentos (especialmente en períodos de apreciación cambiaria) se notó particularmente la tensión entre los requerimientos de recursos para cubrir los gastos previsionales y el impacto de los impuestos al trabajo sobre los costos de las empresas. Como ejemplo, en 1980 se derogaron las contribuciones patronales a la seguridad social, con la contrapartida de una suba de la tasa del IVA, en un intento de aliviar la situación de sectores ligados al comercio exterior (dado que el IVA se aplica sobre las importaciones, y no grava a los bienes exportados). Esas contribuciones fueron reimplantadas años más tarde<sup>31</sup>. Durante los ochenta, el financiamiento de las jubilaciones incluyó, además de los recursos de los impuestos específicos, recursos derivados de transferencias del Tesoro y de la asignación de fondos recaudados sobre las ventas de gas, combustibles y servicios telefónicos (cf. Urbiztondo et al. (1998)). Estos últimos tributos se eliminaron a comienzos de los noventa (en vinculación con los procesos de privatización), y se determinó la utilización de fondos del IVA y el impuesto a las ganancias para cubrir gastos de la seguridad social.

En todo caso, la estrechez financiera condujo a que el gobierno fuera incurriendo en incumplimientos de las normas respecto de la determinación de haberes jubilatorios, lo que condujo a principios de los años noventa a una gran cantidad de reclamos por vía judicial. Finalmente, las autoridades resolvieron consolidar las deudas acumuladas mediante la entrega de bonos a los beneficiarios<sup>32</sup>, y parte en efectivo. El total de la deuda reconocida a fines de 1993 superó los 12 mil millones de pesos (alrededor de 5% del PIB; cf. Urbiztondo et al. (1998)). Asimismo, se incrementó el flujo de gastos, al recalcularse las prestaciones.

El funcionamiento del régimen jubilatorio venía dando lugar a una variedad de críticas. Entre ellas, se contaban las dificultades financieras mientras que, al mismo tiempo, los beneficios eran calificados generalmente como insatisfactorios; por otro lado, se señalaba la existencia de inequidades en el tratamiento de distintos grupos, y falta de transparencia y confiabilidad en la operación del sistema (Schultess y Demarco (1993)). Estos argumentos influyeron en la decisión del gobierno de proponer una reforma de gran alcance. El proyecto fue enviado al Congreso en 1992, y sancionado por ley en septiembre de 1993; el nuevo régimen entró en funcionamiento a mediados del año siguiente. Si bien esa legislación tuvo en cuenta la experiencia chilena, se estableció un sistema mixto, que mantuvo un segmento a cargo del Estado. El sector público conservó a su cargo la liquidación de las jubilaciones vigentes. Los trabajadores en actividad optaron entre integrarse al recién creado régimen

de capitalización, derivando sus aportes personales a una empresa administradora de fondos (AFJP)<sup>33</sup>, o permanecer en el sistema público de reparto. Para los que eligieran la primera alternativa, las futuras jubilaciones se establecerían en función del monto capitalizado de aportes y de prestaciones a cargo del Estado de acuerdo al número de años de servicio y a las remuneraciones percibidas<sup>34</sup>. La opción de pasaje del sistema de reparto al de capitalización quedó abierta sin fecha límite; para la elección inversa, se fijó un plazo tope de dos años.

Previamente a la reforma, el gobierno introdujo varias medidas para contener los gastos haciendo más estrictos los requisitos para el acceso a beneficios: se aumentó a 20 años el período exigido de aportes, se elevó de tres a diez años el lapso sobre el que computarían las remuneraciones a efectos de determinar la base para los haberes jubilatorios, y se subieron las exigencias para acceder a pensiones por invalidez. Por su parte, la reforma incluyó un incremento gradual en las edades mínimas de jubilación, hasta alcanzar en el 2001 los 65 años para los hombres y los 60 para las mujeres (o sea, una suba de tres años respecto de las edades previamente establecidas). En 1995 se derogaron las cláusulas de movilidad automática de las jubilaciones; asimismo, el gobierno fijó un tope (de algo más de 3000 pesos) a los haberes, y determinó deducciones para los beneficios derivados de regímenes especiales.

Los criterios de cálculo de las jubilaciones en los dos segmentos eran tales que existían incentivos para que los trabajadores más jóvenes ingresaran al sistema de capitalización, mientras que lo opuesto ocurría para los de mayor edad. De hecho, al momento de implementarse la reforma, alrededor de las tres cuartas partes de los individuos de menos de 25 años optaron por el esquema de capitalización, contra cerca de 10% para las personas de más de 55 años (el porcentaje fue continuamente declinante con la edad del trabajador, cayendo debajo de 50% para personas de cerca de 40 años, cf. SAJP (1996)). Con el tiempo, se fue incrementando significativamente la cantidad de afiliados a las AFJP, con una caída de la masa de trabajadores encuadrados en el sistema estatal<sup>35</sup>. Luego de la reforma, se incrementó fuertemente el número de afiliados al sistema de seguridad social (de 5.7 millones al inicio a más de 8 millones a mediados de 1996). Sin embargo, no se realizó la expectativa de que el cambio a un sistema en que los fondos individuales eran identificables como tales llevara a una suba apreciable en la cantidad de aportantes efectivos al sistema. En realidad, persistió una diferencia marcada entre el número de afiliados y el de cotizantes (en junio de 1996, por ejemplo, no más de la mitad de los inscriptos en el segmento de capitalización efectuaron aportes), de modo que no hubo un cambio significativo en el universo de contribuyentes. Es decir que, en la práctica, la reforma no tuvo un efecto visible en incrementar el grado de “formalidad” del empleo y, así, en elevar por esa vía los ingresos del sistema.

La estimación de los efectos intertemporales de la reforma previsional sobre la acumulación de recursos y sobre las finanzas públicas es, por supuesto, materia de conjetura. Un cálculo de fuente oficial (SAJP (1996)) previó que, desde el punto de vista de los flujos de ingresos y gastos del sector público, la transición (incluyendo la suba de las edades de jubilación) generaría costos decrecientes a partir de una cifra inicial cercana a 2% del PIB, con un efecto nulo alrededor de diez años luego de la reforma y superávit en las tres décadas posteriores a ese momento. Al margen de la incertidumbre de cualquier proyección de largo plazo que depende de una variedad de parámetros nada fáciles de especificar<sup>36</sup>, resulta claro que el cambio de sistema implicó en lo inmediato una transferencia de fondos desde el

sector público a las empresas administradoras de pensiones, y por otro lado, una reducción en la deuda implícita del gobierno por jubilaciones futuras<sup>37</sup>. El traspaso de recursos derivados de los impuestos de seguridad social alcanzó una magnitud significativa (y creciente, en la medida en se incrementó la proporción de individuos que eligieron efectuar aportes a las AFJP), al menos en relación con las necesidades de financiamiento del gobierno: en 1997, las AFJP recaudaron unos 3700 millones de dólares (cerca de 1.1 % del PIB), una cifra sólo ligeramente inferior al déficit de caja del sector público nacional. Al mismo tiempo, las administradoras de fondos se constituyeron en una fuente de crédito para el sector público: a fines de 1997, unos 3600 millones de pesos (alrededor de 40% de su cartera<sup>38</sup>) estaba constituida por títulos del gobierno nacional. De todos modos, la existencia, como contracara de este financiamiento, de obligaciones jubilatorias “descargadas” por parte del sector público no parece haber actuado sobre las percepciones acerca de la situación fiscal: en general, se tendió a interpretar a los montos dirigidos al sistema de capitalización simplemente como una pérdida de recursos tributarios.

La reforma del sistema de seguridad social no puso fin a las discusiones referidas al sistema jubilatorio. Así, siguieron planteadas cuestiones de diverso carácter, como el funcionamiento de la actividad de administración de fondos, y su efecto sobre el monto de las comisiones (cf. Chisari y Dal Bó (1996), Urbiztondo (1998)), la numerosa cantidad de ocupados que no efectuaban aportes regulares al sistema, el nivel y la estructura de las jubilaciones (incluyendo los regímenes especiales) y el efecto presente y futuro del régimen sobre las finanzas públicas. En este sentido, en 1999 se conocieron proyectos oficiales de reformar los criterios de determinación de las pensiones que se otorgarán en adelante, con menores pagos del gobierno a las jubilaciones de mayor monto, y subas en las prestaciones mínimas.

Uno de los temas de atención a lo largo del período lo constituyó el crecimiento de las erogaciones del sector público en concepto de seguridad social mientras, por otro lado, existía una difundida sensación de que los haberes resultaban en muchos casos insuficientes desde el punto de vista del nivel de vida que permitían alcanzar a los beneficiarios. A mediados de la década, el gasto previsional ascendía a más de 6% del PIB, el valor más alto de una serie que arranca en 1977 (ANSES – Administración Nacional de Seguridad Social-- citado en Urbiztondo et al. (1998)), y cerca de dos puntos más que a comienzos de los noventa. Por su parte, los haberes medios, en términos reales, se recuperaron marcadamente respecto de los bajos niveles del período hiperinflacionario, pero se encontraban por debajo de los registros de mediados del decenio anterior. Este contraste se asoció con la evolución de los precios relativos (i.e. la dispar evolución del deflactor del PIB y del IPC durante los primeros años de vigencia del régimen de convertibilidad), y también se aprecia al analizar otros componentes del gasto público.

#### *4.4 El gasto social*

La medición de la magnitud del gasto social se ve complicada por las transferencias interjurisdiccionales que tuvieron lugar en el período. Sin embargo, se han compilado estadísticas que registran las erogaciones consolidadas del sector público nacional y provincial dirigidas a las finalidades de índole social<sup>39</sup> (MEOSP (1999)). Se puede observar (véase el cuadro 4) que en el período 1991-1997 estos gastos fueron netamente más elevados como proporción del PIB (en cerca de 2.3 puntos porcentuales) que en el intervalo 1982-1990. Buena parte del incremento se originó en la función de previsión social, tal como fue comentado anteriormente<sup>40</sup>.

**Cuadro 4**  
**GASTO PÚBLICO SOCIAL CONSOLIDADO (1)**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1997	1997
		<b>En % del PIB</b>			
<b>Gasto Público Social</b>	<b>16.0</b>	<b>17.5</b>	<b>17.9</b>	<b>18.3</b>	<b>17.0</b>
<b>Educación</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>
Básica	2.2	2.2	2.3	2.4	2.3
Superior y universitaria	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
Ciencia y Técnica	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Cultura	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Otros	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
<b>Salud</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>
Atención pública	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6
Obras sociales	1.9	2.0	1.8	1.7	1.5
INSSJyP	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
<b>Agua potable y alcantarillado</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>Vivienda y urbanismo</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
<b>Promoción y asistencia social</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
<b>Previsión social</b>	<b>5.8</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>	<b>7.4</b>	<b>6.7</b>
<b>Trabajo</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
<b>Otros servicios urbanos</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>

Fuente: Ministerio de Economía.

(1) Incluye provincias y obras sociales.

Sin embargo, también hubo subas (por alrededor de 0.6 puntos del PIB, en conjunto) en educación y salud. En el caso del primero de esos sectores, el aumento fue proporcionalmente mayor para la educación superior, pero alcanzó también a la básica. Dentro de la salud, se elevó, en términos del PIB, la cantidad de fondos canalizados a través de centros de atención pública y de los servicios destinados específicamente a los jubilados, mientras que se contraían los gastos de las obras sociales.

Los mencionados coeficientes de gasto a PBI indican la masa de recursos utilizados para los diferentes propósitos pero, por supuesto, no miden el efecto (en términos de prestaciones) generado por esos fondos, ni tampoco el volumen físico de las erogaciones, en el sentido de la cantidad de insumos aplicados para producir los servicios. Esto último es así porque los precios de esos insumos pueden haber variado con respecto a los precios implícitos en el PIB. Es claro que el deflactor apropiado para los diferentes componentes del gasto social no se identifica con un índice único, ni de construcción sencilla. De todas maneras, dada la evolución de los precios relativos de los bienes y de los servicios durante los noventa parece probable que, si se compara con la década anterior, cada unidad de “gasto social” se haya encarecido en términos de la canasta del producto. Una forma simple de tratar de capturar este efecto es deflactar el gasto social por un índice como el IPC. Los resultados se muestran en el cuadro 5, donde se presentan cifras obtenidas de tal deflación, puestas en términos del PIB a precios constantes<sup>41</sup>.

Las diferencias son bien marcadas respecto de lo que indican los datos que comparan al gasto social y el PIB a precios corrientes. En la medida en que el crecimiento del IPC relativamente al deflactor del PIB indique el aumento de los costos reales de producción de los servicios considerados, resultaría que el volumen real del gasto relativamente al producto se redujo considerablemente en los años noventa, tanto en salud, como en educación como, inclusive, en el rubro de previsión social. Aunque, sin

duda, el ejercicio tiene solo un sentido indicativo, puede ser útil para marcar que los efectos precio, intensos como fueron en muchos casos, pueden haber influido no solamente en la medida cuantitativa de los cambios en el gasto, sino tal vez también en la dirección de las variaciones<sup>42</sup>.

**Cuadro 5**  
**GASTO PÚBLICO SOCIAL CONSOLIDADO (1), DEFLACTADO POR EL IPC, EN RELACIÓN AL PIB A PRECIOS CONSTANTES**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1997	1997
ÍNDICES 1991=100					
<b>Gasto Público Social</b>	<b>113.5</b>	<b>111.8</b>	<b>100.0</b>	<b>89.9</b>	<b>82.2</b>
<b>Educación</b>	<b>130.2</b>	<b>114.9</b>	<b>100.0</b>	<b>99.5</b>	<b>94.9</b>
<i>Básica</i>	122.5	109.6	100.0	93.1	87.6
<i>Superior y universitaria</i>	131.3	121.2	100.0	120.6	124.1
<i>Ciencia y Técnica</i>	156.3	127.8	100.0	80.3	79.9
<i>Cultura</i>	130.4	115.1	100.0	78.7	85.1
<i>Otros</i>	193.2	149.8	100.0	156.0	129.6
<b>Salud</b>	<b>125.6</b>	<b>114.5</b>	<b>100.0</b>	<b>93.1</b>	<b>83.7</b>
<i>Atención pública</i>	119.2	106.4	100.0	102.6	96.3
<i>Obras sociales</i>	137.5	125.6	100.0	80.7	72.5
<i>INSSJyP</i>	107.5	102.4	100.0	105.7	86.7
<b>Agua potable y alcantarillado</b>	<b>164.8</b>	<b>110.7</b>	<b>100.0</b>	<b>81.7</b>	<b>67.3</b>
<b>Vivienda y urbanismo</b>	<b>151.6</b>	<b>135.6</b>	<b>100.0</b>	<b>63.1</b>	<b>59.1</b>
<b>Promoción y asistencia social</b>	<b>142.8</b>	<b>114.5</b>	<b>100.0</b>	<b>95.0</b>	<b>87.7</b>
<b>Previsión social</b>	<b>96.1</b>	<b>111.7</b>	<b>100.0</b>	<b>84.6</b>	<b>75.9</b>
<b>Trabajo</b>	<b>95.6</b>	<b>67.6</b>	<b>100.0</b>	<b>105.8</b>	<b>98.5</b>
<b>Otros servicios urbanos</b>	<b>96.5</b>	<b>101.1</b>	<b>100.0</b>	<b>89.1</b>	<b>82.3</b>

Fuente: Ministerio de Economía.

(1) Incluye provincias y obras sociales.

## 5. El régimen laboral

Mientras que temas como los de orden monetario y fiscal fueron prominentes desde comienzos del período de reformas, no ocurrió lo mismo con aquéllos vinculados con la legislación sobre el mercado de trabajo<sup>43</sup>. Sin embargo, desde mediados de la década, las instituciones que regulan las relaciones de trabajo y las cargas que afectan a los costos laborales se mantuvieron en el centro de la discusión. De hecho, el mercado de trabajo dio lugar a una variedad de medidas (aunque ciertos aspectos del régimen, como la negociación de convenios a través de sindicatos por rama de actividad, no fueron cambiados<sup>44</sup>). No obstante, algunas de esas acciones generaron marchas y contramarchas, y los debates al respecto mantenían vigencia a finales de la década.

En lo que respecta a los impuestos de seguridad social, se notó recurrentemente la tensión entre el objetivo de reducir los costos laborales<sup>45</sup>, y los requerimientos de índole fiscal. En 1994 se disminuyeron los aportes patronales a la seguridad social para los sectores productores de bienes y para el turismo; los porcentajes de reducción se ubicaron entre el 30% y el 80% (dependiendo de la localización de la firma). Durante el año siguiente, dada la presión por ajustar las cuentas públicas, el gobierno estableció menores rebajas respecto de la situación original (en un rango entre 0% y 50%), aunque esas rebajas se hicieron extensivas a todas las actividades. En 1996 se volvió al esquema de reducciones decidido en 1994, para todas las actividades: se ha estimado (Altimir y Beccaria (1999)) que la alícuota de las contribuciones patronales quedó, en promedio, cerca de 21%

(en comparación con 33% antes del comienzo de las reducciones). En 1999 se empezó a aplicar un nuevo programa de rebajas graduales, aunque hacia mediados del año se planteaban preguntas sobre la aplicación de los anuncios de futuras reducciones de alícuotas.

Las restricciones a los despidos fueron materia de discusión persistente en el período. Sin modificarse las condiciones para la modalidad tradicional de relación salarial, en 1991 se introdujeron nuevas formas de contratación con menores trabas a la desvinculación de trabajadores, y más bajas cargas impositivas<sup>46</sup>. Entre ellas se contó un sistema para empleo de trabajadores antes desocupados (con indemnización reducida y disminución de aportes a la seguridad social), uno (de características similares al anterior) para nuevas actividades, así como modalidades de práctica y formación para personas jóvenes (con contratos de hasta un año o dos de duración, según el caso) sin indemnización ni cargas sociales. Por otro lado, en 1995 se modificó el régimen para el período de prueba de trabajadores que, a su término, reciben contratos por tiempo indeterminado si permanecen en la empresa (y, en caso contrario, no tienen derecho a indemnización). Esta reforma eliminó el requisito de preavisar el despido y eximió del pago de aportes jubilatorios durante la prueba; asimismo, se autorizó a extender el lapso de la prueba hasta alcanzar seis meses (desde el máximo previamente admitido de tres meses) si existía acuerdo para ello en las convenciones colectivas.

Las modalidades de contratación no tradicionales alcanzaron a una cantidad relativamente pequeña de empleos hasta 1996; luego se observó un fuerte crecimiento. Esos contratos fueron muy debatidos, en cuanto a su efecto sobre la creación neta de empleo, por un lado, y sobre la precariedad laboral, por otro. En 1998 se sancionó una nueva reforma (con acuerdo de la central sindical, y oposición por parte de organizaciones empresarias) que eliminó varias de esas modalidades; asimismo, se redujo el período de prueba a un mes. Al mismo tiempo, se modificó ligeramente el régimen de indemnizaciones, reduciendo los montos para despidos de trabajadores de poca antigüedad.

El régimen de indemnización por accidentes de trabajo también experimentó modificaciones. En 1992 se fijó un tope a las compensaciones, y se establecieron restricciones a los litigios. La reforma de 1995 limitó la lista de enfermedades consideradas laborales o profesionales. Asimismo, se definió un régimen de seguro obligatorio para los empleadores, operado por empresas administradoras de riesgos del trabajo, que se harían cargo del pago de las compensaciones. También en 1995 se determinaron cambios en las reglas sobre licencias y vacaciones, que dieron a los empleadores mayor flexibilidad en su asignación a lo largo del año.

En 1991 se creó un sistema de seguro de desempleo, financiado por una contribución patronal. La compensación fijada fue bastante elevada como proporción del salario percibido anteriormente (80% para los primeros cuatro meses, proporción que se redujo a 50% en 1994), pero con un tope cuantitativo (de 300 pesos desde 1994) y criterios de elegibilidad bastante estrictos. En particular, el acceso al seguro requirió que el trabajador hubiera sido despedido sin justa causa de un empleo registrado, y que hubiera contribuido a la seguridad social al menos un año de los tres previos al despido. Es probable que las restricciones formales hayan influido significativamente en determinar la baja cobertura del sistema, que no llegó a alcanzar más que una pequeña proporción de los desocupados.



### III. EL DESEMPEÑO MACROECONÓMICO: UN PANORAMA GENERAL

#### 1. La estabilización y los movimientos de precios relativos

La definida estabilización de precios (véase el cuadro 6) marcó una ruptura respecto de la larga tradición inflacionaria, y se constituyó en un elemento crucial para la evolución del conjunto de las actividades económicas. Sin embargo, la salida de la hiperinflación fue turbulenta y trabajosa. Tras la ruptura del programa iniciado a mediados de 1989, la huida de los activos internos y el estallido de la demanda de divisas llevaron a subas de precios extremadamente altas en las últimas semanas de ese año. El “plan Bonex” de conversión de activos (cf. la sección anterior) constituyó una brusca intervención dirigida a frenar un proceso que amenazaba llevar a un colapso de la moneda nacional. Pero después de pocas semanas nuevamente se observaron síntomas hiperinflacionarios. A partir de marzo de 1990 el gobierno aplicó una política de estricta contención del gasto de caja del sector público, con una flotación administrada del tipo de cambio.

**Cuadro 6**  
**INFLACIÓN Y PRECIOS RELATIVOS**

Conceptos	Período 1982/1990	1990	1991	Período 1991/1998	1997	1998
<b>Tasas de variación anual</b>						
VARIABLES NOMINALES						
Índice de precios al consumidor	498,5	2314.0	171.7	19.3	0.5	0.1
Índice de precios mayoristas	496,6	1606.8	110.4	12.0	0.9	-3.2
<b>Índices base 1993=100</b>						
Precios industriales / servicios totales (1)	319,6	230.0	144.5	105.5	98.4	96.6
Precios industriales / servicios públicos	159,8	156.3	121.1	99.1	87.6	85.8
Precios industriales / servicios privados	391,9	251.3	149.7	106.9	100.6	98.8
Precios industriales / precios de bs. pampeanos	94,4	113.8	108.6	99,0	96.9	97.6
Precios industriales / salario industrial normal	163,9	166.6	129.7	105,5	103.9	102.6
Tipo de cambio real: comercio exterior (2)	228,8	169.2	115.9	96.3	101.5	90.2
Tipo de cambio real: libre (3)	282,8	194.1	124.3	103,7	101.1	101.9
Salario real industrial normal	117,4	98.7	100.0	99.8	99.0	97.9

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del INDEC y otras fuentes.

- (1) Los precios industriales están medidos por el IPM nacional no agropecuario exceptuado aquellos productos derivados de bienes típicamente pampeanos. Los precios de los servicios son componentes del IPC.
- (2) Los tipos de cambio reales están definidos como: tipo de cambio nominal X índice de precios internacionales / índice de precios domésticos. El tipo de cambio real de comercio exterior se calcula utilizando un tipo de cambio medio para las exportaciones, que surge de un promedio ponderado (sobre la base de la estructura del año 1993) del tipo de cambio efectivo aplicado a las exportaciones primarias y el que rige para las demás exportaciones; por su parte, el indicador internacional es el índice de precios de las exportaciones argentinas (expresados en dólares estadounidenses) y el doméstico es el IPC.

Esta política consiguió evitar que se repitieran episodios de extrema inestabilidad de precios, y generó una acumulación de reservas internacionales que resultó importante posteriormente. Sin embargo, persistió una sensación de gran fragilidad y de incertidumbre más allá de plazos muy cortos. Esto se reflejó en la inflación y en la tasa de interés, que mantuvieron valores elevados, pese a la fuerte



desaceleración en el tipo de cambio<sup>47</sup>. En estas condiciones, la aparición de signos de dificultades fiscales disparó otra vez un súbito aumento en la demanda de moneda extranjera; las autoridades no resistieron la suba del tipo de cambio, que se duplicó aproximadamente en los primeros meses de 1991. Ello generó una brusca alza en la tasa de inflación (el crecimiento del IPC llegó a 27% en febrero), aunque sin aproximarse a los extremos registrados en los años anteriores.

Luego de un breve período de transición en que se fueron desacelerando los movimientos del tipo de cambio y de los precios se anunció el esquema de convertibilidad. Las experiencias recientes habían dejado poco margen para políticas graduales, o que tendieran a “administrar” una inflación, siquiera moderada. Dado el rígido anclaje de la paridad de la moneda, el programa definió un régimen monetario sólo compatible con muy lentos movimientos tendenciales de precios: no se trataba simplemente de moderar la inflación. De hecho, la tasa de inflación mostró una nítida discontinuidad hacia abajo luego del inicio del plan y luego siguió disminuyendo gradualmente (al margen de pequeñas oscilaciones de corto plazo) hasta alcanzar niveles muy bajos: en cada año del intervalo 1992 -1995, el ritmo de variación del IPC fue menos de la mitad que en el año previo, y desde 1996 registró valores anuales holgadamente inferiores al 1%. La estabilidad de los precios agregados se incorporó en las expectativas como una característica previsible del funcionamiento de la economía, lo que tuvo claras repercusiones en las conductas de consumidores y firmas. De todos modos, en la transición, el nivel de precios registró un deslizamiento apreciable (casi 60% de alza en el IPC entre marzo de 1991 y fines de 1994), y se observaron amplias variaciones en los precios relativos.

Los efectos de la fijación del tipo de cambio a través de la ley de convertibilidad se apreciaron en forma directa en los precios de los productos más ligados al comercio exterior, pero también tuvo un papel determinante la percepción de que había ocurrido una modificación marcada en el régimen de política económica: la posible incertidumbre sobre cuán duradero sería el nuevo esquema no invalidaba la previsión de que, en el (todavía corto) horizonte de decisiones, la paridad de la moneda y los criterios de política monetaria se conformarían al marco institucional recién establecido. Esto ayudó a resolver los problemas de coordinación asociados con un quiebre del ritmo inflacionario, teniendo en cuenta, además, que no operaban elementos “mecánicos” de inercia (como los derivados de sistemas de indexación) y que la señal de que se estabilizaría el tipo de cambio tenía una alta visibilidad con referencia a las decisiones de formación de precios (cf. el argumento de Canavan y Tommasi (1995)). Un indicador del impacto sobre las expectativas resulta de la comparación de la evolución de las tasas de interés en el segundo trimestre de 1991 (cuando el IPC tuvo una suba promedio de 3.8%<sup>48</sup>) con lo observado en los últimos meses del año previo: la gran diferencia entre ambos períodos marca que la señal referida a la previsibilidad del tipo de cambio tuvo un fuerte efecto<sup>49</sup>. En este caso, el tipo de cambio real se calcula utilizando el tipo de cambio libre o único, según el momento de registro; el indicador internacional es el índice de precios al consumidor en los Estados Unidos y el indicador doméstico es el IPC local.

La estabilización de los precios al por mayor fue prácticamente inmediata: en los nueve últimos meses de 1991 el IPM registró una suba total de menos de 3%, mientras que el componente de precios industriales de ese índice mostró una reducción nominal. La variación del IPC se desaceleró marcadamente. Sin embargo, aunque ya en los primeros meses del programa las tasas de aumento de los precios al consumidor fueron las más reducidas en mucho tiempo, hubo una nada despreciable

“inflación residual”. Así, en diciembre de 1991 el IPC fue 21% mayor que en marzo de ese año, y a fines de 1992 la variación acumulada superó el 40% (con un ritmo medio de 1.7% mensual desde el comienzo del programa). Las alzas estuvieron claramente lideradas por los precios de los servicios privados<sup>50</sup>: la suba a diciembre de 1992 era de más de 60% (los precios al consumidor de los servicios públicos tuvieron en este período aumentos mucho más pausados, pero significativos, totalizando 26%). Las grandes disparidades en la evolución de diferentes categorías de precios estuvieron asociadas con la participación de los artículos en el comercio exterior: dentro del conjunto de los bienes industriales, por ejemplo, los precios de los “comerciables” (i.e. aquellos para los que los flujos de intercambio externo constituyen una proporción comparativamente alta del valor de producción en el país) se redujeron respecto de aquéllos de los “no comerciables” (Fanelli et al. (1994)).

El patrón de comportamiento fue usual en programas con anclaje cambiario: aumentaron los precios de los bienes no transables, de manera que la convergencia a tasas de inflación similares a las internacionales tardó un tiempo en producirse, y en el interín resultó una significativa apreciación real. Una posible explicación de estos fenómenos provendría de la existencia de rezagos en la adaptación de las prácticas de ajuste de los precios nominales. En la Argentina, como se mencionó, no hubo efectos importantes de “inercia contractual” en precios y salarios: la indexación por inflación pasada ya era poco significativa (lo cual resulta compatible con la pérdida de relevancia de la variación previa de los precios en períodos de gran inestabilidad) y, al margen que su aplicación se prohibió explícitamente en la ley de convertibilidad, no parece haber habido una demanda por arreglos contractuales de ese tipo. En cuanto a los rezagos de las expectativas, por cierto persistieron dudas sobre el mantenimiento del tipo de cambio fijo, pero la magnitud del “riesgo cambiario” percibido sobre plazos cortos parece haber sido relativamente pequeña, con una rápida declinación después de algunos meses<sup>51</sup>. Aun sin que se anticipara una depreciación, los propios movimientos de precios pueden haber alimentado “adaptativamente” previsiones de subas futuras: parece claro que una estabilización plena y rápida no estaba incorporada sólidamente en las expectativas en el período inicial de vigencia del programa. Pero, de cualquier modo, una influencia crucial para el comportamiento de los precios fue la evolución del gasto agregado: no fue el caso de que expectativas de inflación exageradas llevaran a la fijación de precios demasiado altos en relación con la demanda sino que, por el contrario, el volumen de ventas de productos no transables aumentó fuertemente mientras al mismo tiempo crecían sus precios relativos. Es decir que, a lo largo de la fase expansiva que abarcó hasta 1994, los precios parecen haber respondido más bien a las señales de mercado tal como iban siendo observadas, y no tanto a la influencia rezagada de las conductas inflacionarias previas.

De hecho, los comportamientos de firmas y consumidores fueron mostrando cambios marcados. La brusca caída de la inflación facilitó la búsqueda por parte de los compradores (al alargar el período en que la información sobre precios mantenía relevancia y eliminar casi el incentivo a apresurar gastos), y de ese modo incrementó la sensibilidad de la demanda a los precios. Del lado de la oferta, la muy alta inflación probablemente había inducido a las empresas a aplicar “márgenes preventivos” sobre los costos corrientes y, en el límite de la hiperinflación, se habían observado incluso instancias en que las firmas se negaban a efectuar ventas. La atenuación de la inestabilidad de precios operó entonces como un efecto que desplazó positivamente la oferta. Después de la transición inicial, por otro lado, se fueron consolidando paulatinamente conductas de formación de precios muy distintas de aquéllas prevalecientes en alta inflación, de tal modo que declinaron de modo visible la frecuencia y la magnitud de los movimientos de precios, y éstos

probablemente respondieron a decisiones tomadas en función de las circunstancias de los mercados, y no a la aplicación de criterios mecánicos de ajuste. Los cambios de comportamiento se manifestaron en la persistente baja de los índices de inflación (en 1994, el IPC subió menos de 4%, con un incremento de los servicios privados por debajo de 6%) y en la inexistencia (o al menos la falta de evidencia clara) de efectos de propagación de impulsos dados por ocasionales subas en los precios de productos primarios o de los servicios públicos (los que, medidos sobre componentes del IPC, se elevaron en términos reales entre 1994 y 1997).

La fuerte declinación del gasto interno en 1995 repercutió en los precios: el IPC varió poco (1.6%), pese a la elevación en tres puntos de la alícuota del IVA y a los mayores precios internacionales; no fueron raros los casos de artículos que tuvieron bajas nominales. Hacia comienzos de 1995, por otro lado, se interrumpió el movimiento ascendente de los precios de los servicios privados, tanto así que éstos, en conjunto, registraron una variación prácticamente nula entre marzo de ese año y fines de 1998, con una alternancia de pequeñas subas y disminuciones nominales. La estabilidad persistió al recuperarse el nivel de actividad: en el trienio 1996-1998, el incremento acumulado del IPC rondó el 1%, y la previsión de que la inflación sería cercana a cero quedó firmemente instalada en las expectativas: los cambios en el nivel general de precios dejaron de ser tema de atención pública<sup>52</sup> y, claramente, toda alteración de precios individuales era interpretada como un desplazamiento en términos reales. Al mismo tiempo, al estabilizarse los precios agregados se redujo marcadamente la volatilidad de los precios relativos (cf. Dabús (1998)). Es decir que, una vez pasada una transición, y habiendo desaparecido la tendencia inflacionaria, quedó definida una nueva estructura de precios, con un promedio nominal netamente más alto que al comienzo del programa, y con precios relativos bastante diferentes que en la situación original. El análisis de esta configuración de precios remitía al conjunto de los cambios que tuvieron lugar en el comportamiento real y financiero de la economía.

## 2. Los mercados financieros

La inestabilidad macroeconómica estuvo asociada en la Argentina con una aguda contracción en la demanda de activos internos. Esta erosión en la demanda de activos no se originó solamente en el clásico efecto de la inflación anticipada sobre la cantidad real de dinero (aunque, por cierto, el valor de M1 se redujo apreciablemente), sino que afectó a todo el espectro de contratos financieros, particularmente los de larga duración (cf. Streb (1998)). Al limitar sus tenencias a papeles de alta liquidez, los agentes manifestaban su intención de mantener abierta una “opción de salida”, que se ejercía en momentos de especial incertidumbre<sup>53</sup>. En términos generales, al margen del elevado grado de “dolarización” de las carteras, se acotaron fuertemente las oportunidades de acceso al crédito, tanto para los agentes privados como para el gobierno: a la aguda restricción de la oferta internacional de fondos se unía la poca predisposición de los agentes internos a prestar en el mercado local. Las restricciones financieras se hicieron sentir en los niveles de gasto y, sobre todo, contribuyeron a reducir la formación de capital fijo.

Inversamente, al diluirse la incertidumbre típica de la alta inflación se observó una recuperación muy marcada en la demanda de activos y en la oferta de crédito. Así, crecieron fuertemente los agregados monetarios: entre 1990 y 1998, la magnitud de M3, que incluye a los depósitos en moneda extranjera, se elevó de 5.4% del PIB a algo más de 22%; la suba fue especialmente intensa en los depósitos en dólares y en el M1, y no tan grande en los depósitos a

interés en moneda nacional. De todos modos, la inestabilidad macroeconómica dejó rastros persistentes: el M3 relativo al PIB recuperó niveles similares a los de antes de la crisis de comienzos de la década anterior, pero no llegó a superarlos, y se mantuvo por debajo de los valores observados en otras economías de la región (Rozenwurcel y Bleger (1997)). Por su parte, el crédito bancario al sector privado se expandió mucho a lo largo de los noventa (hasta alcanzar cerca de 16% del PIB en 1997), a partir de valores extremadamente bajos, con un aumento en la proporción de los préstamos efectuada en moneda extranjera (más de 60% en 1998). Entre las operaciones de los bancos se incluyeron otra vez créditos a largo plazo como los hipotecarios, cuya oferta por parte de entidades privadas se había hecho casi nula. El crecimiento del volumen de los fondos intermediados por entidades financieras se produjo simultáneamente con una disminución en el número de instituciones, tanto públicas como privadas (14 y 107, respectivamente, a principios de 1999, en comparación con 36 y 187 en 1990), y en la cantidad de personal (cerca de 20% en el mismo lapso, con la baja concentrada en la banca pública). La baja de la cantidad de entidades y de la masa de personal resultó acentuada luego de la crisis financiera de 1995.

La expansión del valor de depósitos y créditos relativamente al tamaño físico del sistema bancario contribuyó a reducir los costos de operación unitarios de la actividad. De todos modos, los gastos administrativos de los bancos privados representaban todavía más de 8% de los activos en 1994, aunque hacia fines de 1998 el coeficiente (medido a través de un indicador anualizado) había disminuido a cerca de 6%. Por otro lado, mientras que el grado de concentración del sector bancario (visto, de manera simple, por el porcentaje de los depósitos captados por las entidades más grandes) se redujo algo en los primeros años de la década, posteriormente se observó un nítido incremento: a comienzos de 1999, los diez principales bancos reunían poco menos de 70% de los depósitos (54% en 1990). A lo largo del período cayó apreciablemente el peso de la banca pública: la participación de las instituciones oficiales (sea de jurisdicción nacional, provincial o municipal) en los depósitos, de más de dos tercios a fines de 1990, no superaba el 35% al comienzo de 1999. Al mismo tiempo, creció la participación de entidades de capital extranjero, sobre todo mediante operaciones de adquisición de bancos locales; estas operaciones fueron especialmente voluminosas en 1997.

La cantidad de cuentas bancarias mostró un incremento, de cerca de 8 millones a fines de 1990 a algo menos de 10.5 millones a comienzos de 1997, y cerca de 13 millones dos años más tarde (en la suba del último período influyó la difusión, estimulada por las políticas, de la práctica de pagar salarios mediante depósito). Al mismo tiempo, hubo una fuerte suba en el número de receptores de préstamos (de 1.8 millones a casi 9.5 millones a lo largo de la década). Esto sugiere que hubo una apreciable difusión en el acceso al crédito. Sin embargo, siguió siendo nítida la segmentación del financiamiento, incluso entre los agentes en condiciones de recibir préstamos de los bancos. Una indicación de ello eran los muy elevados diferenciales de tasas de interés según tipo de operación<sup>54</sup>. Por caso, en los primeros meses de 1999, mientras que los préstamos en dólares a empresas de primera línea (a 30 días de plazo) tenían un interés inferior al 9%<sup>55</sup>, los adelantos en cuenta corriente en pesos devengaban más de 30% anual, y los préstamos personales no mucho menos de 40%. Esta heterogeneidad estuvo vinculada con las alternativas disponibles para el financiamiento de diferentes grupos de demandantes de crédito: las empresas grandes (incluyendo a los propios bancos) tuvieron oportunidades de captar fondos en el exterior, y de emitir instrumentos como las obligaciones negociables.

A lo largo del período se observó una ampliación de la variedad de instrumentos de deuda, y un crecimiento considerable de los mercados de activos. Así, por ejemplo, la capitalización en acciones ascendió desde un pequeño valor a comienzos de la década a cerca de 19% del PIB a fines de 1997<sup>56</sup>; la suba estuvo influida por los mayores precios de los papeles y por las emisiones realizadas, especialmente cuantiosas en el caso de empresas privatizadas<sup>57</sup>.

También aumentó marcadamente el volumen de títulos públicos en circulación, debido a la financiación de déficit fiscales, a la instrumentación de deuda antes no documentada (con jubilados y proveedores del sector público) y como consecuencia de la conversión de deuda bancaria en bonos dentro del Plan Brady.

**Cuadro 7**  
**VARIABLES FINANCIERAS EN MOMENTOS SELECCIONADOS**

		Depósitos			Créditos sector privado			Reserv.	Tasa de interés.		
		Total	Pesos	Dólares	Total	Pesos	Dólares	Mill.U\$S	Plazo fijo		
									Pesos	Dól.	
		En millones de pesos									
1990	Dic	4550,3	2790,4	1759,9	7183,3	4834,4(e)	2348,9(e)	4856	s/d	s/d	
1991	Mar	7187,7	3668,1	3519,6	10902,6	4980,9	5921,8	3959	s/d	s/d	
1992	May	14921,7	6217,1	8704,6	21866,9	10483,7	11383,2	9320	s/d	s/d	
1992	Nov	18034,7	7391,5	10643,3	28078,8	13535,5	14543,3	9666	s/d	s/d	
1994	Feb	30902,3	12892,6	18009,7	40230,3	18176,8	22053,5	15234	6,44	5,45	
1994	Nov	35358,9	14374,6	20984,3	46397,3	19796,2	26601,1	14318	8,72	5,82	
1995	Abr	28779,4	10472,5	18306,9	45925,7	18529,4	27396,3	11501	19,07	11,09	
1997	Jul	48767,4	18734,2	30033,2	55870,0	21199,7	34670,3	20268	6,42	5,68	
1997	Oct	49943,3	18744,5	31198,8	57790,5	21870,2	35920,3	19442	6,70	5,88	
1998	Mar	55609,9	20346,3	35263,6	61762,6	23267,6	38495,0	21213	6,76	6,03	
1998	Jul	59409,8	22555,7	36854,1	64676,6	24819,6	39857,0	22626	6,71	5,95	
1998	Set	62785,7	21801,7	40984,0	66169,0	24689,0	41480,0	24157	6,00	5,50	
1998	Dic	63103,5	22204,5	40899,0	67125,0	24756,0	42369,0	24906	6,00	5,50	
1999	Ene	64544,0	21881,0	42663,0	67252,0	24620,0	42632,0	24006	6,40	5,80	
1999	Mar	64800,0	21800,0	43000,0	66600,0	24500,0	42100,0	24602	6,40	5,80	
		Tasas: Activa 1 línea		Precios de bonos			Acciones	Riesgo país			
		Pes.	Dól.	Par	F.R.B.	Disc.	Bonex89	(Merval)	Bonex89	RA2003	FRB
								Índice	Spread		
1990	Dic	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	56,4	92,5	1426	s/d	s/d
1991	Mar	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	64,7	269,4	1262	s/d	s/d
1992	May	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	81,8	833,9	390	s/d	s/d
1992	Nov	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	72,4	351,1	728	s/d	s/d
1994	Feb	8,2	7,1	62,0	82,0	80,9	91,2	690,8	s/d	333	499
1994	Nov	10,0	8,3	45,5	71,4	68,0	91,0	539,3	385	483	924
1995	Abr	26,0	19,9	44,0	60,1	59,3	89,0	388,9	627	658	1225
1997	Jul	7,7	7,2	75,9	95,3	90,3	96,0	831,2	157	161	254
1997	Oct	8,7	7,8	68,5	87,0	85,0	98,3	798,2	485	526	563
1998	Mar	9,0	7,8	76,7	92,4	87,0	99,5	684,4	214	278	437
1998	Jul	8,0	7,4	75,6	90,4	83,3	99,2	607,2	189	253	888
1998	Set	16,0	11,0	68,0	79,2	68,0	98,3	366,7	572	732	705
1998	Dic	10,0	8,5	72,1	84,8	74,5	99,8	440,5	301	655	690
1999	Ene	15,5	10,0	69,9	80,0	69,5	98,8	386,2	s/d	s/d	926
1999	Mar	10,6	8,0	68,7	83,7	72,9	98,7	402,25	s/d	s/d	657
1999	Abr			71,4	89,2	75,7	100,5	482,31			549

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

La expansión de la actividad financiera estuvo claramente asociada con un fuerte crecimiento de las transacciones de crédito con el resto del mundo, en un marco de políticas que dejó sin restricciones a los movimientos internacionales de fondos (cf. Fanelli y Machinea (1994)). El ingreso de capitales, más allá de sus fluctuaciones, acumuló una magnitud muy alta (superior a los 90 mil millones de dólares en el intervalo 1991-1998, promediando cerca de 3.5% del PIB por año, y más de la mitad de las exportaciones de bienes)<sup>58</sup>. La composición de los flujos de capitales fue cambiando a lo largo del período<sup>59</sup>. Entre 1991 y 1993, las privatizaciones constituyeron una fracción importante de las entradas netas; en cambio, las demás inversiones directas tuvieron un monto mucho menos significativo. Sin embargo, mientras que el valor de los ingresos de capitales asociados con privatizaciones alcanzó un máximo en 1993 (de 3500 millones de dólares; algo más de la cuarta parte del financiamiento externo total), cuando se pusieron en el mercado acciones de la empresa YPF, la restante inversión directa mostró una suba continua desde ese año, hasta alcanzar 7300 millones de dólares en 1997 (es decir un 45% del total de la entrada neta de capitales). Al margen de las operaciones asociadas con el Plan Brady, el sector público no financiero realizó colocaciones netas de deuda en el exterior por montos especialmente grandes en los últimos años del período (con un volumen no inferior a los 5000 millones de dólares anuales en el intervalo 1996-1998). La contribución de los organismos internacionales al financiamiento externo agregado fue particularmente grande en 1993 y, sobre todo, en 1995, en asociación con el paquete de crédito armado en ocasión de la crisis financiera. En esa oportunidad (y ya antes, en 1994) pesaron también las líneas de crédito utilizadas por el sector bancario; por contraste, en los años siguientes se registraron valores elevados en 1993 (3200 millones de dólares, 24% del financiamiento total) y en 1997 (cerca de 4700 millones de dólares, un tercio del total). El resto de los movimientos de capitales (que incluye un conjunto de transacciones no identificadas) generó entradas netas entre 1992 y 1994 (posiblemente vinculadas con el reflujo de fondos que residentes en el país mantenían en el exterior), y en 1997, y salidas en los demás años, particularmente en 1995 (cuando alcanzaron unos 7500 millones de dólares).

La evolución de las variables financieras mostró grandes altibajos a lo largo de la década . En los primeros meses después de iniciado el programa de convertibilidad, hubo una muy rápida descompresión del crédito y un aumento muy abrupto en la demanda de activos. El cambio en las expectativas y en las decisiones financieras se manifestó de varios modos. Uno de ellos fue el sostenido incremento de las reservas internacionales (más de 5 mil millones de dólares entre fines de marzo de 1991 y mayo de 1992<sup>60</sup>), lo cual reflejaba la mayor predisposición del público a mantener saldos en moneda nacional. Los depósitos en los bancos se duplicaron en ese mismo lapso, lo cual permitió una expansión similar en la masa de préstamos. Al mismo tiempo, luego de la fuerte baja inicial de las tasas de interés, éstas siguieron disminuyendo, aunque siguieron siendo altas tomando como referencia la rígida fijación del tipo de cambio: en mayo de 1992, por caso, el rendimiento de los depósitos a plazo fijo en pesos era de algo menos de 16% anual (en comparación con 22.5% en abril del año previo, y casi 200% antes del comienzo del programa). En la caída de los intereses en pesos influyó la gradual reducción de la prima de riesgo cambiario. Asimismo, las cotizaciones de los títulos en dólares mostraron una significativa merma en el diferencial de rendimiento por “riesgo país” con bonos de los EEUU: medido sobre los BONEX, esa brecha de tasas pasó de casi 13 puntos anuales en marzo de 1991 (y algo menos de 10 puntos en abril) a 4 puntos en mayo de 1992<sup>61</sup>. Es claro entonces que el anuncio del plan de estabilización produjo

efecto sobre las previsiones acerca del repago de la deuda pública, y que este efecto se fue acentuando con el correr de los meses. En un contexto de netamente menores restricciones financieras y expectativas crecientes acerca de las ganancias de las empresas, naturalmente subieron los precios de las acciones. En realidad, las cotizaciones registraron un extraordinario crecimiento, dado que se triplicaron desde el inicio del programa a mayo del año siguiente<sup>62</sup>. Sin embargo, esa suba resultó exagerada: los precios no se sostuvieron, sino que experimentaron una fuerte caída.

Aunque no se llegó a configurar una situación crítica, en la segunda mitad de 1992 se modificaron apreciablemente algunas de las características del funcionamiento financiero: pareció que los operadores financieros reconsideraban, sin revertirlo del todo, el optimismo que habían mostrado hasta entonces. El cambio más marcado fue, sin duda, la brusca baja de los precios de las acciones, que en noviembre de 1992 llegaron a un nivel 58% menor que seis meses atrás (y sólo 30% superior al del comienzo del programa). Asimismo, se elevó la “prima de riesgo país” (a cerca de 7.5 puntos anuales en noviembre, también medido sobre los rendimientos de los BONEX), mientras que la suba de la tasa de interés en pesos (la tasa sobre depósitos a corto plazo llegó a 25% anual en diciembre) indicaba una mayor incertidumbre respecto del mantenimiento del tipo de cambio. Sin embargo, no se interrumpió el crecimiento de las reservas (aunque sí se desaceleró visiblemente), y siguió aumentando el volumen de depósitos y créditos bancarios.

El arreglo institucional asociado con el programa de convertibilidad (con elementos como la fijación del tipo de cambio y la exigencia de altos requisitos de reservas con rango de ley y la independencia del Banco Central) buscó dar señales de permanencia del régimen monetario. Pero los mecanismos formales no especificaban todavía cuáles serían las respuestas de política ante distintos eventos, y si, en la práctica, existía alguna suerte de “cláusula de escape” implícita que se haría relevante en caso de una perturbación. En este sentido, el episodio de finales de 1992 dio una indicación bastante definida sobre la prioridad que le asignaban las autoridades al mantenimiento del esquema cambiario. Al margen de insistir en que estaba fuera de cuestión devaluar la moneda, el gobierno permitió que los bancos constituyeran los encajes en dólares, como signo de que frente a incertidumbres en los mercados financieros, la reacción tendería a reforzar la conexión entre la moneda y el dólar, no lo contrario. Asimismo, la concreción del refinanciamiento de la deuda en el plan Brady actuó sobre las expectativas, al normalizar explícitamente el estado de los pasivos externos.

De hecho, las primas de riesgo de devaluación y los diferenciales de riesgo país volvieron a caer marcadamente en 1993. Durante ese año y los primeros meses del siguiente las condiciones del crédito fueron fluidas, con una fuerte disminución de las tasas de interés: en febrero de 1994, los depósitos a plazo fijo en pesos ofrecían menos de 6.5% anual (sólo algo más de un punto por encima de los depósitos en dólares), y la tasa sobre préstamos de corto plazo en pesos a empresas de primera líneas se había reducido a 8.2%. La sobretasa implícita en los títulos FRB (un bono en dólares emitido en la conversión de deuda del plan Brady) cayó a algo menos de 5 puntos anuales. Si bien los precios de las acciones quedaron lejos de recuperar los valores de mediados de 1992 igualmente experimentaron una aguda suba (cerca de 90% entre noviembre de 1992 y febrero de 1994).

Hasta comienzos de 1994 las condiciones financieras internacionales actuaron en un sentido favorable a la demanda de activos argentinos. Al mismo tiempo, la plena apertura financiera y la

magnitud que habían adquirido los ingresos de capitales hicieron que los mercados locales de crédito fueran muy sensibles a los impulsos externos. En estas condiciones, el endurecimiento de la política monetaria de los EEUU tuvo un impacto apreciable: el efecto de la suba de la tasa de interés en esa plaza se vio amplificado por un alza del riesgo país. Las tasas de interés locales a corto plazo tuvieron un crecimiento que, aunque no muy abrupto, probablemente contribuyó a inducir la moderación del gasto interno que se fue observando en la segunda mitad de 1994. Al mismo tiempo, la reaparición de déficit en las cuentas públicas (vinculada con la reforma previsional) y la suspensión del acuerdo con el FMI<sup>63</sup> motivaron incertidumbres en los operadores financieros. De ahí que, hacia noviembre (es decir antes de la devaluación mexicana), los indicadores financieros, dados por los precios de los activos y los niveles de la tasa de interés, mostraban una oferta de crédito netamente menos fluida que unos meses antes, al tiempo que declinaban las reservas internacionales. De todos modos, si bien se notaban algunos signos de perturbación, su intensidad era de un orden de magnitud bien distinto a la de la profunda crisis que desató la propagación del choque mexicano.

Los motivos por los cuales se generaron efectos de transmisión tan intensos entre economías débilmente ligadas desde el punto de vista del comercio exterior son materia de conjetura<sup>64</sup>. Probablemente, las analogías que se podían establecer entre los esquemas de política económica (que habían sido señaladas con frecuencia en los años previos, cuando la experiencia mexicana era percibida en forma difundida como un ejemplo exitoso dentro de la región) jugaron un papel en las reacciones de los operadores financieros<sup>65</sup>. El hecho es que en los últimos días de diciembre se observó una retracción marcada en la demanda de títulos argentinos y una desconfianza súbita sobre el mantenimiento de la paridad cambiaria. La incertidumbre sobre el tipo de cambio se manifestó en una caída de las reservas internacionales y en una fuerte suba del diferencial entre las tasas de interés en pesos y en dólares<sup>66</sup>, mientras disminuían los depósitos bancarios en pesos, sustituidos por colocaciones en moneda extranjera. Por su parte, los menores precios de los bonos deterioraron la situación de algunos bancos (de tamaño relativamente chico) cuya cartera estaba muy expuesta a movimientos en las cotizaciones de esos papeles: dos entidades suspendieron sus operaciones entre fines de diciembre y los primeros días de enero de 1995. La percepción de esos problemas parece haber inducido conductas de “desplazamiento hacia la calidad”, de modo que hubo un movimiento de fondos hacia bancos considerados más seguros<sup>67</sup>.

En una primera fase de la crisis, que duró hasta fines de febrero de 1995, el comportamiento de los depositantes en el sistema financiero reflejó principalmente dudas respecto de la estabilidad del tipo de cambio y de la solidez de segmentos de bancos, pero estas dudas no alcanzaron al sistema financiero en su conjunto. De hecho, se incrementaron los depósitos en un conjunto de bancos (entre los cuales se contaron las grandes entidades estatales, los bancos extranjeros y los privados nacionales grandes), mientras que en otras instituciones se registraba un rápido drenaje de fondos. En cualquier caso, disminuyó la cantidad agregada de depósitos (en cerca de 5% en los dos primeros meses de 1995). La reducción de las reservas de los bancos, los préstamos del Banco Central a las entidades y, en ciertos casos, la utilización de líneas de crédito del exterior hicieron que en ese lapso no se contrajera el volumen de crédito bancario al sector privado. No obstante, se notaron signos de estrechez financiera, manifestada en dificultades en los pagos de empresas y una menor fluidez del crédito comercial. Al mismo tiempo, cayeron fuertemente los precios de acciones y títulos, los que reflejaron un abrupto aumento en los diferenciales de tasas de rendimiento exigidos para mantener papeles argentinos.



Las autoridades dejaron claro que no contemplaban modificar los aspectos básicos del régimen monetario y cambiario. De todos modos, las diversas medidas de política monetaria y fiscal (éstas últimas, tendientes a reducir el déficit fiscal mediante recortes de gastos y alzas de impuestos) que se anunciaron en los primeros meses de 1995 no revirtieron las expectativas desfavorables que se reflejaban en la demanda de activos<sup>68</sup>. La perturbación se agudizó en marzo, cuando se acentuó la desconfianza sobre la solidez de los bancos, lo que provocó grandes retiros de depósitos (acumulando cerca de 10% en el mes), tanto en pesos como en dólares, y en forma difundida entre entidades. La inyección de fondos por parte del Banco Central moderó la caída del crédito, pero no obstante se observó una brusca contracción. Las tasas de interés crecieron en forma pronunciada: a mediados de marzo, los préstamos a corto plazo a empresas de primera línea se efectuaban con tasas de 27% en dólares, o 40% en pesos. Para otras categorías de prestatarios, las restricciones de crédito, en términos de costo y disponibilidad, eran considerablemente mayores. La baja en la demanda de activos internos (que abarcó tanto a residentes como no residentes) estuvo asociada con una significativa salida de capitales en el primer trimestre de 1995 (por primera vez desde 1991), a pesar de los ingresos de fondos generados por las operaciones del sector público y los bancos. Al mismo tiempo, se agudizaron las dificultades en los pagos y la retracción del crédito entre empresas.

El anuncio del paquete de crédito externo ligado al acuerdo con el FMI junto con las medidas fiscales y financieras que se dieron a conocer en marzo aliviaron las tensiones en los mercados de crédito: al margen de su efecto directo como respaldo de las acciones oficiales dirigidas a recomponer la liquidez, la señal de que estaba disponible asistencia financiera del exterior por un monto apreciable actuó sobre las expectativas en un momento donde la perturbación se había vuelto muy aguda. Aunque no hubo una recuperación rápida, se fue diluyendo la perspectiva de un proceso acumulativo de retiro de depósitos, contracción del financiamiento y “deflación de deudas”. Hasta mediados de mayo continuó la merma de depósitos, pero a un ritmo más lento; los redescuentos y pases del Banco Central contribuyeron a mantener el crédito bancario en los (bajos) niveles alcanzados. Al mismo tiempo, repuntaron algo las reservas internacionales. Las tasas de interés se redujeron paulatinamente, y se observó una reacción de los precios de bonos y acciones, aunque éstos quedaron todavía lejos de los valores anteriores a la crisis<sup>69</sup>.

A partir de mediados de mayo de 1995 se fortalecieron los indicios de recuperación en los mercados financieros. Gradualmente se fueron disipando las dudas sobre la robustez del sistema bancario, y desapareció la incertidumbre asociada con el proceso electoral; el propio retorno de los depósitos contribuyó a recomponer la liquidez de las entidades y, aunque en un contexto marcadamente recesivo aumentó el grado de morosidad de las carteras (sobre todo en segmentos de la banca provincial y en instituciones privadas de pequeño tamaño), no se observaron problemas difundidos de solvencia de entidades. Hacia fines de año, el reflujo de depósitos (especialmente marcado en el segmento en dólares), había compensado buena parte, aunque no toda, la caída experimentada en la primera parte del período. Al mismo tiempo, declinaron las tasas de interés: al terminar 1995, las tasas en pesos sobre depósitos a plazo fijo y sobre préstamos a empresas de primera línea se habían reducido por debajo de los niveles de mediados de diciembre del año previo. El volumen de crédito bancario al sector privado volvió a crecer, aunque también la recuperación fue menos intensa que la de los depósitos, debido a la devolución de redescuentos (alentada por el Banco Central) y de préstamos del exterior. Los precios de los activos reflejaron la reanimación de la

demanda de papeles: en diciembre, las acciones se cotizaban 50% por arriba del mínimo del año (aunque no habían vuelto todavía a los niveles de fines de 1994). Por su parte, los valores de algunos títulos públicos ya excedían a los un año atrás; es decir que, en términos generales, los indicadores de “riesgo país” habían retornado a cifras comparables a las de antes de la crisis mexicana. Por otro lado, en la segunda mitad de 1995 se observó nuevamente una voluminosa entrada de capitales, particularmente en el cuarto trimestre, cuanto los ingresos netos de fondos superaron los 4500 millones de dólares, y las reservas internacionales se elevaron en más de 3000 millones.

La crisis de 1995 dejó huellas en los comportamientos, tanto del gobierno como del sector privado. Desde el punto de vista de las políticas, resaltó la importancia de atender a la estabilidad del sistema financiero, con regulaciones prudenciales y acceso a recursos líquidos por parte del Banco Central para actuar en caso de necesidad. Al mismo tiempo, el mantenimiento del tipo de cambio ante una perturbación de gran magnitud reforzó las previsiones acerca de la durabilidad del sistema monetario. Por otro lado, el que el episodio, pese a su intensidad, no hubiera llevado a operaciones de “salvataje” con alto costo fiscal también actuó sobre las expectativas. Pero, sin dudas, la aguda contracción de los ingresos (y la abrupta suba del desempleo), junto con la experiencia de haber observado al sistema financiero en un estado que hacía temer un colapso, probablemente indujo conductas precautorias por parte de muchos agentes. De todos modos, no obstante algunos altibajos, hasta bien entrado 1997 continuó una intensa expansión en la oferta de crédito. En julio de ese año, el monto de depósitos en los bancos superaba en 38% al de noviembre de 1994 (antes de la devaluación mexicana), mientras que los créditos al sector privado lo hacían en 25%. La tasa de interés en pesos sobre préstamos bancarios a empresas de primera línea había caído a 7.7% anual (con un diferencial de menos de medio punto anual respecto de la tasa en dólares). La prima de riesgo país implícita en la cotización del bono FRB era de 2.5 puntos anuales (en comparación con 5 puntos en febrero de 1994 y más de 12 en algunos momentos en 1995). Los precios de las acciones habían subido al punto en que casi alcanzaban los niveles máximos de cinco años atrás.

En estas condiciones, la crisis de las economías asiáticas no tuvo inicialmente un impacto apreciable: los flujos de comercio de la Argentina con los países afectados no son intensos y, por lo visto, lo ocurrido en esa región no afectó a las percepciones de los operadores financieros sobre las perspectivas de la economía local. Sin embargo, sí se apreció “contagio” en octubre, cuando la ola de desconfianza alcanzó a Hong Kong, cuyo sistema monetario de caja de conversión admite analogías con el argentino. De este modo, aunque prosiguió la suba del volumen de depósitos y créditos bancarios, se elevaron las tasas de interés, cayeron los precios de los activos, y se observó alguna reducción de las reservas internacionales. No obstante, estos movimientos no llegaron a constituir una perturbación grave. Luego de algunas semanas se apreció una descompresión de los mercados, con recuperaciones en los precios de los títulos, y el gobierno volvió a colocar deuda en los mercados, si bien a una tasa que permaneció más alta que en los meses previos.

Por otro lado, en el cuarto trimestre de 1997 los ingresos de capitales y la acumulación de reservas tuvieron otra vez montos elevados (en parte por factores de estacionalidad en la demanda de dinero). La evolución de los mercados de crédito se mostró nuevamente cambiante en 1998 y los primeros meses de 1999, particularmente debido a la volatilidad misma de las condiciones financieras internacionales. En la parte inicial de 1998, aunque los precios de las acciones quedaron nítidamente

por debajo de los valores del año anterior, hubo fluidez en la oferta de fondos: en julio, la tasa de interés en pesos sobre préstamos a empresas de primera línea rondaba el 8%, y la prima de rendimientos del FRB era de menos de 2 puntos anuales. La crisis de Rusia modificó la situación abruptamente, a tal punto que la referida tasa de interés creció hasta el 16% en septiembre, y el indicador de riesgo país se elevó a más de 11 puntos (sólo ligeramente menos que en abril de 1995); por su parte, la caída de los precios de las acciones los llevó a cifras comparables con los del episodio de tres años atrás. Pero, una vez más, el flujo de recursos a los bancos no se interrumpió, y después del choque volvió a observarse un repunte en la demanda de activos. De todos modos, la recuperación de los precios de los títulos fue sólo parcial, lo mismo que la baja de las tasas de interés. Es decir que, hacia fines del año, las condiciones de oferta de crédito eran más restrictivas que un tiempo atrás.

La devaluación brasileña en enero de 1999 agregó un elemento de tensión adicional: no se trataba solamente de la posibilidad que se dispararan “efectos contagio”, sino que resultaba evidente que el cambio de precios relativos y la recesión en el Brasil tendrían repercusiones reales sobre la economía argentina. Así, se resintió la demanda de activos argentinos, lo que se manifestó en caídas de los precios de las acciones y subas en las tasas de interés, con alzas tanto en los diferenciales de “riesgo país” como en las brechas de rendimientos en pesos y dólares. Sin embargo, esos efectos fueron de menor intensidad que los experimentados ante el choque propagado desde Rusia. Es decir que, pese a la existencia de definidos mecanismos de transmisión de impulsos macroeconómicos desde el Brasil por la vía del intercambio comercial, la reacción de los mercados financieros fue más moderada que ante perturbaciones recientes sin tales impactos directos. Por otro lado, si bien la densidad de las relaciones entre las dos economías son tales que difícilmente pueda haber una “diferenciación” plena de las percepciones acerca de la Argentina respecto de la evolución del Brasil, en este episodio se observó inicialmente un aumento comparativamente menor de los rendimientos exigidos para mantener en cartera bonos argentinos.

Esta respuesta de la oferta de crédito limitó la magnitud de los efectos indirectos de la crisis brasileña. De todos modos, se observó una contracción apreciable del nivel de actividad, lo que influyó a su vez sobre la recaudación de impuestos. En este contexto económico, y frente a un cercano proceso electoral, los mercados de títulos se mostraron volátiles, con una caída significativa en los precios hacia mediados del año. Sin embargo, luego se notó una descompresión de la demanda de activos y, si bien se desaceleró marcadamente el volumen de préstamos bancarios, no se observó una retracción de la demanda por depósitos.

Pese a la intensidad de la perturbación externa que actuó sobre la economía en 1999, no hubo presiones apreciables dirigidas a variar el tipo de cambio: se mantuvo la difundida percepción de que una eventual alteración de la paridad implicaría costos muy altos<sup>70</sup>. De todas maneras, estuvieron en discusión proyectos que involucraban modificaciones significativas en el régimen monetario, como la propuesta de encarar un tratado de asociación monetaria con EEUU<sup>71</sup>, o la de iniciar un proceso tendiente a la creación de una moneda única en el Mercosur.

### 3. La actividad real: crecimiento y fluctuaciones

#### 3.1. Rasgos generales de la evolución de la actividad y el empleo

La evolución de la actividad real fue marcadamente distinta que en el período de la crisis de la deuda y, más todavía, que en los momentos de hiperinflación (véase el cuadro 8). De tal modo, mientras que entre 1980 y 1990 el PBI agregado se redujo (en más de 10%), la suba acumulada entre 1990 y 1998 rondó el 60% (con una tasa media de algo menos de 6%)<sup>72</sup>. El contraste resulta menos tajante, aunque está lejos de diluirse, si la comparación se efectúa, por ejemplo, entre las tasas de variación sobre intervalos definidos por máximos cíclicos: así, el producto se incrementó 3.2 % en promedio entre 1987 y 1998, cuando su nivel en 1987 era casi el mismo que a comienzos de los ochenta. Es decir que el cambio en el comportamiento de la actividad tuvo ciertamente un elemento de recuperación cíclica, y otro de modificación de la tendencia. Si bien la identificación de cuál sería la trayectoria sostenible de la actividad fue una cuestión difícil durante el período, y lo seguía siendo al final de la década, es claro que en el transcurso de los años noventa la producción agregada mostró un desempeño particularmente dinámico<sup>73</sup>.

**Cuadro 8**  
**OFERTA Y DEMANDA GLOBALES**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1998	1997	1998
			<b>Tasas de variación anual</b>			
PBI a precios de mercado	-0.7	-1.8	10.6	5.8	8.6	4.2
Importaciones de bienes y servicios	-7.9	-1.9	80.1	25.3	27.6	8.2
OFERTA=DEMANDA GLOBAL	-1.2	-1.8	14.4	7.8	11.6	4.9
Consumo (incluye variación de existencias)	-0.7	-1.6	14.8	6.3	7.8	3.9
Inversión Bruta Interna Fija	-7.0	-16.9	29.9	14.6	26.5	7.3
Exportaciones de bienes y servicios	5.1	18.0	-3.6	7.7	12.1	7.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

**Cuadro 9**  
**AHORRO-INVERSIÓN**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1998	1997	1998
		<b>En % del PIB a valores constantes</b>				
Ahorro nacional	18,4	18.3	16.0	16,8	18.0	17.7
Ahorro externo	-1,1	-4.9	0.0	4,4	6.2	7.5
Inversión bruta interna fija	17,3	13.4	15.9	21,2	24.1	25.2
Inversión en construcciones	11,5	8.5	9.8	10,8	11.6	11.8
Inversión en equipos	5,8	4.7	5.7	10.0	12.5	13.4
		<b>En % del PIB a valores corrientes</b>				
Ahorro nacional	19,2	17.6	14.6	15,8	17.6	...
Ahorro externo	-0,8	-3.6	0.1	2,2	2.7	...
Inversión bruta interna fija	18,4	14.0	14.6	17,6	17.8	...
Inversión en construcciones	13,4 (1)	...	...	11,9 (2)	...	...
Inversión en equipos	6,1 (1)	...	...	6,6 (2)	...	...

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

(1) Corresponde al período 1982/1987.

(3) Corresponde al período 1993/1996.

La expansión estuvo acompañada por un fuerte repunte de la inversión. La formación de capital fue el componente de la demanda agregada de mayor crecimiento entre 1990 y 1998: su volumen se triplicó con creces<sup>74</sup>. En 1998, el coeficiente de inversión fija, a precios constantes, se ubicó cerca del 25%, o sea que recuperó aproximadamente los niveles de comienzos de los ochenta, antes de la crisis de la deuda (véase el cuadro 9).

En ese repunte jugaron impulsos de variado tipo. Desde el punto de vista de las percepciones acerca de oportunidades de inversión, actuaron sin duda la ampliación del horizonte de decisiones inducida por la estabilización y el propio aumento de la demanda agregada, junto con factores específicos a determinados sectores, como los que llevaron a la renovación de instalaciones y la ampliación de la capacidad en servicios públicos de reciente privatización, o a la incorporación de equipos para generar oferta dirigida al Mercosur. Por otro lado, es claro que, no obstante la segmentación del crédito, también operó la menor intensidad de las restricciones financieras, con efectos particularmente visibles sobre la inversión en construcciones. Al mismo tiempo, influyó, y de manera significativa, la modificación de los precios relativos, con un abaratamiento apreciable de los bienes de capital respecto de la situación de los años ochenta.

En aquel período, la retracción del financiamiento externo y la poca predisposición de los residentes a mantener activos en el país contribuyeron a generar un comportamiento particular de los flujos de ahorro e inversión, en un contexto de elevados tipos reales de cambio. El ahorro interno a precios corrientes se mantuvo en un nivel bastante alto como proporción del PIB: 22%, como promedio, en el intervalo 1982-1990. Sin embargo, dado el elevado nivel de la renta devengada de factores del exterior en términos de bienes internos (cerca de 2.7% del PIB en el mencionado período), el ahorro nacional se vio consecuentemente reducido. Por otra parte, el ahorro externo fue negativo (en 0.8% del PIB), con un superávit en el intercambio de bienes y servicios que promedió 3.5% del PIB. El coeficiente de inversión cayó, en la medición a precios corrientes, a cerca de 18.5% del PIB (es decir que, de todos modos, no tuvo valores muy reducidos), equivalentes a poco menos de 17.5% a precios constantes.

La configuración del lapso 1991-1998 fue netamente distinta. Por un lado, se observó un menor nivel de ahorro interno: sólo 17% del PIB, a precios corrientes, como promedio del período. Aunque el efecto de los pagos a factores disminuyó a 1.3% del PIB (en gran medida por un efecto de precios relativos, al caer el denominador de esos pagos —el tipo de cambio—relativamente al deflactor del producto), el ahorro nacional a precios corrientes no llegó a 16% del PIB como promedio. En este período, los flujos de financiamiento externo equivalieron a un aporte de ahorro de más del 2% del PIB. La tasa de inversión a precios corrientes no llegó a 18% es decir, fue más baja que en 1982-1990. Pero, en cambio, a precios constantes, el coeficiente de formación de capital superó el 20%. Dicho en otras palabras, el menor precio relativo de los bienes de capital hizo que la aplicación de recursos por un menor valor total (en términos del PIB) resultara en un aumento apreciable del volumen de la inversión.

Al mismo tiempo, se modificó la composición del gasto en formación de capital. En 1982-1990, sólo cerca de un tercio de la inversión (a precios constantes) había correspondido a las compras de equipo durable de producción; esa proporción se acercó a la mitad en 1991-1998. De tal forma, la inversión en equipo ascendió a casi 10% del PIB en el promedio de ese último período (considerablemente más que en 1982-1990<sup>75</sup>); a partir de 1994 el coeficiente superó al registrado a

comienzos de los ochenta. Por otro lado, dentro del gasto en equipos, creció abruptamente la participación de los bienes de origen importado: de menos de la cuarta parte del total en 1982-1990, a más de 60% en 1991-1998 (y más de las tres cuartas partes en este último año<sup>76</sup>). Mientras ocurrían estos cambios en el tipo y el origen de la inversión, también varió netamente la composición por sector institucional. Así, el sector público (gobierno general y empresas) realizó más de 25% de la inversión (a precios corrientes) en 1982-1990, y solamente 10% en 1991-1996<sup>77</sup>.

Es decir que durante los años noventa, el volumen de la inversión creció significativamente, con un mayor peso del gasto en maquinarias y equipos, una acentuada sustitución de productos importados por artículos de origen nacional dentro de los bienes de capital incorporados, y un desplazamiento marcado de la inversión pública por inversión privada, debido especialmente a la privatización de amplios segmentos de actividad económica. También parece haber habido cambios apreciables en la composición según el sector de destino de los bienes de capital adquiridos. Si se clasifica a los equipos importados según su utilización típica, resultaría que, comparando el período posterior a 1991 con el previo, se redujo la fracción dirigida a la industria manufacturera, mientras que se elevó la participación de los servicios, particularmente el transporte y las telecomunicaciones<sup>78</sup>, aunque de todas maneras todos los principales sectores de actividad participaron en la intensa expansión de las compras de bienes de equipo. Al mismo tiempo, la mayor tasa de incorporación de bienes de capital tendió a reducir la antigüedad media del stock; este efecto sin duda contribuyó a incrementar la productividad del capital, aunque por otro lado es también probable que las considerables reasignaciones de la actividad entre sectores, empresas y tecnologías que tuvieron lugar durante el período hayan incrementado también la tasa de salida de instalaciones productivas.

El crecimiento del producto agregado tuvo un importante componente asociado a la acumulación de capital, pero fue considerable la contribución del “residuo” que incorpora mejoras tecnológicas y de gestión, así como aumentos del grado de utilización de los recursos. En un ejercicio de contabilidad del crecimiento (Meloni (1999)) se ha estimado que en el intervalo 1990-1997, entre un tercio y más de la mitad de la variación cercana a 6% anual en el producto sería atribuible al incremento de la productividad total de los factores<sup>79</sup>. Este es un efecto de considerable magnitud aunque, sin duda, parte de él estaría asociado a la recuperación cíclica de la economía en los primeros años de la década, cuando el producto se elevó fuertemente con coeficientes de inversión en alza, pero todavía en valores reducidos.

En los años ochenta, la restricción del crédito ya había hecho que algunas empresas pusieran mayor énfasis en ciertos aspectos de su gestión como la administración de inventarios (Kosacoff (1999)). Sin embargo, la pronunciada inestabilidad macroeconómica diluía las señales para mejorar los métodos de producción y, en todo caso, las correspondientes acciones no tuvieron un efecto generalizado, más allá de que se hayan observado en determinados sectores, particularmente donde (como en la siderurgia y ramas de la química dentro de la industria manufacturera) participaban empresas de gran tamaño y los bienes elaborados tenían acceso a los mercados internacionales. En los noventa, los incentivos para elevar la productividad se percibieron de manera fuerte y difundida, y sus efectos se manifestaron en un amplio espectro de actividades.

Entre éstas se contaron varios sectores ligados con la explotación de recursos naturales. En la agricultura pampeana, hubo significativos cambios en las prácticas de cultivo y financiamiento de la

producción (que tendieron a una mayor utilización de fondos externos al sector y, al parecer, a una mayor concentración en el uso de la tierra), y modificaciones en las técnicas de producción, con el empleo de nuevos tipos de semilla y una mayor intensidad de insumos (como los agroquímicos), cuyo precio relativo se redujo. De tal modo, tuvo lugar una muy fuerte suba en la cosecha de granos (70% entre las campañas 1990/1991 y 1997/1998). Al mismo tiempo, tuvieron una fuerte expansión sectores de producción agroindustrial, como los de lácteos (donde fue importante el estímulo generado por la demanda brasileña) y de elaboración de vinos finos. Asimismo, la extracción de combustibles (una actividad donde influyeron especialmente las operaciones de privatización) atrajo crecientes recursos (cf. Gadano (1999)), y aumentó considerablemente su volumen (la producción de petróleo crudo se incrementó 75% y la de gas natural 65% entre 1990 y 1998). Por otro lado, se observó gran actividad en la realización de nuevos proyectos en la minería metalífera (sector para el cual se modificó la legislación, cf. Moori-Koenig (1999)), si bien las caídas de precios internacionales (que, por cierto, se hicieron sentir también y con intensidad en otras clases de productos primarios) en los últimos años de la década afectaron la rentabilidad. En pesca, también se elevó fuertemente la producción, aunque a costa de una sobre-explotación de los recursos, lo que llevó a la imposición de restricciones a la captura de ciertas especies.

La posibilidad de abastecer una demanda interna en rápida expansión en mercados sujetos a algún tipo de barreras a la entrada de eventuales competidores, en condiciones en que se habían abaratado los bienes de capital y los costos del crédito, jugó especialmente en el sector de las telecomunicaciones (cf. Celani (1998)) y, al interior de la manufactura, la industria automotriz, dado el régimen especial para las importaciones de vehículos. Las presiones competitivas actuaron con fuerza sobre otras actividades manufactureras. El comportamiento de la productividad y de la inversión en la industria mostró una visible heterogeneidad, asociada no sólo con las diferentes circunstancias que enfrentaron distintas ramas de producción y estratos de empresas, sino también con particularidades en las percepciones de los agentes. El contexto era tal que la incertidumbre sobre la evolución agregada de la economía, sin llegar a anularse, resultaba más acotada que en el período previo, pero aun así las oportunidades futuras para unidades económicas individuales no necesariamente estaban delineadas con precisión y de manera unívoca <sup>80</sup>.

En todo caso, parece posible identificar estrategias de diferente tipo, con dos formas polares (cf. Bisang y Gómez (1999)). Un conjunto de firmas de gran tamaño (con importante participación de empresas del exterior, sea asociadas con compañías locales, sea por separado) habría adoptado conductas expansivas, fundadas, sea sobre las ventajas derivadas de la abundancia de recursos naturales como materia prima para procesar (en ramas como las agroalimenticias), sea en el desarrollo de potenciales y habilidades competitivas acumuladas previamente (en sectores que incluyen la siderurgia, la industria del papel y partes de la química). Tales estrategias contemplaron incrementos de las exportaciones, al mercado regional, y también al resto del mundo y, en ciertos casos, la realización de inversiones directas. En las respectivas actividades se observaron inversiones en gran escala, destinadas a ampliar la capacidad y a cerrar la brecha tecnológica con los productores de primera línea (Bisang y Gómez (op. cit.)).

Otro grupo de empresas (con especial peso de unidades de pequeño y mediano tamaño, pero donde están incluidas también firmas grandes) enfrentó una muy fuerte competencia externa, dada por la apertura comercial, y por rápidos desplazamientos tecnológicos a escala internacional (como en el caso

de los productos electrónicos) o bien por la aparición de nuevos oferentes (e.g. en textiles, confecciones y juguetes), que tendían a reducir los costos de las importaciones. Para estas firmas, se plantearon problemas serios de adaptación, aun cuando fuera creciente la demanda interna de productos del sector. Las respuestas habrían incluido típicamente reducciones de personal o subcontratación de actividades antes realizadas dentro de la empresa y la sustitución de insumos comprados localmente por bienes de importación; asimismo, en una variedad de casos se observaron modificaciones en el conjunto de bienes producidos, y la comercialización por la firma de artículos importados. Estas estrategias de supervivencia, adoptadas con resultados diversos, desembocaron según el caso, sea en cierres, sea en la integración de las empresas en otras firmas, sea en mayores inversiones con incorporación de tecnologías, lo cual a veces estuvo vinculado con cambios de mano de las firmas o con asociaciones con otras empresas.

Al margen de la variedad de conductas y resultados, se produjeron cambios visibles en el funcionamiento de la industria. Uno de sus aspectos fue el incremento del grado de apertura, tanto por la suba de las exportaciones (que, significativamente, se expandieron en un período de incremento de la absorción interna) como (en especial) de las importaciones de productos manufacturados<sup>81</sup>. En muchas instancias, como se mencionó, las importaciones fueron efectuadas por las propias empresas industriales como parte de su política de comercialización. Al mismo tiempo, hubo una participación creciente de empresas de origen extranjero, principalmente a través de la compra de firmas existentes. Por otro lado, se observó una difundida incorporación de maquinaria, en su mayor parte importada, tendiendo sobre todo a buscar reducciones de costos. Así, se produjo un marcado cambio en la demanda relativa de factores; considerando al sector en su conjunto hubo una disminución en el empleo y un fuerte incremento en la productividad de la mano de obra (con una marcada heterogeneidad entre sectores), que compensó el efecto sobre los costos unitarios de la suba de los salarios respecto de los precios de los bienes industriales<sup>82</sup>.

La variación de 5.1% anual (casi 50% acumulado) del producto manufacturero entre 1990 y 1998 contrastó nítidamente con la declinación de la década anterior, aunque resultó inusual que la expansión fuera menos intensa que la del PIB agregado (véase el cuadro 10).

En el conjunto de la industria, se apreció una pronunciada diversidad en los movimientos de la producción en distintas actividades. De esa forma, a lo largo del mencionado intervalo, algunas ramas (como la de fabricación de textiles y confecciones) disminuyeron su producto o (tal el caso de la maquinaria eléctrica o no eléctrica) lo incrementaron levemente, mientras que otras (productos de papel, industria del caucho y plásticos, metalurgia básica) crecían a un ritmo medio de 10% anual, y algunas (fabricación de automotores) subían su producción hasta un 20% por año. En la fuerte expansión de estas últimas actividades influyó el aumento particularmente rápido de la demanda interna por sus productos. Sin embargo, este efecto no se limitó a algunos sectores: en mayor o menor medida, el incremento de la absorción fue amplio y difundido. Ello se reflejó en los servicios que, aun con precios relativos crecientes, elevaron apreciablemente su nivel de actividad, no sólo en el caso de los servicios básicos (con un 75% acumulado entre 1990 y 1998, o más de 7% anual), sino también en el del conjunto de servicios diversos (más de 50% acumulado, por encima de 5% anual). La mayor propensión al gasto y, en especial, la disponibilidad de financiamiento luego de años de aguda estrechez estimularon a la construcción, cuyo producto se duplicó con creces (a partir de valores muy reducidos) entre 1990 y 1998.



**Cuadro 10**  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO**

Conceptos	Promedio 1982/1990	1990	1991	Promedio 1991/1998	1997	1998
		<b>Tasas de variación anual</b>				
<b>TOTAL</b>	-0.3	-1.8	10.6	5.8	8.6	4.2
<b>BIENES</b>	-1.1	-1.7	9.9	5.7	10.1	5.1
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	1.1	8.5	4.1	4.0	3.3	10.3
Explotación de minas y canteras	0.3	2.9	2.9	7.9	8.0	4.4
Industria manufacturera	-0.9	-3.7	10.2	5.1	9.2	1.6
Construcciones	-6.6	-20.6	30.7	11.3	23.5	7.2
<b>SERVICIOS BASICOS</b>	2.0	-0.2	8.3	7.2	7.0	7.4
Electricidad, gas y agua	2.8	7.3	3.3	7.2	7.4	6.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.6	-3.2	10.1	7.3	6.8	8.0
<b>OTROS SERVICIOS (1)</b>	-0.7	-1.9	9.9	5.4	6.8	4.2

**Fuente:** Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

(1) Comprende comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles; establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas y servicios comunales, sociales y personales.

A lo largo de los años ochenta, con un nivel de actividad que no mostró crecimiento tendencial y sí amplias oscilaciones, y con una tasa de inflación elevada y variable, el salario real fluctuó con gran amplitud, y registró una fuerte disminución al final del período<sup>83</sup>. En cambio, el empleo aumentó, sin que se observaran caídas de gran magnitud en las recesiones<sup>84</sup>. La suba de la ocupación entre 1982 y 1990 (alrededor de 16%, a un ritmo de cerca de 1.9% anual) superó el aumento de la población, de manera que se elevó la tasa de empleo. Al mismo tiempo, fue creciendo el coeficiente de participación laboral. La tasa de desempleo fue aumentando (de 5.3% en la recesión de 1982 a 7.5% en 1990), pero su valor máximo en las mediciones semi-anales no alcanzó el 9%, y el promedio durante el intervalo 1982-1990 resultó de 6% (véase el cuadro 5 del anexo estadístico). Así, aunque la cantidad de personas desocupadas se haya elevado hasta un valor que puede estimarse en unos 950 mil individuos a mediados de 1989<sup>85</sup>, el desempleo (a diferencia de los vaivenes de los salarios reales) no llegó a constituirse en un foco de atención pública. Esto se modificó nítidamente en los noventa. Luego de una baja inicial, la tasa de desocupación creció persistentemente (en un período de expansión económica), hasta superar el 12% en octubre de 1994, es decir antes de la crisis que siguió a la devaluación mexicana. En tales condiciones, durante la caída de la actividad de 1995 resultó muy fuerte la variación del empleo (con una disminución de más de 3.5% en mayo de ese año respecto de doce meses atrás) y del coeficiente de desocupación (con un marcado máximo ampliamente por encima de 18%). En la recuperación posterior, se notó una suba apreciable de la generación de empleos, pero este cambio de comportamiento no bastó para disminuir la tasa de desocupación a menos de 12% antes que se produjera otro repunte (por cierto, claramente menos agudo que en 1995) en la recesión de 1999.

Es decir que el mercado de trabajo experimentó fuertes alteraciones, que modificaron de forma significativa a los patrones observados en períodos previos. De hecho, en los noventa se registró una fuerte expansión de la oferta de trabajo (bien por encima del crecimiento de la población), mientras que la demanda de mano de obra mostró una visible debilidad a mediados de la década (específicamente, en el intervalo 1993-1996, cuando la variación acumulada del empleo fue negativa, y la tasa de ocupación se redujo en cada uno de los años<sup>86</sup>). Respecto de la participación en el mercado laboral, parte de su aumento respondió sin duda a factores de tendencia. Estos se manifestaron en la

fuerte suba de la tasa de actividad de las mujeres, que ya venía creciendo desde la década anterior<sup>87</sup>. Al mismo tiempo, es claro que las decisiones de oferta de trabajo son influidas por el estado de la economía, aunque la interpretación de los movimientos de la tasa de participación laboral es a menudo difícil. Tal es el caso del período (y en especial del intervalo 1991-1994): la expansión que tuvo la economía puede sugerir el argumento que la mayor oferta de trabajo se asoció con expectativas más optimistas (“efecto desaliento” actuando en sentido opuesto), mientras que la suba del desempleo (apreciable en los jefes de hogar<sup>88</sup>) parecería indicar que hubo incentivos para que salieran al mercado “trabajadores adicionales” provenientes de hogares algunos de cuyos miembros quedaban desocupados. En un ejercicio de descomposición de la suba de la tasa de actividad (que tiene en cuenta la existencia o no de desocupados en los hogares), Altimir y Beccaria (1999) estiman que cerca de 60% de ese incremento se asoció con una mayor cantidad de familias afectadas por episodios de desempleo (dado que estas familias tienen un coeficiente de participación mayor al promedio), alrededor de 30% se originó en una suba de la tasa de actividad en hogares con algún desocupado, y 10% correspondió a hogares sin desocupados. La indicación sería, entonces, que una porción significativa del crecimiento de la oferta de mano de obra estuvo vinculado a una reacción de los hogares ante el desempleo de alguno de sus miembros, lo que empujaba a otros a buscar ocupación.

Con respecto a la evolución del empleo urbano, entre 1990 y 1998 el aumento estimado por extrapolación de los datos obtenidos por encuesta en las principales localidades es de 18%, es decir un 2.1% anual, algo por arriba de la cifra del período 1982-1990, pero netamente inferior al alza en la población activa. En todo caso, la tasa de variación acumulada del empleo fue mayor en las posiciones asalariadas que en la ocupación por cuenta propia; en términos más amplios, se redujo la proporción de trabajadores “informales” dentro del total<sup>89</sup>. Es decir que, en los hechos, el empleo definido como informal no operó como un elemento compensador ante la suba de la tasa de desocupación. De todos modos, una parte significativa de la suba en el empleo asalariado correspondió a puestos a jornada incompleta, y a trabajos sobre los que no se efectúan contribuciones a la seguridad social<sup>90</sup>. Por otro lado, creció considerablemente la proporción de los empleos regidos por contratos de duración determinada; Beccaria (1997) estima que más de la mitad de la creación neta de ocupación en el sector privado del Gran Buenos Aires entre 1991 y 1997 se generó a través de esas modalidades contractuales. Consecuentemente, fue perdiendo peso la forma tradicional de contratación a jornada completa por tiempo indeterminado.

La creación bruta de empleo fue apreciable en todo el período 1991-1994 (no obstante la desaceleración observada en los dos últimos años del intervalo). Sin embargo, en 1993 y, especialmente, en 1994, se registró una fuerte destrucción de puestos (cf. Galiani y Nickell (1999), tabla 3.2). Fue este fenómeno de expulsión de mano de obra lo que dio lugar a la disminución del coeficiente de empleo durante la etapa final de la fase de aumento de la actividad. De hecho, la destrucción de empleos en 1994 fue cuantitativamente mayor que en la recesión del año siguiente, si bien en 1995 resultó más grande la caída de la ocupación, dada la pequeña cantidad de ocupaciones creadas. Por su lado, la muy fuerte generación de empleo en 1997-1998 estuvo asociada con un notablemente alto ritmo de creación de puestos.

Desde el punto de vista sectorial, resaltó la caída de la ocupación en la industria manufacturera que se acumuló en el intervalo 1991-1998, y que estuvo concentrada principalmente en los cuatro años

comprendidos entre 1993 y 1996. En este comportamiento, que tuvo influencia considerable sobre los resultados agregados<sup>91</sup>, operaron los procesos de reconversión difundidos en una variedad de actividades industriales. La creación neta de empleo urbana durante el período se concentró entonces en los servicios (y, en menor medida, en la construcción); en especial, la fuerte suba de la ocupación en 1997-1998 se correlacionó con una gran absorción de mano de obra en los servicios personales, comunales y sociales (en parte, debido a la inclusión en esta categoría de los trabajadores incorporados en programas oficiales de empleo).

El aumento de la tasa de desempleo afectó a los trabajadores en todos los grupos de edad. Si bien el coeficiente de desempleo para las personas más jóvenes se mantuvo bien por encima de la media (por ejemplo, el registro de mayo de 1995 para el grupo comprendido entre 15 y 19 años superó el 50% de la población activa de esa franja), el crecimiento proporcional de la tasa de desocupación resultó fuerte en las edades centrales y para los trabajadores de mayor edad<sup>92</sup>. A lo largo de los noventa continuó en aumento el grado de calificación de la fuerza de trabajo. Así, se redujo en forma apreciable la proporción de personas con educación primaria (completa e incompleta), mientras crecía la fracción de individuos con estudios secundarios completos y con estudios terciarios. Como es usual en otros países, la tasa de desempleo siguió siendo visiblemente más elevada para los individuos de baja calificación; sin embargo, la tasa de desocupación relativa (es decir, en el cociente entre la tasa de desempleo de una categoría de calificaciones y la tasa del conjunto de la población) se incrementó para la franja de la población con estudios secundarios<sup>93</sup>.

Una percepción común hacia finales de los noventa era que había aumentado el grado de precariedad laboral, y que venía creciendo la tasa de movilidad entre ocupaciones. De hecho, la información para el Gran Buenos Aires muestra una clara disminución en la antigüedad media de los empleos<sup>94</sup>, de alrededor de 8 años a comienzos de la década, a menos de 7 en 1998, pasando por un mínimo inferior a los 6 años hacia mediados del período (cf. Galiani (1999b))<sup>95</sup>. La mayor rotación de la mano de obra que resulta de esos datos se corresponde con la información derivada de encuestas a empleadores. Así, por ejemplo, en 1998, la tasa de salida (cociente entre bajas y empleo total) para un conjunto de firmas del Gran Buenos Aires promedió más del 2.5% mensual, es decir, una cifra considerable. Naturalmente, la rotación fue particularmente rápida para los contratos a prueba o por tiempo determinado (las correspondientes tasas de salida fueron de 15% y 9%, respectivamente). Sin embargo, también se observó una nada despreciable cantidad de bajas en contratos por tiempo indeterminado (1.5% como promedio mensual). En conjunto, estas cifras sugieren que el mercado de trabajo tuvo una dinámica marcada por un rápido ritmo de entradas y salidas, tal que las variaciones netas en el empleo resultaron de significativas tasas de creación y destrucción de ocupaciones<sup>96</sup>.

El efecto de las instituciones laborales sobre la evolución del empleo fue una cuestión intensamente debatida. En un análisis comparativo de la legislación argentina con la de países de la OECD, Galiani y Nickell (1999) encontraron que, después de las rebajas de impuestos de seguridad social aplicadas en 1996, la tasa de esos gravámenes estuvo cerca del valor mediano de la OECD, mientras que la “brecha impositiva total” (definida como la suma de las tasas de impuestos sobre salarios, ingresos y consumo) se ubicó cerca de los niveles de los países extra-europeos de la OECD. Por otro lado, el grado de sindicalización y el porcentaje de trabajadores cubiertos por convenios colectivos registraban valores intermedios considerando la muestra de economías de referencia. Al

mismo tiempo, el salario mínimo era comparativamente bajo en términos del salario medio (alrededor de 30%, la cifra más pequeña del conjunto de países considerados<sup>97</sup>). Con respecto a las disposiciones sobre despido, los mencionados autores clasificaron a la Argentina en un rango medio, con más restricciones que los EEUU, pero con un sistema menos estricto que el de casos como los del Sur de Europa<sup>98</sup>. Por su parte, el seguro de desempleo en Argentina establecía un beneficio (50% del salario para los primeros cuatro meses) similar al de diversos países industriales, pero con una aplicación restringida a un bajo número de personas (del orden de 10% de los desocupados).

En los análisis referidos a economías desarrolladas se encuentra una relación entre características del régimen laboral y la tasa de desocupación “normal”, una vez descontados los efectos cíclicos o de transición (cf. Nickell (1997)). Galiani y Nickell (op. cit.) realizan el ejercicio de aplicar los datos referidos a la Argentina a la ecuación que resulta para los países de la OECD (es decir, efectúan una “proyección fuera de muestra” de esa ecuación) para calcular una “tasa de desempleo estimada”: el resultado muestra (dependiendo de la hipótesis que se efectúe sobre la relevancia del seguro de desempleo) un nivel comprendido entre 5% y 11% con las tasas de impuestos de seguridad social pre-1996, y entre 4% y 8.5% con las tasas rebajadas<sup>99</sup>. En esta interpretación, entonces, las elevadas tasas de desocupación de la segunda mitad de los noventa habrían reflejado en parte efectos (presentes y rezagados) de la difundida re-configuración de actividades económicas y de las agudas recesiones que tuvieron lugar en el período.

En todo caso, entre los temas en debate han estado la intensidad de respuesta de la demanda de trabajo a los movimientos del costo laboral, y la flexibilidad de las remuneraciones ante cambios en la tasa de desempleo. Pessino y Gill (1996) estimaron una elevada elasticidad-salario del empleo (del orden de 0.5); sin embargo, Altimir y Beccaria (1999) han señalado que el período de estimación (1970-1995) es muy heterogéneo, y que resulta difícil extraer conclusiones precisas de los datos<sup>100</sup>. En lo que hace a la reacción de los salarios al desempleo, Galiani (1999b) ha efectuado estimaciones sobre datos regionales. En términos generales, observó que los salarios en cada localidad respondían (con rezagos) tanto al desempleo específico a la región como a la desocupación a escala nacional y que, en conjunto, las elasticidades salario-desempleo no fueron particularmente pequeñas en una comparación internacional; es decir que no se apreciaba una gran rigidez salarial, al menos como respuesta a los excesos de oferta de trabajo observados.

Las condiciones de gran inestabilidad macroeconómica prevalecientes en 1989 estuvieron asociadas con una caída del ingreso medio de las familias, y también con una mayor desigualdad (indicada a través de información para el Gran Buenos Aires; véase Altimir y Beccaria (1999b), Gasparini y Sosa Escudero (1999)). De ahí que se marcara una fuerte disminución de las medidas de bienestar, que reconocen efectos distributivos además de variaciones en el ingreso agregado. Luego de reducirse apreciablemente en 1990, la dispersión de los ingresos familiares se mantuvo sin grandes movimientos en los años siguientes, al tiempo que el producto por habitante registró una abrupta suba. Consecuentemente, diversos índices del nivel de ingreso corregido por desigualdad muestran sin ambigüedades fuertes mejoras en los primeros años de la década: el crecimiento alcanzó de manera difundida a diferentes estratos de ingresos (aunque, tal vez, con heterogeneidad dentro de cada uno de ellos). A partir de 1993 se amplió la dispersión de modo visible: en 1998, por ejemplo, el índice de Gini de la distribución fue el más alto de la serie que arranca a comienzos del decenio anterior, no

obstante la importante creación de empleo durante la recuperación que siguió a la crisis de 1995. Los cambios de la distribución fueron tales que, según el indicador utilizado, la “función de bienestar” en 1998 podía evaluarse en un punto netamente superior al del máximo cíclico previo (si, por caso, se observa al ingreso medio por habitante), o bien claramente por debajo de lo observado en ese máximo, e incluso en un nivel similar al de algunas observaciones de los años ochenta (cf. Gasparini y Sosa Escudero (1999)<sup>101</sup>). Estas diferencias posiblemente hayan tenido un correlato en términos de las opiniones o percepciones acerca del comportamiento de la economía en el período.

### 3.2. *Las fluctuaciones económicas en los noventa*

La actividad económica atravesó varias etapas bien diferenciadas durante la década: al margen de las grandes oscilaciones (asociadas con las caídas del producto en 1995 y 1999) se pueden reconocer subfases, particularmente dentro del período expansivo que abarcó desde el inicio del programa de convertibilidad hasta la devaluación mexicana de 1994 (véase el cuadro 11). Pasadas las turbulencias extremas de las hiperinflaciones, y no obstante que persistió una aguda inestabilidad macroeconómica, la demanda y la producción se reanimaron a lo largo de 1990, desde niveles deprimidos para el conjunto de variables asociadas con la actividad (y, particularmente, la inversión y las importaciones<sup>102</sup>). Sólo el volumen de exportaciones mostró una declinación, indicando una evolución contracíclica en el episodio. Una vez establecido el régimen de convertibilidad, el crecimiento del gasto interno resultó extremadamente veloz al inicio. Entre el primer trimestre de 1991 y el segundo trimestre de 1992, el producto se elevó a un ritmo de casi 15% anual, mientras que la absorción creció a una tasa de más de 22%, resultante de un 19% de suba del consumo y 43% de la inversión. En ese período de algo más de un año, el volumen de las importaciones más que se duplicó, al tiempo que las exportaciones variaron poco. Así, se registró un brusco vuelco del balance comercial, de un superávit de gran magnitud a un déficit considerable<sup>103</sup>. Por supuesto, este cambio se asoció con fuertes modificaciones en la evolución de los flujos de capital. En 1992, al margen de las privatizaciones (que fueron el principal componente de las entradas de capital originados por el sector público), hubo grandes movimientos de recursos financieros del sector privado, entre los que pesaron las inversiones directas, las emisiones de títulos, y también el reflujo de fondos de residentes previamente colocados en el exterior.

**Cuadro 11**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DE VARIABLES REALES EN PERÍODOS SELECCIONADOS UNIDADES:**  
**TASAS DE CRECIMIENTO EQUIVALENTE ANUAL ENTRE EXTREMOS**

Fases del PIB Trimestre-año	PIB	Demanda Interna	Consumo	Inversión Bruta Interna Fija	Importaciones	Exportaciones	Industria Manufact.
I90-I91	8.0	13.3	11.7	23.4	37.3	-13.7	6.9
I91-II92	14.8	22.4	18.8	42.9	88.9	3.5	17.5
II92-I93	0.6	-0.4	-1.4	4.3	-0.5	10.0	-0.6
I93-I94	10.9	15.5	11.5	33.3	41.0	5.7	9.6
I94-IV94	3.6	0.5	-0.3	3.6	-2.0	27.5	3.0
IV94-III95	-10.0	-14.0	-9.4	-30.0	-21.8	8.5	-13.7
III95-II98	8.2	10.5	8.0	20.6	25.4	12.9	8.1
II98-I99	-12.0	-11.4	-9.5	-19.0	-14.3	-19.5	-17.6

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del Ministerio de Economía.

El comportamiento macroeconómico en este período estuvo influido por las consecuencias reales del súbito abatimiento de la inflación, y por un difundido cambio de expectativas respecto de la evolución real de la economía. Las subas del gasto y del nivel de actividad al reducirse la inflación, así

como las recuperaciones del crédito en esas circunstancias, han sido fenómenos observados en diversas oportunidades en la Argentina: más allá del efecto sobre la demanda de la caída en el “impuesto inflacionario” (cf. Calvo y Végh (1997)), el impacto de la menor incertidumbre se refleja en la oferta de bienes y servicios (permitiendo que el producto se expanda sin que las firmas busquen incorporar “márgenes preventivos” en sus precios), e induce un alargamiento del horizonte de decisiones que actúa sobre la predisposición a mantener activos en el país, mientras que la percepción de mejoras en las condiciones económicas influye sobre la propensión al gasto. La magnitud de las respuestas en esta ocasión sugiere que hubo una revisión apreciable en las percepciones de los agentes respecto de los niveles sostenibles del gasto, reflejo probablemente (aunque fuese de manera implícita) de un mayor optimismo sobre las oportunidades futuras de generación de ingresos, y de la fuerte disminución de las tasas de interés relevantes para las decisiones<sup>104</sup>.

Los precios de los activos mostraron un agudo crecimiento, de manera consistente con el mencionado cambio de las expectativas. Sin embargo, como se vio en una sección previa, en la segunda mitad de 1992 se observó un clima de incertidumbre en los mercados financieros, con una pronunciada caída de los precios de las acciones, subas en la tasa de interés, y dudas sobre el mantenimiento del régimen cambiario. Desde el punto de vista de la evolución de las variables reales, sin que llegara a definirse una reversión de la fase de expansión cíclica, el crecimiento se frenó por un tiempo hasta casi estancarse. Entre el segundo trimestre de 1992 y el primero de 1993, el PIB se incrementó solo a un ritmo de alrededor de medio punto anual, mientras que el producto manufacturero registraba una pequeña caída (reflejada también en bajas en la demanda percibida por firmas industriales y en acumulación de inventarios). La demanda interna mostró una marcada inflexión: el consumo declinó, mientras que la inversión desaceleró su crecimiento al equivalente de menos de 4.5% anual. En cambio, las exportaciones mostraron una reacción, y el déficit comercial se redujo (al equivalente de unos 1800 millones de dólares anuales en el primer trimestre de 1993), aunque la existencia de saldos negativos en el intercambio de bienes siguió indicando un neto contraste con el comportamiento del sector externo de unos años atrás.

Los grandes desplazamientos en los flujos del intercambio externo y en los precios relativos se convirtieron en focos de discusión con referencia a la sustentabilidad de la trayectoria que venía siguiendo la economía. De hecho, la evolución macroeconómica daba pie para interpretaciones de distinto tono. Por un lado, se observaba un déficit en la cuenta corriente del balance de pagos de magnitud significativa<sup>105</sup>, resultado en parte de una caída de la propensión al ahorro<sup>106</sup>, con una inversión en fuerte ascenso, pero todavía en niveles relativamente bajos (menos de 19%, a precios constantes) y con un destino que, aparentemente, tendía a orientarse sobre todo a sectores productores de bienes no transables; los precios relativos de los bienes dirigidos al mercado interno habían crecido en forma apreciable, y había signos de problemas de rentabilidad en diversas actividades ligadas al comercio exterior. De ahí podía surgir una percepción de que el gasto agregado y, particularmente, el consumo, se habían sobre-expandido, y que en algún momento debería ocurrir un ajuste. Por otro lado, al margen de que la disponibilidad de financiamiento externo en condiciones mucho menos restrictivas que un tiempo atrás mostraba un cambio en las previsiones respecto de la economía, había indicaciones de que se estaban registrando difundidas mejoras de productividad, y de que existía dinamismo en la búsqueda de oportunidades de producción e inversión, lo cual presumiblemente

repercutiría sobre las posibilidades de oferta de bienes transables a los precios relativos vigentes<sup>107</sup>; el salto del consumo podía verse como una respuesta anticipada al crecimiento esperable en el ingreso, y a la disponibilidad de crédito. Así, ciertos aspectos de la configuración de la economía podían sugerir que los déficits comerciales formaban parte del arranque de un período de crecimiento sostenido, tal que un rápido incremento de la producción validaría la utilización del ahorro externo y la apreciación real durante esa fase inicial

Los argumentos remitían principalmente a dos cuestiones, interdependientes, aunque de distinto carácter: el comportamiento futuro de la oferta de bienes, particularmente de los comerciables con el exterior, y las condiciones internacionales para el intercambio y para la toma de crédito. La primera cuestión se vinculaba con la identificación de las tendencias de la productividad, y de la capacidad de la oferta local para competir en los mercados internacionales; en última instancia, se trataba de conjeturar si, sobre un horizonte más o menos largo, la economía generaría y aprovecharía oportunidades productivas de modo tal que se pudieran satisfacer sin perturbaciones las condiciones de solvencia (que, en especial, requerían que en algún momento se observaran superávits en el intercambio comercial), suponiendo que no existieran dificultades para financiar la transición. Dada su naturaleza, el marco temporal de estos temas iba bastante más allá de lo inmediato: desde este punto de vista, la discusión sobre sustentabilidad no podía resolverse simplemente observando los indicadores que describen el estado presente de la economía (cf. Heymann (1994)). Por su lado, la evolución de la oferta de financiamiento (por cierto, también asociada con percepciones sobre las características de la trayectoria futura de la economía) era sin dudas un determinante de primer orden de la demanda y de la actividad a corto plazo. A comienzos de 1993 quedaba por ver si el crédito recuperaría la fluidez que había mostrado antes de las oscilaciones recientes.

De hecho, a lo largo de ese año se observaron bajas en las tasas de interés, mientras que la demanda interna y el nivel de actividad retomaron un fuerte impulso ascendente. Entre el primer trimestre de 1993 y el primero del año siguiente, el PIB se elevó casi 11%, mientras que la inversión retomaba un veloz ritmo de aumento (por encima del 30%). También resultó intenso el incremento del consumo, pero no fue mucho mayor que el del PIB, lo que marcó una diferencia de comportamiento respecto de las apreciables caídas en la tasa de ahorro observadas en el anterior período de rápida expansión.

El crecimiento del nivel de actividad a partir de 1991 estuvo asociado con una fuerte suba en la recaudación de impuestos, que había quedado en niveles muy comprimidos en las épocas de hiperinflación. Así, los recursos corrientes del gobierno nacional se elevaron de menos de 13.5% del PIB en 1990 a casi 19.5% tres años más tarde. Esta evolución se apoyó en los mayores ingresos de los gravámenes de base amplia (especialmente el IVA, mientras que el producido del impuesto a las ganancias se incrementó más en términos proporcionales, aunque a partir de valores cuantitativamente pequeños), dado que se redujo la importancia de la recaudación por derechos de aduanas y tributos sobre bienes o transacciones específicas. Parte de los mayores ingresos fue transferida a las provincias a través del régimen de coparticipación de impuestos; asimismo, aumentaron (en términos del PIB) las erogaciones del sistema de seguridad social. De todos modos, el ahorro corriente del gobierno nacional dejó de ser negativo en 1992, y alcanzó una magnitud significativa (2.3% del PIB) en 1993, con lo cual (una vez contemplados los ingresos por privatizaciones y otras operaciones de capital, y

los reducidos gastos de inversión) el sector público nacional no financiero registró un superávit de caja en esos años, que superó el 1% del PIB en 1993. Ello contribuyó a consolidar las expectativas acerca de la continuidad de la estabilización. Sin embargo, es probable que haya habido un efecto expansivo sobre la demanda agregada de operaciones extrapresupuestarias, como la instrumentación de deudas atrasadas con jubilados y proveedores mediante la emisión de títulos. Al mismo tiempo, si bien las autoridades mantuvieron una visión optimista respecto de las motivaciones y los efectos de los déficit en cuenta corriente, se observó una creciente atención puesta en el desempeño de los sectores ligados al comercio exterior. En tal sentido, se incrementó (de 3 a 10%, hacia finales de 1992) el derecho de estadística sobre las importaciones, y se elevaron los reembolsos de impuestos para las exportaciones, mientras que se hizo una mayor utilización de instrumentos como los mecanismos anti-dumping.

En la primera parte de la década, la Argentina enfrentó condiciones internacionales favorables, que se manifestaron en un apreciable aflojamiento de las restricciones financieras, y en mejoras en los términos del intercambio (dadas por caídas en los precios de importación y subas en los valores unitarios de las exportaciones), aunque la inestabilidad de la economía brasileña hizo que no se sintiera todavía un impacto significativo de la demanda regional. En todo caso, entre 1990 y 1993, el efecto de los términos del intercambio (tomando como base a 1986) se incrementó de una cifra de 1% del PIB a 1.8%, mientras que el peso de los pagos netos a factores disminuyó (a precios constantes) de 3% a 2% del PIB; es decir que en conjunto, estos impactos equivalieron a una transferencia de magnitud nada despreciable. El contexto internacional varió en 1994: mientras que los mercados de exportación mostraron un comportamiento crecientemente positivo, el crédito se hizo menos fluido luego del incremento de la tasa de interés de EEUU hacia comienzos del año.

El impacto financiero (unido, tal vez, a una atenuación de los impulsos “reales” que habían venido estimulando el gasto y la demanda de crédito) repercutió rápidamente sobre la demanda interna, que mostró una fuerte desaceleración: entre el primero y el cuarto trimestres de 1994, su variación equivalió sólo a 0.5% anual, con una caída del consumo y un marcado freno en el incremento de la inversión. Asimismo, se notó un fuerte efecto sobre las importaciones, cuyo volumen se contrajo luego de un intervalo de aguda suba. Simultáneamente, las exportaciones registraron un gran dinamismo, particularmente desde mediados del año, cuando se iniciara el programa de estabilización en el Brasil. Los movimientos en los flujos de comercio moderaron el efecto de la demanda interna sobre la actividad, de modo que en el mencionado intervalo el PIB aumentó a un ritmo anual de 3.6%. Tanto los volúmenes como los precios del comercio evolucionaron de un modo que tendió a cerrar el déficit del intercambio de mercancías: en el primer trimestre, éste rondó (neto de componentes estacionales) unos 2100 millones de dólares (es decir, un equivalente anual de casi 8500 millones), mientras que en el cuarto la brecha se redujo a poco más de 500 millones.

Sin embargo, no llegaron a diluirse las percepciones acerca de la vulnerabilidad externa de la economía. Por otro lado, en 1994 se redujo apreciablemente el ahorro corriente del gobierno nacional (y desapareció el superávit de caja), debido a la disminución (en términos del PIB) de los ingresos, influida por la reforma jubilatoria. Asimismo, la interrupción del acuerdo con el FMI (pese a que no dio lugar a manifestaciones desfavorables de esa institución respecto de las perspectivas de la economía) agregó un elemento de incertidumbre, particularmente para los tenedores de activos. En



estas circunstancias, la devaluación del peso mexicano, al margen de sus poco importantes efectos directos, generó una fuerte reacción de desconfianza, cuyas manifestaciones en los mercados financieros, como se vio en una sección previa, resultaron de gran intensidad.

La propagación de la crisis financiera a la actividad real tuvo lugar con algún rezago, pero pronto los efectos se hicieron notar con fuerza. En el trimestre inicial de 1995, el PIB mantuvo todavía niveles parecidos a los de fines del año previo, descontando efectos estacionales. Sin embargo, rápidamente se agudizó la recesión: en el mínimo del tercer trimestre, la caída acumulada fue de un 10% (equivalente anual), de forma que alcanzó una considerable amplitud. La contracción se concentró en la demanda interna, con abruptas caídas del consumo (9.5% anual entre el cuarto trimestre de 1994 y el tercero de 1995) y, sobre todo, de la inversión (30% equivalente anual). Esta fuerte baja del gasto (que se manifestó especialmente cuando la baja en el volumen de depósitos bancarios empezó a impactar significativamente sobre el volumen de créditos) estuvo claramente vinculada con el brusco aumento en los costos del financiamiento y, en términos generales, el endurecimiento de las restricciones de liquidez, que también afectaron a la oferta de bienes al perturbar los flujos de crédito comercial y los pagos entre empresas. Por otro lado, el cambio de signo del movimiento de la actividad probablemente constituyó una sorpresa para amplios conjuntos de agentes, y los indujo a revisar hacia abajo sus expectativas de ingresos futuros. Al mismo tiempo, el súbito aumento del desempleo generó bruscas disminuciones en el ingreso disponible de agentes con limitado acceso a los mercados de activos. Es decir que, aparte de los definidos incentivos para postergar inversiones en un contexto recesivo, hubo una variedad de efectos que tendieron a disminuir la propensión al gasto.

La disminución de la actividad se reflejó en la recaudación de impuestos, no sólo por la caída en las bases de los gravámenes, sino también porque la tirantez financiera indujo demoras en los pagos e incumplimientos. Estos efectos fueron compensados en parte por diversas subas en las alícuotas de impuestos: en los primeros meses de 1995, el gobierno elevó la tasa del IVA (de 18 a 21%), incrementó aranceles de aduana (y redujo incentivos a la exportación) y postergó rebajas anunciadas en los impuestos de seguridad social. Tales medidas, adoptadas durante una fuerte contracción de la actividad, mostraron la importancia concedida por las autoridades a la generación de señales para sostener la demanda de activos (y, particularmente de deuda pública) y obtener la asistencia de organismos multilaterales de crédito: el acuerdo con el FMI en marzo dio acceso a un paquete de financiamiento de rápida disponibilidad, que resultó de una importancia crucial en un momento en que la corrida contra los bancos amenazaba convertirse en un proceso acumulativo. De todas formas, las medidas impositivas no impidieron que en 1995 se redujera la masa de ingresos corrientes del gobierno, mientras que los gastos crecieron algo, empujados por las transferencias de seguridad social y las mayores cargas por intereses. Así, aumentó el déficit financiero del sector público nacional, aunque permaneció por debajo de 0.5% del PIB en el conjunto del año 1995.

La retracción del financiamiento externo, parcialmente compensada por la ampliación de préstamos de organismos internacionales, fue un componente central en la recesión. Por contraste, los mercados de exportación siguieron mostrando una tónica netamente favorable, por las subas de los precios y la creciente demanda del Brasil. El aumento de los volúmenes exportados tuvo un

componente contracíclico, pero también reflejó el efecto de esas condiciones externas y la existencia de capacidad por parte de diversas actividades para colocar productos en el exterior, y resultó importante para amortiguar el impacto sobre el producto de la baja del gasto local. Por otro lado, aunque las importaciones se contrajeron (por la reducción de las compras de bienes finales, dado que las importaciones de bienes intermedios tuvieron todavía un leve ascenso), la suba de las exportaciones dio cuenta de la mayor parte del vuelco en el saldo del balance comercial. En 1995, las exportaciones de mercancías se acercaron a los 21000 millones de dólares (32% más que en 1994, y 60% por arriba de la cifra de dos años atrás), mientras que el comercio de bienes resultó superavitario en unos 800 millones de dólares. Esto dio lugar a una brusca caída en el déficit en cuenta corriente: el ahorro externo (a precios constantes) se redujo a 2% del PIB en 1995, contra más de 6.5% en el año previo.

La caída del producto en 1995 fue acentuada (alrededor de 4.5% en el promedio del año), y más todavía si se la contrasta con los fuertes incrementos observados en períodos recientes. Al margen de sus efectos directos, particularmente sobre el desempleo, la brusca inflexión indudablemente dejó rastros en los comportamientos, e indujo en los agentes una actitud de mayor precaución respecto del gasto. Al mismo tiempo, la supervivencia del régimen monetario ante una perturbación de gran intensidad, y las señales de gradual restablecimiento del sistema financiero diluyeron los temores de que el impacto macroeconómico se amplificara más en intensidad y duración. Así, el nivel de actividad mostró una recuperación en los últimos meses de 1995, que se prolongó con fuerza en los años siguientes.

La fase expansiva, que duró hasta mediados de 1998, tuvo algunos rasgos comunes con lo observado en los primeros años de la década, pero también características distintivas. Dentro de los primeros se encontró el rápido crecimiento de la demanda interna (a un ritmo de más de 10% anual) y, sobre todo, de la inversión (por encima del 20% equivalente anual), en un contexto general de fluidez en la oferta de crédito. Pero, a diferencia de lo ocurrido a lo largo de la expansión que terminó en 1994<sup>108</sup>, el consumo creció (ligeramente) menos que el producto, mientras que el volumen de las exportaciones se incrementó a considerable velocidad (casi 13%, equivalente anual, en comparación con 8.2% para el PIB). De tal modo, en 1998, el coeficiente de ahorro bruto interno a precios constantes (de 18%), aunque todavía más bajo que los niveles de los ochenta, fue el mayor de la década, al tiempo que la tasa de formación de capital fijo (un poco más de 25%, a precios constantes), recuperó valores previos a la crisis de la deuda de comienzos de los ochenta. Al mismo tiempo, a lo largo de la expansión fue aumentando la relación entre volumen de exportaciones de bienes y servicios y PIB, a partir de niveles que, si bien no resultan elevados en una comparación internacional (de cerca de 14% en 1995, sobre cifras a precios constantes de 1986) ya eran los máximos de la serie histórica que arranca en 1980. El empuje de las exportaciones se vio acompañado por una fuerte suba de las compras al exterior. Un reflejo fue el incremento del saldo físico negativo del intercambio de bienes y servicios, que en 1997 y 1998 superó (como proporción del PIB a precios constantes) los registros del anterior máximo cíclico. De todas maneras, resultó significativo que en 1998, con un producto 14% mayor que cuatro años atrás, no fuera tan alto como entonces el valor en dólares del déficit del comercio de bienes y servicios. Por otro lado, el crecimiento de la actividad estuvo acompañado por una rápida creación de empleos: la cantidad de puestos de trabajo subió a velocidad

netamente mayor que la población y la oferta laboral. De tal modo, sin volver a los niveles anteriores a 1994, el coeficiente de empleo mostró una apreciable recuperación. La elástica suba de la demanda de trabajo al aumentar el producto tuvo lugar en condiciones distintas a las de la primera parte de la década (cuando en diversos sectores se efectuaron fuertes ajustes de empleo); asimismo, influyeron algunos programas oficiales de empleo, y la difusión de los contratos por tiempo determinado, que habrían inducido a las empresas a atender la expansión de la demanda con incrementos de su dotación de personal, haciendo un uso no tan intenso del recurso de elevar las horas trabajadas por ocupado (cf. Frenkel y González Rozada (1998)). Sin embargo, la tasa de desempleo no llegó a descender por debajo del 12.4%.

Las condiciones internacionales variaron apreciablemente durante el período. Hasta mediados de 1996, los precios de las exportaciones crecieron fuertemente: en el segundo trimestre de ese año, el índice de valor unitario era 9% mayor que un año atrás, y 16% más alto que en igual período de 1994. La evolución de los términos del intercambio de bienes fue también netamente favorable: 10% de suba entre mediados de 1996 y mediados de 1995. En los últimos meses de 1996 y durante 1997 se fueron reduciendo los precios de exportación, y también, aunque en menor medida, los de las importaciones; de todos modos, hacia fines de ese último año, tanto las cotizaciones internacionales de los exportables como los términos del intercambio<sup>109</sup> eran (con la única excepción del período inmediato anterior) netamente los más altos en más de una década. Otro elemento que contribuyó positivamente fue la evolución de las compras del Brasil, cuyas importaciones en 1997 estuvieron no muy lejos de duplicar los valores de tres años antes, y fueron casi 25% mayores que en 1995<sup>110</sup>. Ello influyó sobre el veloz crecimiento en la participación de ese país en las exportaciones totales: más de 30% en 1997 (y una cifra considerablemente mayor para las exportaciones de bienes manufacturados), en comparación con 23% en 1994 y menos de 12% a comienzos de la década. Al margen de que una parte de las ventas a Brasil estaba constituida por bienes primarios, que podían dirigirse sin grandes dificultades a otros mercados, esa evolución acentuó las repercusiones sobre la Argentina del comportamiento macroeconómico del vecino. Por su lado, hasta las perturbaciones financieras originadas en las economías del Este asiático en la segunda mitad de 1997, la oferta de crédito externo fue tal que facilitó la ampliación del nivel de actividad y de la demanda interna.

Los estímulos de origen externo contribuyeron a impulsar a las actividades productoras de bienes transables. Por otra parte, se observó dinamismo en la inversión en esos sectores, mientras que siguieron actuando los incentivos generados por las presiones competitivas para la búsqueda de mejoras de productividad, y continuaron observándose cambios en la organización de diversas industrias; en este lapso, hubo gran cantidad de operaciones de fusión y adquisición de firmas, con una creciente participación de empresas extranjeras. En términos generales, la suba del nivel de actividad en el período estuvo algo más orientada hacia los sectores productores de transables que en la expansión anterior: entre 1995 y 1997, la elasticidad PBI del producto agregado de las ramas agropecuarias, mineras y manufactureras fue de cerca de 0.95, mientras que el coeficiente análogo en el intervalo 1990-1994 había sido cercano a 0.8. Es decir que en la expansión que siguió al período recesivo de 1995 hubo signos de fortalecimiento de las exportaciones y, en el agregado, del conjunto de sectores ligados al comercio exterior, mientras que dentro de los flujos de capitales se apreciaba un aumento apreciable de la inversión extranjera directa.

No obstante, por primera vez en ocho años, en 1997 declinaron los términos del intercambio externo. En 1998 se profundizó el giro desfavorable de los mercados internacionales. En particular, los precios de exportación continuaron declinando, al punto que en el cuarto trimestre el índice de valor unitario alcanzó el nivel más bajo desde 1991, y 18% inferior al máximo de mediados de 1996. Si bien la caída de los términos del intercambio resultó atenuada por la simultánea disminución de los precios de importación, el impacto se notó tanto en los flujos de comercio exterior como en la rentabilidad de los sectores productores de bienes transables. Por otro lado, también se hizo sentir el debilitamiento de la demanda del Brasil, cuya participación en las ventas externas disminuyó (ligeramente), lo que no ocurría desde comienzos de la década. En 1998 se redujo el valor de las exportaciones de mercancías, debido a la baja de precios. El hecho de que los volúmenes crecieran todavía (9% en el promedio del año respecto de los niveles de 1997) sugirió que el impulso que se venía observando no era meramente circunstancial. Sin embargo, una parte de la suba se originó en decisiones de oferta (tales como aquéllas que contribuyeron a la extraordinaria cosecha de granos de la campaña 1997/1998) adoptadas en un contexto de mayor demanda externa. Hacia finales de 1998, se apreció una sustancial caída de los valores exportados, que se acentuó en los primeros meses de 1999, tras la devaluación en el Brasil.

Hacia mediados de 1998 se observaron signos de desaceleración de la demanda y de la producción industrial. En la segunda mitad del año, ante la menor fluidez de la oferta de crédito y la continuada flojedad de la demanda externa, se manifestó una franca recesión, con caídas absolutas en el gasto y el nivel de actividad, que se prolongaron durante 1999. Entre el segundo trimestre de 1998 y el primero de 1999, el PIB se redujo algo más de 5%, mientras que tanto la inversión fija como el consumo experimentaron bajas apreciables (de alrededor de 11% y 7%, respectivamente<sup>11</sup>). Una de las características del episodio es que las exportaciones de bienes y servicios acompañaron (con una baja de cerca de 6.5% en el mencionado período) la merma de la absorción interna. Esta última, a su vez, repercutió fuertemente sobre las importaciones. Dentro de la industria manufacturera, se apreciaron disminuciones difundidas comparando la primera parte de 1999 con igual período del año previo (con algunas excepciones, como la del conjunto de actividades alimenticias, cuyo producto se incrementó). En el agregado, la baja de la producción industrial en ese lapso fue comparable a la registrada en 1995; como en aquella oportunidad, la industria metalmecánica, y particularmente la automotriz mostraron variaciones netamente más amplias que el promedio; esta vez, los impactos externos se hicieron sentir fuertemente en sectores como el siderúrgico y el papelerero, que no habían experimentado retracción en la anterior fase contractiva (cf. CEP (1999)).

Como se comentó previamente, a diferencia de lo ocurrido en 1995, se sostuvo la demanda de depósitos bancarios y no se retrajo el volumen de préstamos del sistema financiero. Sin embargo, se endurecieron netamente las condiciones del crédito, mientras que al mismo tiempo los efectos directos de la recesión y sus repercusiones sobre las expectativas de ingresos futuros tendían a comprimir el gasto y la demanda de financiamiento. La caída de las importaciones (que alcanzó a los bienes intermedios, cuya demanda había sido comparativamente sostenida en la recesión 1995, probablemente reflejando las compras de insumos para exportaciones) tendió a reducir el déficit comercial, pero éste siguió siendo positivo, y no había señales definidas de recuperación en el valor de las ventas al exterior. El déficit fiscal, aunque mantenía valores moderados como proporción del PIB,

se proyectaba con niveles bastante mayores que las previsiones originales, dado el debilitamiento del ritmo de recaudación de impuestos. En un período pre-electoral, más allá de las coincidencias bastante amplias sobre el carácter prioritario de los equilibrios macroeconómicos, estaban en discusión no sólo temas asociados con el comportamiento inmediato de la economía, sino también cuestiones referidas a aspectos institucionales de la política económica, como el régimen monetario, las modalidades de la integración regional y la organización de la política fiscal: en este último sentido, se había propuesto una legislación para limitar los déficit y el gasto de gobierno sobre un horizonte de varios años. En todo caso, parecía claro que las perspectivas de la economía, y su capacidad para retomar el crecimiento luego de la recesión que se estaba atravesando, dependían de manera significativa de la evolución de las condiciones internacionales, especialmente en lo relativo a la demanda de exportaciones.

#### IV. ALGUNOS COMENTARIOS FINALES

Las reformas de política y las modificaciones en las conductas de los agentes generaron un quiebre en las modalidades de funcionamiento del sistema económico durante los años noventa: aparecieron nuevos actores económicos y se modificaron los roles de los ya existentes, hubo cambios institucionales y se observaron marcadas alteraciones en una gran variedad de comportamientos (algunos fuertemente arraigados en el pasado, como los relativos a la formación de precios). La evolución futura de la economía mostraría sin duda la impronta de esos cambios. Al mismo tiempo, al final de la década se planteaban escenarios alternativos respecto de las oportunidades y los cursos de acción para distintos grupos de agentes; nuevamente, la proyección de las tendencias de la economía no resultaba un ejercicio simple.

En los noventa, la economía argentina mostró una recuperación de su capacidad de dinamismo, que se manifestó en un crecimiento promedio netamente mayor que en períodos previos. Se incrementó de forma muy intensa la inversión, especialmente en equipos (lo cual, asimismo, redujo la antigüedad media del parque de bienes de capital), y se observaron apreciables aumentos de productividad (particularmente de la mano de obra, pero también del capital y otros insumos), difundidos en diversos sectores de producción. Esta evolución reflejó la activa conducta de las empresas en la búsqueda de oportunidades de negocios, lo que se vio facilitado por las condiciones de estabilidad de precios (que amplió el horizonte de decisiones), por el aflojamiento de las restricciones financieras y por la disponibilidad de insumos y bienes de equipo ampliada en razón de la apertura externa. El fuerte incremento del volumen de las exportaciones en el intervalo 1994-1998 indicó que la producción local tenía posibilidades de acceso a los mercados internacionales aunque la relación entre tipo de cambio y precios internos fuera considerablemente más baja que algunos años atrás.

De todos modos, hubo visible heterogeneidad en situaciones y comportamientos. Algunos sectores de producción y conjuntos de empresas tuvieron visibles dificultades para operar en el nuevo contexto, y contrajeron su actividad. El intenso aumento del gasto agregado a lo largo de la década contribuyó a moderar el impacto de esos problemas de adaptación, pero no lo anuló. La aguda suba de la absorción de bienes y servicios estuvo asociada con una gran demanda de crédito, que se encontró (como promedio del período) con una fuertemente ampliada oferta de fondos. Así, el ahorro externo jugó un papel central en el financiamiento del mayor volumen de inversión. Aunque, entre extremos del período, la deuda externa se redujo en términos del PIB y de las exportaciones (a partir de los muy altos valores registrados a fines de los años ochenta), el comportamiento del ahorro interno pareció basarse implícitamente en la expectativa de que el ingreso agregado mantendría un apreciable ritmo de crecimiento. Las decisiones de gasto

generadas de tal modo contribuyeron a su vez a determinar las variaciones de los volúmenes de producción y la configuración de precios relativos: la consistencia de la trayectoria macroeconómica probablemente dependía entonces de que (más allá de ocasionales fluctuaciones) la oferta de bienes y servicios mostrara dinamismo, y su aumento se reflejara, al menos gradualmente, en el ahorro.

A este respecto, un grupo de preguntas se vinculaba con la naturaleza de los aumentos de productividad que se habían venido registrando: si se trataba principalmente de subas “de una vez”, o bien eran fenómenos capaces de propagarse en el tiempo. De acuerdo con diversos estudios de los aspectos microeconómicos del crecimiento (cf. Kosacoff, ed. (1999)), ello remitía a su vez a temas como la posibilidad de que se hicieran más intensos los eslabonamientos entre actividades, y se fueran expandiendo sectores que generan efectos de aprendizaje. A su vez, la conducta de diferentes clases de actores económicos parecía importante al respecto, en especial dados los grandes cambios que habían ocurrido en la propiedad y gestión de empresas. En todo caso, desde un punto de vista macroeconómico, resaltaba visiblemente la relevancia de las condiciones internacionales.

Las fluctuaciones de la economía durante los noventa mostraron una gran sensibilidad ante cambios en el contexto externo. Al margen de la intensidad de esos efectos, es claro que la influencia de factores externos reflejó fenómenos de índole general: la capacidad de competencia de los sectores de bienes transables depende por cierto de los precios internacionales, del estado de la economía de los principales socios y del costo del crédito; esa capacidad de competencia actúa a su vez sobre el nivel sostenible del gasto interno, y de los precios (relativos y nominales, dado un tipo de cambio fijo). Desde este punto de vista, la evolución observada a partir de 1998 presentó un escenario menos favorable que en años anteriores, aunque quedaba abierta la posibilidad de que parte del impacto fuera transitorio, en la medida en que los precios internacionales y el nivel de actividad del Brasil se recuperaran. De cualquier forma, la economía atravesó en 1999 un duro ajuste, con repercusiones sobre los mercados de bienes y de activos y, por cierto, sobre el empleo y los ingresos.

La Argentina mostró históricamente graves problemas de credibilidad en las políticas económicas y, por otra parte, ha estado sujeta a intensas perturbaciones que afectaron a la actividad real. Esas condiciones son tales que pueden generar serias disyuntivas entre “reglas” y “flexibilidad” en la administración de instrumentos de política. La puesta en operación del régimen de convertibilidad en 1991 constituyó una clara elección de un sistema monetario con fuertes restricciones sobre las políticas; las respuestas posteriores en situaciones de incertidumbre tendieron a reforzar la vinculación de la moneda con el dólar. A lo largo de la década, el esquema basado en el tipo de cambio fijo con esa divisa se convirtió en un marco de primera importancia para el sistema de contratos financieros, muchos de los cuales estuvieron denominados directamente en dólares. La “dolarización” del crédito (con el consiguiente potencial de fuertes perturbaciones en la eventualidad de modificarse el tipo de cambio) llevó de hecho a la “asignación” de la política cambiaria a la crucial función de servir de referencia a los contratos, y la quitó del rol de herramienta de coyuntura (cf. Heymann (1999)). Al mismo tiempo, ello implicó que resultara difícil

cubrir el papel tradicional de ese instrumento, de contribuir al ajuste de la economía moderando los efectos sobre el producto, particularmente ante shocks externos. En algunos momentos del período se pudieron identificar objetivos macroeconómicos en ciertas medidas de política comercial. Sin embargo, además de las consideraciones asignativas, el empleo de esas herramientas se veía restringido por acuerdos internacionales (OMC, y también Mercosur). Por otro lado, a lo largo del período mantuvo influencia la opinión de que, a efectos de contar con una oferta de crédito a costos no demasiado altos, la Argentina debía seguir enviando fuertes señales a los tenedores de activos acerca de la confiabilidad de las políticas, en especial en circunstancias en que las expectativas se mostraban volátiles. De ahí que, sobre todo en esas instancias se plantearan con particular énfasis propuestas para establecer nuevas reglas de política o endurecer las existentes.

La legislación sancionada en 1999 a efectos de fijar topes plurianuales taxativos al déficit y al gasto públicos apuntó en esa dirección. De modo aun más tajante (y más allá de las importantes cuestiones relativas al señoreaje y a la función de prestamista de última instancia), las ideas de establecer la dolarización plena y formal mediante una asociación monetaria con EEUU se basaban en el argumento de que mantener abierta la opción a restablecer en algún momento en el futuro márgenes para la política monetaria (individualmente, o en un área regional) implicaba un costo en términos de tasa de interés de valor superior a los posibles beneficios (cf. Rubinstein (1999)). En todo caso, el que simultáneamente estuvieran en discusión proyectos de dolarizar completamente el régimen monetario y de avanzar hacia la creación de una moneda única con el Brasil (país donde se habían expresado fuertes reservas respecto de las propuestas de dolarización) mostraba, por un lado, el amplio rango de las alternativas en debate respecto de las características del sistema sobre un horizonte largo y, por otro, las especiales condiciones de una economía donde el dólar era el patrón contractual y, al mismo tiempo, era clara la importancia de los vecinos regionales en el comercio y, por lo tanto, en la transmisión de impulsos macroeconómicos. Más allá de estas cuestiones de diseño de las instituciones monetarias, la gestión fiscal registraba las tensiones entre distintos objetivos: el equilibrio de las cuentas públicas (que se perfilaba como una cuestión prioritaria), la reducción de costos de producción, particularmente para sectores expuestos al comercio exterior, el estímulo al empleo y la atención de los problemas de índole social.

A mediados de 1999 estaban planteados entonces temas básicos relativos a la formulación de políticas macroeconómicas, en términos de la generación de señales de estabilidad y de la administración de perturbaciones. La creación de empleo seguía siendo una preocupación generalizada. Asimismo, estaban abiertas preguntas sobre el funcionamiento del Mercosur (y, en términos más amplios, sobre la inserción externa de la economía), cuya consideración requería, entre otras cosas, conjeturar las perspectivas de crecimiento del intercambio intra-regional luego de las recientes turbulencias. Las políticas fiscales enfrentaban visibles limitaciones financieras y, al mismo tiempo, una generalizada demanda para mejorar la provisión de servicios gubernamentales respetando las restricciones de recursos, lo cual remitía a la configuración de incentivos y métodos de gestión en el sector público, y ponía otra vez en discusión al sistema impositivo. Es decir que, independientemente de que se tratara de un período electoral, el final de los noventa encontraba a la economía y a las políticas económicas ante nuevos interrogantes, de naturaleza bien distinta a los de diez años atrás.



## BIBLIOGRAFÍA

- Altimir O. y L. Beccaria, *El Mercado de Trabajo bajo el nuevo régimen económico en Argentina*. Serie Reforma Económicas N° 28. Santiago de Chile: CEPAL, 1999.
- Atkinson, A., “On the measure of inequality”, *Journal of Economic Theory* N° 2, 1970.
- Azpiazu, D., *Privatizaciones en la Argentina: marcos regulatorios tarifarios y evolución de los precios relativos*. Buenos Aires: FLACSO, 1998.
- Beccaria L., *Modalidades de contratación por tiempo determinado. El caso argentino*. Buenos Aires: Oficina Regional de la OIT, 1997.
- Berlinski, J. “Sistema de incentivos en Argentina; de la liberalización unilateral al Mercosur”. *Estudios de la Economía Real*, N° 6. Buenos Aires: Secretaría de Industria, Comercio y Minería, 1998.
- Bisang, R. y G. Gómez, “Inversiones en la industria argentina en la década de los años noventa”. Buenos Aires: CEPAL, 1999.
- Banco Interamericano de Desarrollo, “¿Cómo organizar con éxito los servicios sociales?” en *Informe Progreso Económico y Social en América Latina*, Washington, D.C., 1996.
- Canitrot, A.y S. Junco, *Macroeconomic conditions and trade liberalization*. Banco Interamericano de Desarrollo, 1993.
- Calvo, G., *Contagion and sudden stops*. Mimeo, 1998.
- Calvo, G. y C. Végh, *Inflation, stabilization in chronic inflation countries*. Mimeo, 1997.
- Calvo, G. y E. Mendoza, *Rational herd behavior and the globalization of securities markets*, Serie Seminarios-Economía N° 8, Buenos Aires, Universidad e Instituto Torcuato Di Tella, 1997.
- Carciofi R., O. Cetrángolo y G. Barris, *Reformas tributarias en América Latina: análisis de las experiencias durante la década de los años ochenta*. Santiago, S.R.V. IMPRESOS, 1994.
- Celani, M., *Determinantes de la inversión en telecomunicaciones en Argentina*. Serie Reformas Económicas N° 9. Santiago de Chile: CEPAL, 1998.
- Centro de Estudios para la Producción (CEP), “Privatizaciones: un balance cuantitativo”, *Notas de la Economía Real* N° 8. Buenos Aires: Secretaría de Industria, Comercio y Minería, 1998.
- Centro de Estudios para la Producción (CEP), Impacto de la crisis en la industria. Un análisis sectorial. *Notas de la Economía Real* N° 11. Buenos Aires, 1999.

- Cetrángolo, O., *Algunos comentarios adicionales sobre el impacto fiscal de la reforma al sistema previsional*. Buenos Aires: Instituto para el Desarrollo Industrial, 1992.
- Conesa, E., “Sobre la dolarización”, Parte N° 1 y 2, *Coyuntura y Desarrollo* N° 246 y 247, Buenos Aires, 1999.
- Chisari, O. y P. Dal Bó, “La evolución el régimen de capitalización del sistema de previsión social y el desempeño de las AFJP: la experiencia de un año de gestión”, *Desarrollo Económico* vol. N° 36, Buenos Aires, 1996.
- Dabos, M., *Crisis bancaria y medición de riesgo de default: Métodos y el caso de los bancos cooperativos en Argentina*. Serie Seminarios Economía N° 25. Buenos Aires, Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1997.
- Dabus, C., *Inflación y precios relativos: estudio del caso argentino*, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, 1998.
- D’ámato L.; E. Grubisic y A. Powell, *Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shock? An Empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems*. Serie Seminarios Economía N° 24, Buenos Aires: Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1997.
- Fanelli, J. y R. Frenkel, *Estabilidad y estructura; interacciones en el crecimiento económico*, Buenos Aires: CEDES, 1994.
- Fanelli, J. y J. Machinea, *El movimiento de capitales en Argentina*, Buenos Aires: CEPAL, 1994.
- Fanelli, J., O. Kacef y J. Machinea, *Precios relativos y competitividad industrial*. Buenos Aires: Instituto para el Desarrollo Industrial, 1994.
- FIEL, *El rebalanceo de las tarifas telefónicas en la Argentina*. Series Documentos de Trabajo N° 48, Buenos Aires, 1996.
- Frenkel R. y M. Gonzalez Rosada, *Apertura, productividad y empleo; Argentina en los años 90*, Universidad de Palermo, Buenos Aires, 1998.
- Gadano, N., *Determinantes de la inversión en el sector petrolero y gas de la Argentina*. Serie Reformas Económicas N° 7, Santiago de Chile: CEPAL, 1998.
- Galiani, S., *Wage determination in Argentina: An econometric analysis with methodology discussion*. Serie Documentos de Trabajo. Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella, 1999.
- Galiani, S., *The differential evolution of wages, job stability and unemployment*, mimeo, Buenos Aires, 1999.
- Galiani S. y S. Nickell, *Unemployment in Argentina in the 1990’s*, Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1998.
- Garriga, M. y P. Sanguinetti, *¿Es el Mercosur un bloque natural?: efectos de la política comercial y la geografía sobre el intercambio regional*. Buenos Aires, Centro de Economía Internacional, 1994.
- Gasparini, L. y W. Sosa Escudero, “Bienestar y distribución del ingreso en la Argentina, 1980-1998”, *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*, 1999.

- Gerchunoff, P. y G. Cánovas, "Privatizaciones en un contexto de emergencia económica". *Desarrollo Económico*, N° 136, Buenos Aires, 1995.
- Gerchunoff, P. y J. Llach, *Ciclo de la ilusión y el desencanto; un siglo de políticas económicas argentinas*. Buenos Aires, Ariel, 1998.
- Ganopolsky, E. y S. Schumacher, *Crisis management in Argentina during the 1994-95 Mexican crisis. How did markets react?*, Policy Research Working Paper, 1951, Washington, D.C., World Bank, 1998.
- Hausmann, R. y H. Reisen, *Securing stability and growth in Latin America; policy issues and prospects for shock-prone economics*. París:OECD, 1996.
- Heymann, D., "Sobre la interpretación de la cuenta corriente". *Desarrollo Económico* Vol. 34 N° 135, Buenos Aires, 1994.
- Heymann D., "Una nota sobre Indicadores de la deuda externa", Montevideo: *Revista de Economía*, Mayo, 1996.
- Heymann, D. "Estructura, coordinación intertemporal y fluctuaciones macroeconómicas", *Revista de la CEPAL*, Número extraordinario, 1998.
- Heymann D., *Grandes perturbaciones macroeconómicas y respuestas de política: algunas notas*, Doc. de Trabajo, CEPAL, 1999.
- Heymann D. y A. Leijonhufud, *High Inflation*, The Ryde Memorial Lectures, Clarendon Press, Oxford, 1995.
- Heymann, D. y F. Navajas, "Conflicto distributivo y déficit fiscal: notas sobre la experiencia argentina, 1970-1987". *Desarrollo Económico*, Vol. 29. Buenos Aires, 1989.
- Heymann, D. y F. Navajas, *Interdependencias macroeconómicas entre Argentina y Brasil: los flujos comerciales*, en *Estudios Argentinos para la Integración en Mercosur*, Buenos Aires: CEI, 1993.
- Heymann D. y F. Navajas, *Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur: algunas reflexiones*, Buenos Aires: CEPAL, 1998.
- Heymann, D. y P. Sanguinetti, "Fiscal inconsistencies and high inflation", *Journal of Development Economics*, N° 1, 1994.
- Heymann, D.; P. Sanguinetti y M. Kaufman, *Learning about trends: spending and credit fluctuations in open economies*, Buenos Aires, 1997.
- Heymann, D. y P. Sanguinetti, "Business Cycles from Misperceived Trends", *Economic Notes* N°2, 1998.
- Heymann, D. y P. Sanguinetti, "Quiebres de tendencia, expectativas y fluctuaciones económicas", *Desarrollo Económico*, Vol. 38, N° 149, abril-junio, 1998.
- Kiguel, M., *The Argentine currency board*, Buenos Aires: Universidad del CEMA., 1999.

- Kosacoff, B., *Corporate Strategy under Structural Adjustment in Argentina*, St. Anthony's - Macmillan Series, Macmillan Press UK, 2000.
- Kosacoff, B., D. Chudnovsky y A. Lopez, *Las multinacionales latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1999.
- Levy Yeyati E. y F. Sturzenegger, *The Euro and Latin American: is EMU a blueprint for Mercosur?*, Working Paper, Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella, 1999.
- Machinea J., *Stabilisation under Alfonsín's Government, frustrated attempt*. Buenos Aires: CEDES, 1990.
- Martínez R.; P. Lavarello y D. Heymann, *Inversiones en la Argentina Aspectos macroeconómicos y análisis del destino de los equipos importados*. Buenos Aires: Centro de Estudios de la Producción (CEP), 1998.
- Meloni, O., *Crecimiento potencial y productividad en Argentina. Secretaría de Programación Económica y Regional*, Buenos Aires, 1999.
- Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. *Caracterización y Evolución del Gasto Público Social. Período 1980/1997*. Buenos Aires: Dirección Nacional de Programación del Gasto Social, 1999.
- Moori-Koenig, V., *Argentina: las reformas estructurales y el sector minero*. Buenos Aires: CEPAL, 1998.
- Navajas, F., *El impacto distributivo de los cambios en los precios relativos en la Argentina 1988-1998 y los efectos de las privatizaciones y la desregulación económica*. Serie Seminarios. Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1999.
- Nickell, S., "Unemployment and labor market rigidities: Europe versus North America", *The Journal of Economic Perspectives* N° 11, 1997.
- Pessino, C. e I. Gill, *Determinants of labor demand in Argentina: estimating the benefits of labor policy reform*. Buenos Aires: CEMA, 1996.
- Porto, A. y P. Sanguinetti, *Descentralización fiscal en América Latina: el caso argentino*. Serie Política Fiscal N° 45, Santiago de Chile: CEPAL, 1993.
- Porto, A. ed., *Economía de las empresas públicas; funcionamiento, desregulación y privatización*. Buenos Aires: Tesis, 1990.
- Rodríguez, C., *Interest rates in Latin America*, Buenos Aires: CEMA, 1994.
- Romero, C., *Regulación e inversiones en el sector eléctrico argentino*. Serie Reformas Económicas N° 5, Santiago: CEPAL, 1998.
- Rozenwurcel, G. y L. Bleger, *Argentina's Banking Sector in the nineties: From Financial Deepening to Systemic Crisis*. Serie Seminarios. Buenos Aires: Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1997.
- Rubinstein, *Dolarización: Argentina en la aldea global*, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, 1999.

- Sachs, J. y A. Tornell y A. Velasco, "The Mexican peso crisis: sudden death or dath foretold?", *Journal of International Economics*, 1996.
- Saiegh, S. y M. Tommasi, *Argentina's federal fiscal institutions: a case study in the transaction-cost theory of politics*, Serie Seminarios N° 9, Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella, 1998.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (Argentina), *Sistema previsional argentino*. Buenos Aires, 1998.
- Schumacher, L., *Bubble or depositors discipline? A study of the Argentine banking panic*. Buenos Aires: Banco Central de la República Argentina, mimeo, 1996.
- Schulthess, W. y G. Demarco, *Sistema de pensiones en América Latina; Argentina: evolución del Sistema Nacional de Previsión Social y propuesta de reforma*. Buenos Aires: PNUD-CEPAL, 1993.
- Streb, J., *Y, si no hay más remedio ... inflación , desconfianza y la desintegración del sistema financiero en Argentina*, Buenos Aires: CEMA, 1998.
- Talvi, E. , *Exchange rate-based stabilization with endogenous fiscal response*. Working Paper, Washington, D.C.: Inter American Development Bank, 1995.
- Tokman y D. Martínez, *Costo laboral y competitividad en el sector manufacturero de América Latina*, Santiago de Chile: OIT,1997.
- Tommasi, M. y C. Cavanan, *On the credibility of alternative exchange rate regimes*, Serie Seminarios-Economía N° 20, Buenos Aires: Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1997.
- Urbiztondo, S., *Regulaciones y competencia de las AFJPs*, Serie Seminarios, Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1998.
- Urbiztondo, S.; A. Iglesias Palau; J. Bour y N. Susmel, *Reforma previsional en Argentina; el impacto macroeconómico y la organización del mercado de las AFJP*. Buenos Aires: ASAP-FIEL, 1998.
- Végh, C., *Can optimal fiscal be procyclical?*, mimeo, 1997.
- Vesperoni, E., *On Inflation and Productive perfomance*. Serie Seminarios. Buenos Aires: Instituto y Universidad Torcuato Di Tella, 1998.
- Vispo, A., *Los Entes de Regulación: problemas de diseño y de contexto*. Buenos Aires, Norma, 1999.

ANEXOS

## Cuadros Estadísticos

**Cuadro 1**  
**OFERTA Y DEMANDA GLOBALES**  
(Unidades: miles de pesos a precios de 1986)

Período	PBI a precios de mercado	Importaciones de bienes y servicios	Consumo total (1)	Inversión bruta interna		Exportaciones de bienes y servicios
				Fija		
1980	10302.3	1230.8	8088.9	2721.7		722.5
1981	9743.7	1129.4	7798.9	2314.1		760.1
1982	9435.9	648.5	7441.7	1852.6		790.1
1983	9823.9	603.6	7757.0	1860.0		810.5
1984	10020.3	632.0	8079.7	1783.1		789.5
1985	9323.9	549.6	7429.6	1531.6		912.3
1986	9989.4	647.8	8117.9	1700.7		818.6
1987	10248.2	722.2	8259.6	1920.7		790.1
1988	10054.1	655.7	7918.7	1853.1		938.0
1989	9356.7	547.4	7443.6	1452.8		1007.7
1990	9185.4	537.0	7325.2	1208.0		1189.2
1991	10157.1	966.9	8408.2	1569.7		1146.1
1992	11132.8	1602.0	9518.4	2082.1		1134.3
1993	11769.9	1840.4	10022.2	2400.2		1187.9
1994	12712.2	2257.0	10695.8	2896.5		1376.9
1995	12201.4	1994.4	10077.8	2434.0		1684.0
1996	12784.6	2356.5	10695.1	2648.4		1797.6
1997 (2)	13884.2	3006.5	11524.8	3350.1		2015.8
1998 (2)	14472.3	3252.5	11972.8	3594.6		2157.4

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Secretaría de Programación Económica).

(1) Incluye variación de existencias.

(2) Estimaciones preliminares.

**Cuadro 2**  
**INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA**  
(Unidades: miles de pesos a precios de 1986)

Período	Construcción	Maquinaria y equipo		
		Total	Nacional	Importado
1980	1643.9	1078.0	647.4	430.6
1981	1442.8	871.3	494.6	376.7
1982	1279.7	572.8	403.0	169.8
1983	1264.1	595.9	463.4	132.5
1984	1126.6	656.5	536.9	119.6
1985	961.4	570.3	440.0	130.3
1986	1144.5	556.3	440.8	115.5
1987	1291.1	629.6	453.4	176.2
1988	1250.2	602.9	446.0	156.9
1989	950.8	502.1	377.6	124.5
1990	777.4	431.5	325.4	105.3
1991	990.5	598.0	346.7	232.6
1992	1153.4	966.0	436.4	492.2
1993	1270.3	1180.1	463.9	666.1
1994	1431.9	1529.6	492.4	972.3
1995	1300.5	1184.8	374.6	758.9
1996	1320.8	1391.3	391.5	936.1
1997 (1)	1616.7	1733.4	420.1	1313.3
1998 (1)	1689.4	1905.1	438.1	1467.0

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Secretaría de Programación Económica).

(1) Estimaciones preliminares.

**Cuadro 3**  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO**  
(Unidades: miles de pesos a precios de 1986)

Período	Bienes				Servicios básicos			Otros servicios (1)	
	Total	Agricultura, caza, silv. y pesca	Minería	Industria manufacturera	Construcción	Total	Electricidad, gas y agua		Transporte, almacen. y comunicac.
1980	4680.1	717.9	231.4	2890.4	841.3	569.2	151.1	418.1	5057.1
1981	4249.5	739.4	228.4	2544.1	738.4	546.6	152.8	393.8	4994.0
1982	4146.0	781.8	221.8	2475.8	667.3	562.5	160.3	402.2	4827.0
1983	4336.3	794.3	227.1	2658.3	657.3	587.7	171.4	416.3	4940.2
1984	4331.8	794.9	224.6	2728.6	584.4	629.0	185.2	443.8	5054.9
1985	3951.4	779.7	216.5	2458.4	497.5	622.7	188.4	434.3	4746.2
1986	4317.7	781.0	202.2	2737.6	596.9	664.0	195.4	468.6	5006.2
1987	4422.3	759.7	217.4	2764.1	683.4	690.1	205.3	484.3	5111.2
1988	4352.2	818.9	229.2	2639.6	663.3	667.3	191.3	475.5	5017.9
1989	3916.7	751.6	227.4	2438.9	500.6	652.9	182.1	470.3	4768.4
1990	3850.3	815.3	233.9	2348.7	397.5	651.3	195.4	455.4	4678.8
1991	4233.3	848.7	240.7	2589.1	519.5	705.1	201.9	501.5	5141.1
1992	4609.4	850.5	267.5	2888.8	610.6	787.2	219.6	563.2	5533.3
1993	4879.6	871.3	294.1	3023.0	677.0	841.2	244.0	592.9	5843.8
1994	5229.0	905.1	319.3	3184.8	774.7	922.0	268.1	645.1	6356.1
1995	4960.7	949.5	347.1	2996.6	699.8	938.9	284.1	646.0	6144.3
1996	5176.3	978.2	380.7	3156.7	708.9	990.6	298.3	691.5	6411.9
1997 (2)	5696.6	1010.3	411.3	3448.2	875.8	1059.7	320.3	738.6	6849.3
1998 (3)	5986.1	1114.4	429.4	3503.4	938.9	1138.5	340.8	797.7	7137.0

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Secretaría de Programación Económica).

(1) Incluye comercio, restaurantes y hoteles; establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles y servicios comunales, sociales y personales.

(2) Estimaciones preliminares.

(3) Estimaciones propias.

**Cuadro 4**  
**INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (1)**  
(Según nueva metodología del balance de pagos)  
(Unidades: % del PBI, a precios constantes de 1986)

Año	PBI	Efecto términos del intercambio	Pagos netos a factores (2)	Ingreso bruto nacional	Consumo (3)	Ahorro bruto interno	Ahorro bruto nacional	Ahorro externo	Balance comercial, bienes y servicios	Inversión bruta interna fija
	(a)	(b)	(c)	(d)=a+b+c	(e)	(f)=a-e	(g)=d-e	(h)=j-g	(i)=a-e-j	(j)
1980	100.0	2.3	-0.9	101.4	78.5	21.5	22.9	3.5	-4.9	26.4
1981	100.0	3.1	-1.6	101.5	80.0	20.0	21.4	2.3	-3.8	23.7
1982	100.0	1.2	-2.2	99.0	78.9	21.1	20.1	-0.5	1.5	19.6
1983	100.0	1.4	-3.1	98.3	79.0	21.0	19.3	-0.4	2.1	18.9
1984	100.0	2.2	-3.1	99.1	80.6	19.4	18.5	-0.7	1.6	17.8
1985	100.0	1.3	-3.4	97.9	79.7	20.3	18.2	-1.8	3.9	16.4
1986	100.0	0.0	-2.5	97.5	81.3	18.7	16.3	0.8	1.7	17.0
1987	100.0	-0.3	-2.2	97.5	80.5	19.5	17.0	1.8	0.7	18.7
1988	100.0	0.7	-2.5	98.3	78.6	21.4	19.5	-1.2	2.9	18.4
1989	100.0	1.5	-3.5	98.0	79.4	20.6	18.7	-3.2	5.1	15.5
1990	100.0	1.0	-3.0	98.0	80.0	20.0	18.0	-4.9	6.9	13.2
1991	100.0	1.4	-2.9	98.5	82.7	17.3	15.8	-0.3	1.9	15.5
1992	100.0	1.6	-2.2	99.4	85.5	14.5	13.8	4.9	-4.2	18.7
1993	100.0	1.7	-2.5	99.2	85.5	14.5	13.7	6.7	-5.9	20.4
1994	100.0	2.1	-2.8	99.3	84.1	15.9	15.2	7.6	-6.9	22.8
1995	100.0	2.9	-3.5	99.4	82.6	17.4	16.8	3.1	-2.5	19.9
1996	100.0	3.7	-3.8	99.9	83.7	16.3	16.2	4.5	-4.4	20.7
1997(4)	100.0	3.8	-4.2	99.6	83.0	17.0	16.5	7.6	-7.1	24.1
1998(4)	100.0	3.1	-5.1	97.9	82.7	17.3	15.2	9.6	-7.6	25.2

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

Notas: 1: Estimaciones sujetas a revisión. Las cifras referidas a los pagos a factores desde 1990 se basan en los cálculos de la balanza de pagos publicados por la Secretaría de Programación Económica en los Informes Económicos (Versión "Argentina en Crecimiento") y en las Estimaciones Trimestrales de la Balanza de Pagos. Para el período 1980-1989 se emplearon las cifras de las publicaciones Argentina en Crecimiento, que utilizan una metodología similar. Estos cálculos contienen variantes metodológicas con respecto a las antes elaboradas por el BCRA y que durante un lapso se prolongaron en los Informes Económicos de la Secretaría de Programación bajo el título "Versión en revisión". Tales variantes se refieren en particular a la estimación de los intereses ganados por residentes.

2: Deflactados por el índice de precios de las importaciones.

3: Incluye variación de existencias.

4: Estimaciones preliminares.



**Cuadro 5**  
**EVOLUCIÓN DE LA DESOCUPACIÓN EN ALGUNAS ÁREAS URBANAS**  
(Unidades: porcentajes)

<i>Aglomerados urbanos</i>	1982		1983		1984		1985		1986 (1)		1987		1988		1989		1990	
	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Abril	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Abril	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre
Capital Federal y																		
Gran Buenos Aires	5.7	3.7	5.2	3.1	4.1	3.6	5.5	4.9	4.8	4.5	5.4	5.2	6.3	5.7	7.6	7.0	8.6	6.0
Córdoba	4.8	3.9	4.4	5.6	4.4	5.1	5.3	4.7	6.4	5.1	4.9	5.5	5.0	6.0	8.8	7.3	7.4	4.2
Mendoza	4.8	3.3	4.5	4.5	3.3	3.7	3.6	3.7	4.9	3.3	3.6	3.1	4.7	4.0	4.4	4.2	6.0	5.8
Rosario	8.4	8.0	6.3	...	6.8	6.2	10.9	10.2	6.8	7.2	7.3	8.3	7.8	7.4	14.2	7.4	10.4	6.5
Tucumán (2)	11.0	8.7	8.1	7.5	8.5	10.6	12.1	11.4	14.0	12.5	14.5	9.7	11.3	10.1	12.6	13.8	11.5	9.4
<b>Desempleo abierto (3)</b>	6.0	4.6	5.5	3.9	4.7	4.4	6.3	5.9	5.9	5.2	6.0	5.7	6.5	6.1	8.1	7.1	8.6	6.3
<b>Subempleo (4)</b>	6.7	6.4	5.9	5.9	5.4	5.9	7.5	7.1	7.7	7.4	8.2	8.5	8.9	8.0	9.3	8.5	9.3	8.7

  

<i>Aglomerados urbanos</i>	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		
	Julio	Octubre	Julio	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Agosto	Octubre
Capital Federal y																(5)	(5)
Gran Buenos Aires	6.3	5.3	6.6	6.7	10.6	9.6	11.1	13.1	20.2	17.4	18.0	18.8	17.0	14.3	14.0	14.1	13.3
Córdoba	4.1	5.4	4.8	5.3	6.8	6.8	7.8	9.6	15.2	15.9	17.2	...	18.6	16.1	12.5	12.7	12.8
Mendoza	4.2	4.4	4.1	4.4	4.4	4.6	6.0	5.1	6.8	6.7	7.4	6.6	7.9	6.1	5.9	7.0	5.7
Rosario	10.9	9.4	10.1	8.5	10.8	11.8	13.1	12.4	20.9	18.1	19.7	18.2	16.1	13.2	13.8	11.7	13.5
Tucumán (2)	11.8	11.4	12.1	12.5	14.2	11.8	14.8	14.2	19.9	19.1	18.6	21.8	16.1	15.5	14.8	14.8	14.9
<b>Desempleo abierto (3)</b>	6.9	6.0	6.9	7.0	9.9	9.3	10.7	12.2	18.4	16.6	17.1	17.3	16.1	13.7	13.2	13.2	12.4
<b>Subempleo (4)</b>	8.6	7.9	8.3	8.1	8.8	9.3	10.2	10.4	11.3	12.5	12.6	13.6	13.2	13.1	13.3	13.7	13.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Notas

1: Los relevamientos se realizaron en junio y noviembre en el Aglomerado Gran Buenos Aires, y en mayo y octubre en los restantes.

2: Corresponde a la Provincia de Tucumán, incluyendo áreas rurales. Para el cálculo de la tasa de desocupación, se incorpora a los desocupados que no buscan activamente ocupación sino en la época de zafra.

3: Desempleo como porcentaje de la población económicamente activa en un grupo de áreas urbanas de tamaño medio y grande.

4: Proporción de la población asalariada que trabajó menos de 35 horas en la semana de la encuesta y deseaba trabajar más horas, en un grupo de áreas urbanas de tamaño medio y grande. A partir de 1994 el INDEC introdujo una nueva clasificación: subocupados demandantes y no demandantes. Las cifras presentadas en el cuadro se refieren a la suma de ambos conceptos.

5: Estas mediciones comprenden a tres nuevas jurisdicciones; por lo tanto el registro de ese mes no es estrictamente comparable con el resto de la serie.

**Cuadro 6**  
**TASA DE ACTIVIDAD Y EMPLEO**  
(Unidades: porcentajes)

	1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988		1989		1990	
	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Abril	Oct.	Mayo	Nov.	Junio	Nov.	Abril	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.
<b>Area metropolitana</b>																		
Actividad (1)	39.1	39.2	38.0	37.5	38.4	38.4	38.9	38.8	39.6	40.0	40.9	40.0	40.4	40.5	41.9	40.8	40.9	40.3
Empleo (2)	36.9	37.7	36.0	36.3	36.8	37.0	36.8	36.9	37.7	38.2	38.7	37.9	37.9	38.2	38.7	37.9	37.4	37.9
<b>Otras áreas urbanas</b>																		
Actividad (1)	36.8	37.4	37.4	36.5	36.8	36.5	36.4	37.1	37.1	36.9	37.3	37.3	37.2	37.6	37.5	37.0	36.6	36.9
Empleo (2)	34.3	35.2	35.1	34.4	34.6	34.3	33.7	34.3	34.3	34.5	34.7	34.8	34.6	35.0	33.8	34.3	33.6	34.4
<b>Conjunto áreas urbanas</b>																		
Actividad (1)	38.2	38.5	37.4	37.3	37.8	37.9	37.9	38.2	38.6	38.7	39.5	38.9	38.7	39.4	40.2	39.3	39.1	39.0
Empleo (2)	35.9	36.7	35.3	35.8	36.0	36.2	35.5	35.9	36.3	36.7	37.1	36.1	36.2	37.0	36.9	36.5	35.7	36.5
	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998			
	Julio	Oct.	Julio	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Oct.	Mayo	Ago.(3)	Oct.(3)	
<b>Area metropolitana</b>																		
Actividad (1)	40.9	40.8	41.4	41.7	44.2	43.3	43.4	43.1	45.9	44.2	43.5	44.9	45.0	45.1	45.6	45.1	45.4	
Empleo (2)	38.3	38.6	38.7	38.9	39.5	39.1	38.6	37.4	36.6	36.5	35.6	36.5	37.4	38.7	39.2	38.8	39.4	
<b>Otras áreas urbanas</b>																		
Actividad (1)	37.5	37.6	37.6	38.1	37.6	37.6	38.0	37.6	38.1	38.0	38.0	37.8	38.6	38.9	38.8	38.3	38.3	
Empleo (2)	34.5	35.0	34.9	35.2	34.3	34.3	34.1	33.5	32.2	32.1	31.9	32.1	32.8	33.9	34.2	33.7	34.0	
<b>Conjunto áreas urbanas</b>																		
Actividad (1)	39.5	39.5	39.8	40.2	41.5	41.0	41.1	40.8	42.6	41.4	41.0	41.9	42.1	42.3	42.4	42.0	42.1	
Empleo (2)	36.8	37.1	37.1	37.4	37.4	37.1	36.7	35.8	34.8	34.5	34.0	34.6	35.3	36.5	36.9	36.5	36.9	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Notas

1: Población económicamente activa como porcentaje de la población total.

2: Población ocupada como porcentaje de la población total.

3: Estas mediciones comprenden a tres nuevas jurisdicciones; por lo tanto el registro de ese mes no es estrictamente comparable con el resto de la serie.

**Cuadro 7**  
**PRINCIPALES VARIABLES NOMINALES**  
 (Tasas de variación) (1)

Período	Índice de precios al consumidor	Índice de precios mayoristas (2)	Tipo de cambio (3)		Salario medio normal en la industria (6)	M1: medios de pago de particulares (7)	M2: recursos monetarios (8)
			Comercio exterior (4)	Libre (5)			
1980	87.6	57.5	28.6	24.3	...	97.8	86.5
1981	131.3	176.1	288.4	448.7	109.6	68.5	103.3
1982	209.7	320.7	448.9	478.4	221.3	222.5	151.1
1983	433.7	427.0	365.4	291.1	545.1	370.6	427.1
1984	688.0	585.0	633.4	633.1	801.7	514.7	587.7
1985	385.4	363.9	392.7	373.1	296.4	599.3	426.4
1986	81.9	57.9	58.0	83.0	89.6	85.5	112.8
1987	174.8	181.8	197.7	189.5	150.2	124.9	159.3
1988	387.7	431.6	324.4	250.7	396.0	337.6	442.2
1989	4923.8	5386.4	6715.1	8236.8	4407.1	4110.5	2167.6
1990	1343.9	798.4	381.8	286.5	1313.0	1068.7	925.8
1991	84.0	56.7	106.4	93.7	71.0	146.3	102.9
1992	17.5	3.2	5.8	0.0	14.0	50.4	60.0
1993	7.4	0.1	0.7	0.7	5.6	34.8	41.3
1994	3.9	5.8	0.0	0.0	4.3	12.8	11.2
1995	1.6	6.0	-0.6	0.1	0.2	1.4	-4.2
1996	0.1	2.1	0.0	0.0	0.0	11.1	14.5
1997	0.3	-0.9	0.0	0.0	0.0	14.7	24.4
1998	0.7	-6.3	0.0	0.0	-0.3	1.8	6.8

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC, del BCRA y otras fuentes.

Notas:

1: Las tasas anuales son tasas de crecimiento entre los meses finales de cada período.

2: El IPM está medido actualmente con una canasta de 1993. Las cifras incluidas en el cuadro muestran las variaciones de la serie con la canasta actualizada desde 1981 en adelante.

3: Promedios mensuales.

4: Las cifras del cuadro se refieren a un tipo de cambio medio del comercio exterior, obtenido como promedio simple de la tasa que rige para la liquidación de las importaciones y un tipo de cambio para exportaciones, el que a su vez surge de un promedio ponderado (sobre la base de la estructura de las exportaciones en 1993) de la tasa efectiva de liquidación de exportaciones primarias y para el que rige para las demás exportaciones teniendo en cuenta derechos o estímulos impositivos. El tipo de cambio incorpora el aumento del derecho de estadística dispuesto en nov. de 1992 y su eliminación en enero de 1995.

5: Entre el 15 de octubre de 1987 y el 19 de mayo de 1989 y desde el 20 de diciembre de 1989, tipo de cambio en el mercado libre. En los demás períodos: tipo de cambio paralelo.

6: Los salarios normales se definen como la suma de los sal. básicos (incluyendo horas extras) y premios y bonificaciones. Son valores unitarios de los sal. liquidados en el período de referencia.

7: Circulación monetaria fuera de las entidades financieras + depósitos de particulares en cuentas corrientes.

8: Recursos monetarios de particulares: M1 + depósitos de particulares a interés en entidades financieras (en Moneda Nacional) + intereses devengados sobre depósitos a interés.

**Cuadro 8**  
**PRECIOS RELATIVOS**  
(Unidades: índices base 1993=100)

Período	Precios industriales/servicios (1)			Precios ind./ precios de bienes pampeanos(2)	Tipo de cambio real (3)				Precios ind./ salario industrial normal (5)	salario real ind. normal (5)(6)
	Total	Serv. públicos	Serv. privados		Comercio exterior (4)		Libre			
					IPX / IPC (doméstico)	IPC (EEUU)/ IPC (domés- tico)	IPM (domés- tico)	IPC (EEUU)/ IPC (domés- tico)		
1981	249.3	109.2	321.3	88.1	180.3	95.1	56.3	126.3	138.0	115.8
1982	362.1	162.1	461.7	80.1	243.0	173.5	77.0	274.3	197.6	100.2
1983	400.9	168.9	527.6	86.9	270.2	209.0	84.9	319.8	188.8	115.0
1984	361.8	173.1	447.1	90.4	248.9	187.6	83.4	290.8	137.2	143.2
1985	331.5	159.8	408.7	112.3	230.1	214.1	98.3	291.9	154.2	134.1
1986	270.8	142.4	321.6	96.8	187.8	187.0	98.4	236.1	133.0	133.6
1987	249.6	136.4	292.4	84.7	204.3	195.3	108.3	270.7	135.6	120.6
1988	305.4	139.1	387.3	90.7	240.1	210.1	100.9	270.7	161.4	116.6
1989	363.7	199.5	429.6	93.5	265.9	260.2	109.1	396.7	200.8	94.3
1990	230.0	156.3	251.3	113.8	169.2	168.9	92.8	194.1	166.6	98.7
1991	144.5	121.1	149.7	108.6	115.9	114.3	88.6	124.3	129.7	100.0
1992	112.7	106.2	113.9	95.7	102.5	101.8	93.4	106.6	107.3	101.4
1993	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1994	95.4	98.1	95.0	101.8	98.5	98.4	101.9	98.4	97.1	100.7
1995	97.9	98.5	97.8	100.1	99.6	97.2	96.6	97.8	101.3	99.6
1996	98.4	95.3	99.0	91.5	105.6	98.6	94.8	99.3	102.3	99.5
1997	98.4	87.6	100.6	96.9	101.7	100.4	96.8	101.1	103.9	99.0
1998	96.6	85.8	98.8	97.6	91.1	101.1	101.7	101.8	102.6	97.9

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC y otras fuentes.

Notas:

1: Los precios indust. están medidos por el IPM nacional no agrop. exceptuando aquellos productos derivados de bienes típicamente pampeanos. Los precios de los servicios son componentes del IPC.

2: Mide la relación entre dos componentes del IPM: el índice de precios industrial y un compuesto de bienes (primarios -por ej: trigo ganado bovino- y manufacturados -por ej.: carne vacuna, aceite vegetal-) típicamente pampeanos o derivados de productos pampeanos.

3: Los tipos de cambio reales están definidos como: t.c.nominal x índice de precios internacionales / índice de precios domésticos. Se han calculado de distintas formas, utilizando alternativamente, como indicador de precios internacionales, el índice de precios de las exportaciones argentinas (expresados en US\$ estadounidenses) y el índice de precios al consumidor en los EEUU, y, como indicador de precios domésticos, el índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor.

4: El primero de los indicadores (TC\*IPX/IPC) se calcula: t.c. medio para export., que surge de un promedio ponderado (sobre la base de la estructura del año 1993) del tipo de cambio efectivo aplicado a las export. primarias y el que rige para las demás export. Las dos series siguientes se calculan utilizando un tipo de cambio medio del comercio exterior, medido como un promedio simple de la tasa para exportaciones antes definida y la tasa que se aplica a las importaciones.

5: Los salarios normales se definen como la suma de los salarios básicos (incluyendo horas extras) y premios y bonificaciones. Son valores unitarios de los salarios liquidados en el período de referencia. Estos valores tienen significativas variaciones estacionales debidas en especial a las vacaciones de verano.

6: Se refiere al salario medio normal y permanente, definido como la suma de los sal. básicos (inc.: horas extras, premios y bonif.) Son valores unitarios de los salarios liquidados en el período de referencia. Estos valores tienen significativas variaciones estacionales debidas en especial al efecto de las vacaciones de verano. Por otra parte, los salarios reales se definen como el monto de los salarios nominales devengados durante un mes, deflactados por el promedio del IPC en el mes y el mes siguiente, como estimador del índice de precios a fin de mes.

**Cuadro 9**  
**COMERCIO EXTERIOR**

(Unidades: millones de dólares corrientes)

Período	<i>Exportaciones</i>				<i>Importaciones (2)</i>				<i>Saldo balance comercial</i>
	<b>Total</b>	Bienes agropecuarios (1)	Bienes industriales	Combustibles	<b>Total</b>	Bienes intermedios y combustib.	Bienes de consumo	Bienes de capital (3)	
1980	8021.4	5891.1	1850.6	279.7	10540.6	6291.7	1856.9	2392.0	-2519.2
1981	9143.6	6799.4	1726.6	617.6	9430.2	5739.0	1632.1	2059.1	-286.6
1982	7624.5	5297.0	1776.9	550.6	5336.9	3991.6	394.9	950.4	2287.6
1983	7836.2	6235.6	1251.8	348.8	4504.3	3526.7	208.8	768.8	3331.9
1984	8107.4	6470.9	1289.6	346.9	4584.9	3692.5	249.7	642.7	3522.5
1985	8396.1	6077.9	1682.7	635.5	3814.2	2968.0	197.8	648.4	4581.9
1986	6851.9	5044.2	1643.2	164.5	4724.2	3823.3	286.4	614.5	2127.7
1987	6360.2	4399.3	1863.6	97.3	5818.8	4528.5	317.8	972.5	541.4
1988	9136.3	6113.6	2866.6	155.9	5322.0	4249.0	226.0	847.0	3812.8
1989	9573.0	5731.8	3514.8	326.4	4200.7	3273.8	209.7	717.2	5372.3
1990	12352.6	7368.0	4021.0	964.0	4078.7	3141.7	319.3	617.7	8273.9
1991	11978.0	7804.0	3408.2	765.8	8275.3	5126.2	1715.0	1434.1	3702.7
1992	12237.0	7824.0	3331.1	1081.9	14871.9	7921.2	3881.4	3069.3	-2634.9
1993	13090.4	7792.9	4073.4	1224.1	16786.1	8608.7	4164.8	4012.6	-3695.7
1994	15839.3	9081.0	5107.1	1651.2	21590.6	10274.6	5305.2	6010.8	-5751.3
1995	20963.0	11391.3	7409.7	2162.0	20121.0	11426.8	3948.6	4745.6	842.0
1996 (4)	23811.6	13089.4	7672.7	3049.5	23761.8	13372.2	4782.6	5607.0	49.8
1997 (4)	26235.0	13318.8	10003.2	2913.0	30588.0	16801.9	6102.3	7683.8	-4353.0
1998 (4)	25948.0	13500.0	10371.9	2076.1	31385.0	16431.3	6536.0	9417.7	-5437.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC y otras fuentes.

Notas:

1: Incluye productos agrícolas, pecuarios y de pesca.

2: La clasificación de los bienes según destino económico hasta 1990 se basa en cálculos efectuados por el BCRA. Las cifras posteriores reflejan estimaciones realizadas directamente a partir de la información sobre comercio exterior publicada por el INDEC.

3: Los bienes incorporados dentro de este ítem responden a las clasificaciones internacionales CUCI y GCE (Grandes Categorías Económicas).

4: Cifras provisionarias. Los valores totales no coinciden necesariamente con las estimaciones más recientes, para los cuales no se cuenta aún con datos sobre la composición del comercio.

**Cuadro 10**  
**INTERCAMBIO COMERCIAL SEGÚN DIRECCIÓN GEOGRÁFICA**

(Unidades: porcentajes sobre el total comercializado)

Período	<i>Brasil</i>			<i>MERCOSUR (1)</i>			<i>Estados Unidos</i>			<i>UE (2)</i>			<i>CEI (3)</i>		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	<b>Total</b>	Exporta- ciones	Importa- ciones	<b>Total</b>	Exporta- ciones	Importa- ciones	<b>Total</b>	Exporta- ciones	Importa- ciones	<b>Total</b>	Exporta- ciones	Importa- ciones	<b>Total</b>
1980	9.5	10.2	9.9	14.2	12.4	13.2	8.7	22.4	16.5	30.6	29.8	30.1	20.1	0.1	8.8
1981	6.5	9.5	8.0	9.8	11.7	10.8	9.2	22.0	15.7	24.4	29.6	27.0	32.4	0.3	16.1
1982	7.4	12.9	9.7	10.9	15.5	12.8	13.2	21.7	16.7	24.6	25.5	25.0	20.8	0.5	12.5
1983	4.6	14.8	8.3	6.7	17.6	10.7	9.6	21.6	14.0	23.9	41.0	30.1	20.9	0.7	13.5
1984	5.9	18.1	10.3	8.1	21.4	12.9	10.8	18.5	13.6	27.8	24.6	26.7	14.7	0.8	9.6
1985	5.9	16.0	9.1	7.9	18.3	11.2	12.2	18.2	14.1	24.5	28.3	25.7	14.4	1.1	10.3
1986	10.2	14.6	12.0	13.0	17.6	14.9	11.8	17.6	14.2	29.2	29.1	29.2	3.1	1.2	2.3
1987	8.5	14.1	11.2	12.1	17.2	14.5	14.6	16.3	15.5	28.9	32.1	30.4	10.1	1.5	6.0
1988	6.7	18.2	10.9	9.6	22.0	14.1	13.3	17.2	14.8	30.2	29.4	29.9	9.4	0.3	6.1
1989	11.7	17.2	13.4	14.9	20.7	16.7	12.4	21.2	15.1	26.4	27.4	26.7	8.7	0.5	6.2
1990	11.5	17.6	13.0	14.8	21.5	16.5	13.8	21.5	15.7	29.4	26.1	28.6	4.0	0.3	3.1
1991	12.4	18.4	14.8	16.5	21.7	18.6	10.2	21.5	14.8	30.2	22.5	27.1	1.9	0.2	1.2
1992	13.7	22.5	18.5	19.0	25.2	22.4	11.0	21.7	16.9	30.5	24.4	27.2	0.9	0.2	0.5
1993	21.3	21.3	21.3	28.0	25.1	26.4	9.7	23.0	17.2	27.9	24.7	26.1	0.8	0.3	0.5
1994	22.8	19.9	21.1	30.1	23.8	26.5	10.8	22.7	17.7	24.6	28.2	26.7	0.3	1.8	1.2
1995	26.1	20.8	23.5	32.2	22.6	27.5	8.5	20.7	14.5	20.8	28.6	24.6	0.5	0.5	0.5
1996	27.7	22.4	25.0	33.3	24.3	28.8	8.1	19.9	14.0	18.9	26.6	22.8	0.7	0.5	0.6
1997	30.8	22.7	26.5	36.3	25.0	30.2	8.2	19.9	14.5	15.4	25.1	20.7	0.9	0.5	0.7
1998	30.3	22.6	26.0	35.8	25.3	30.1	8.0	19.4	14.2	17.3	25.5	21.8	0.7	0.7	0.7

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC.

Notas:

1: Incluye Brasil, Uruguay y Paraguay.

2: Incluye España, Portugal, Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido y Grecia.

3: Incluye los miembros de la ex URSS.

**Cuadro 11**  
**PRECIOS DEL INTERCAMBIO COMERCIAL**

(Unidades: índice base 1986=100 de valores unitarios en dólares)(1)

<b>Período</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Términos del intercambio</b>
1980	142.3	103.4	137.6
1981	146.1	99.2	147.3
1982	121.1	97.9	123.7
1983	115.3	93.1	123.8
1984	125.2	92.2	135.8
1985	107.3	92.5	116.0
1986	100.0	100.0	100.0
1987	102.7	103.0	99.7
1988	119.7	108.0	110.8
1989	124.9	110.1	113.4
1990	120.6	107.6	112.1
1991	120.8	101.5	119.0
1992	120.9	99.3	121.8
1993	123.3	100.1	123.2
1994	126.0	100.7	125.1
1995	134.4	100.8	133.3
1996	142.9	100.5	142.2
1997	137.7	98.1	140.4
1998 (2)	124.8	92.9	134.3

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del INDEC y otras fuentes.

Notas:

1: Los índices corresponden a la fórmula de Paasche, es decir que relajan no sólo el efecto de variaciones de precios, sino también el de cambios en la composición de los flujos de comercio.

2: Estimaciones preliminares.

**Cuadro 12**  
**ARGENTINA: BALANCE DE PAGOS**  
(En millones de dólares)

	Metodología "Argentina en crecimiento"											Metodología anterior corregida			Metodología actual						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1990	1991	1992	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-4790</b>	<b>-2510</b>	<b>522</b>	<b>422</b>	<b>788</b>	<b>1620</b>	<b>-641</b>	<b>-1949</b>	<b>1045</b>	<b>1776</b>	<b>6432</b>	<b>4552</b>	<b>-672</b>	<b>-5408</b>	<b>-5488</b>	<b>-8003</b>	<b>-10949</b>	<b>-4938</b>	<b>-6468</b>	<b>-12036</b>	<b>-14730</b>
Saldo mercancías	-2519	-287	2288	3332	3523	4582	2128	541	3814	5372	8276	8275	3703	-2584	-2584	-3604	-5652	961	187	-4019	-5178
Exportaciones FOB	8021	9144	7625	7836	8107	8396	6852	6360	9136	9573	12353	12352	11978	12399	12399	13269	16023	21161	24043	26431	26221
Importaciones CIF	10541	9430	5337	4504	4585	3814	4724	5819	5322	4201	4077	4077	8275	14983	14983	16873	21675	20200	23856	30450	31399
Saldo servicios reales	-740	-705	43	-400	-205	-230	-573	-285	-255	-255	-284	-321	-908	-1069	-1275	-1981	-2179	-1930	-1793	-2282	-2326
Saldo servicios financieros	-1531	-1518	-1809	-2510	-2530	-2732	-2196	-2205	-2514	-3341	-2558	-4400	-4260	-2416	-2360	-2904	-3524	-4482	-5278	-6171	-7614
Utilidades y dividendos	...	-515	-221	-298	-307	-298	-337	-391	-462	-465	-444	-635	-805	-1127	-928	-1438	-1808	-2072	-2028	-2066	-2524
Intereses netos	-787	-1003	-1588	-2212	-2223	-2434	-1859	-1814	-2052	-2876	-2114	-3765	-3455	-1289	-1443	-1477	-1727	-2420	-3258	-4100	-5084
Intereses pagados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-5617	-5199	-3388	-3479	-3591	-4757	-6338	-7284	-8756	-10139
Intereses ganados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1852	1744	2099	2036	2114	3030	3918	4026	4656	5055
Transferencias	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	998	998	793	661	731	486	406	513	416	436	388
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>7680</b>	<b>6330</b>	<b>339</b>	<b>-1592</b>	<b>-842</b>	<b>-3627</b>	<b>935</b>	<b>3277</b>	<b>-2741</b>	<b>-31</b>	<b>-4168</b>	<b>-2507</b>	<b>3152</b>	<b>8739</b>	<b>8960</b>	<b>13496</b>	<b>12451</b>	<b>6518</b>	<b>11998</b>	<b>16590</b>	<b>17263</b>
Privatizaciones (a)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1531	1974	2608	2853	3515	501	1072	481	752	351
Otra inversión directa (b)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	305	465	1672	856	1143	2358	2684	4456	4172	3406
Activos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1166	-704	-952	-1523	-1576	-3170	-1957
Pasivos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2022	1847	3310	4207	6032	7342	5363
Organismos Internacionales	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	304	-204	9	9	3315	581	3488	1480	1163	2072
Oper. sec. púb. no financ.(c)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2818	8953	-685	-1495	1459	3438	3172	7448	6052	6237
Gobierno Nacional	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2818	8953	-358	-1199	1507	3479	3574	7420	5484	6663
Títulos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1125	24040	1793	3309	8417	6288	7576
Préstamos (d)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-466	-2603	1686	265	-997	-804	-913
Atrasos (e)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3214	1670	392	392	-19930	0	0	0	0	0
Gobiernos locales y otros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-296	-48	-41	-402	28	568	-426
Títulos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0	0	99	204	448	630	-157
Préstamos (d)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-296	-48	-140	-606	-420	-62	-269
Operaciones del BCRA (f)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-30	-53	-13	9	640	-549	142
Sector bancario (g)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	772	1022	1693	2237	-1190	-1467	2153
Bonos del sector privado	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3	472	1190	1190	3206	1458	1461	527	4747	3555
Otros sector privado	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2435	-7605	-1844	1720	-653
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	<b>219</b>	<b>-125</b>	<b>-57</b>	<b>-198</b>	<b>-1243</b>	<b>-820</b>	<b>-1682</b>	<b>-1648</b>	<b>-1281</b>	<b>905</b>
<b>BALANCE GLOBAL</b>	<b>2890</b>	<b>3820</b>	<b>861</b>	<b>-1170</b>	<b>-54</b>	<b>-2007</b>	<b>294</b>	<b>1328</b>	<b>-1696</b>	<b>1745</b>	<b>2264</b>	<b>2264</b>	<b>2355</b>	<b>3274</b>	<b>3274</b>	<b>4250</b>	<b>682</b>	<b>-102</b>	<b>3882</b>	<b>3273</b>	<b>3438</b>
Variación de reservas (h)	2677	3457	755	76	-74	-2017	563	1106	-1784	1700	2338	<b>2338</b>	<b>2522</b>	<b>3105</b>	3105	4480	561	-69	3782	3062	3442
Ajustes de valuación	-213	-363	-106	1246	-20	-10	269	-222	-88	-45	74	<b>74</b>	<b>167</b>	<b>-169</b>	-169	230	-121	33	-100	-211	4

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

(a) incluye inversión directa y de cartera.

(b) Excluye inversiones externas de residentes. (c) excepto transacciones con organismos internacionales y privatizaciones. (d) Incluye préstamos netos del Club de París y otras operaciones. (e) En 1993 incluye la cancelación del contrato de entrega de títulos del Plan Financiero de 1992. (f) Excepto transacciones con organismos internacionales y ajustes de valuación. (g) Excepto inversión directa y operaciones con organismos internacionales. (h) Incluye oro, divisas y colocaciones en divisas, y otros.



**Cuadro 13**  
**DEUDA EXTERNA FINANCIERA BRUTA**

Período	Stock de deuda a fines de período			Deuda/exportaciones
	Total	Pública	Privada	-
	En miles de millones de dólares			En porcentajes
1980	27.2	14.5	12.7	339.1
1981	35.7	20.0	15.7	390.4
1982	43.6	28.6	15.0	571.8
1983	45.1	31.7	13.4	575.5
1984	46.2	35.5	10.7	569.8
1985	49.3	40.9	8.4	587.2
1986	52.5	39.8	12.7	766.2
1987	58.5	45.8	12.7	919.8
1988	58.7	46.0	12.7	642.6
1989	65.3	52.6	12.7	682.1
1990	62.2	49.5	12.7	503.5
1991	65.4	52.7	12.7	546.0
1992 (1)	62.8	50.7	12.1	513.2
1993	72.2	53.6	18.6	551.5
1994	85.7	61.3	24.4	541.1
1995	98.5	67.0	31.5	469.9
1996	109.8	73.5	36.3	461.1
1997	124.3	74.8	49.5	473.8
1998	139.3	82.4	56.9	536.8

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y Ministerio de Economía.

Notas: Estas cifras no son necesariamente consistentes con las estimaciones del balance de pagos, dados los criterios de imputación de las tenencias de activos según residencia de los agentes.

1: Las cifras presentadas en el cuadro para 1992 en adelante son de fuente Ministerio de Economía; la estimación de la deuda externa total a fines de 1991 según su cálculo es de 61,3 millones de dólares.

**Cuadro 14**  
**SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO**  
 Esquema ahorro-inversión-financiamiento (Consolidado)  
 (Unidades: porcentajes del PBI)

CONCEPTOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Recursos ctes. del Gob. Nac. (1)</b>	15.8	16.7	14.1	13.4	13.2	16.3	15.2	14.8	13.0	13.8	13.3	15.2	17.5	19.5	17.8	17.2	15.7	16.7	17.2
Recursos tributarios (2)	14.0	14.5	12.3	11.3	11.2	13.6	13.5	13.2	11.9	12.9	12.4	14.2	16.5	18.2	16.7	16.1	14.8	15.8	16.3
Otros recursos corrientes (3)	1.8	2.2	1.9	2.1	2.1	2.7	1.7	1.5	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
<b>Erogac. corrientes del Gob. Nac. (1)</b>	14.2	16.0	15.0	14.0	13.0	14.6	16.1	16.2	15.2	13.9	15.4	16.2	16.8	18.6	17.0	17.0	17.3	17.0	17.3
Personal	3.6	3.5	2.6	3.0	3.2	3.1	2.7	3.0	2.9	2.6	3.0	2.9	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1
Transfer. del S.N. de Seg. Social(4)	4.3	4.5	3.3	3.2	3.3	4.2	4.1	3.8	3.7	3.3	4.7	5.0	5.2	5.9	5.4	5.7	5.8	5.3	5.2
Intereses	1.3	2.7	4.1	2.1	1.9	2.2	1.7	1.4	0.8	0.9	1.4	1.5	1.6	1.3	1.1	1.3	1.7	1.8	2.0
Transf. y otras erog. corrientes	4.9	5.4	5.0	5.8	4.6	5.2	7.6	8.0	7.7	7.1	6.3	6.8	7.5	9.0	8.2	7.4	7.4	7.7	8.0
<b>Ahorro corriente del Gob. Nac. (1)</b>	1.7	0.6	-0.9	-0.6	0.2	1.8	-0.9	-1.4	-2.2	-0.1	-2.1	-1.0	0.6	0.8	0.8	0.3	-1.5	-0.3	-0.1
<b>Ahorro cte. de las empresas púb.</b>	-0.9	-1.4	-2.6	-1.6	-1.0	-1.1	-0.3	0.1	-0.4	-1.1	0.0	-0.2	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>Ahorro cte. del sector público nac.</b>	0.7	-0.8	-3.5	-2.2	-0.8	0.6	-1.3	-1.3	-2.6	-1.2	-2.1	-1.2	0.6	1.1	0.8	0.4	-1.5	-0.3	-0.1
<b>Financ. por emergencia económica</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.1	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Erog. de capital del sector púb. Nac.</b>	6.9	4.5	4.1	4.2	3.4	3.3	3.2	3.9	4.2	3.1	1.9	1.7	2.1	1.8	1.7	1.7	1.4	1.3	1.3
Inversión real del sector púb. nac.	6.6	4.0	3.8	3.7	3.1	3.1	2.9	3.5	3.9	2.7	1.7	1.5	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Inversión real del Gob. Nac. (1)	4.0	1.7	1.6	1.5	0.9	1.0	1.0	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.0
Inversión real de las emp. Púb.	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	1.9	2.3	3.0	2.0	1.3	1.1	0.7	0.5	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0
Otras erog. de cap.l del sector púb.	0.3	0.5	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	0.2	0.2	0.9	0.7	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
<b>Rec. de capital del sector púb. nac.</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.2	1.2	1.4	0.6	0.6	0.9	0.5	0.2	0.4
<b>Nec. de financ. del sector púb. Nac.</b>	6.1	5.3	7.5	6.4	4.2	2.7	4.4	5.1	6.6	3.8	3.8	1.6	0.1	0.1	0.3	0.4	2.3	1.4	1.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la información presupuestaria (concepto devengado) de la Secretaría de Hacienda.

Notas: Las cifras corresponden a presupuestos definitivos, excepto para 1998 que están basadas en el presupuesto original.

1: Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social.

2: Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA. Para el período 1980/1984 se consideró la recaudación tributaria según datos de la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal del Ministerio de Economía. Para el resto de la serie, los datos corresponden a la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria.

3: Incluye remanentes de ejercicios anteriores.

4: Incluye pago de pasividades por parte de la Administración Nacional.

**Cuadro 15**  
**RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS Y APORTES PREVISIONALES NACIONALES**  
(Unidades: en % del PBI)

Período	Total	Aportes y contribuciones previsionales	Sobre Comercio exterior	Subtotal otros impuestos (1)	IVA (2)	Internos y combustibles	Impuesto a las Ganancias (3)	Resto Impuestos (4)
1980	13.0	3.9	1.3	7.8	2.9	2.1	1.1	1.6
1981	12.4	2.4	1.3	8.6	3.4	2.7	1.2	1.3
1982	10.4	1.8	1.1	7.5	2.6	2.6	0.9	1.4
1983	9.7	1.7	1.5	6.5	2.1	2.4	0.6	1.4
1984	9.5	2.0	1.3	6.2	1.8	2.9	0.3	1.2
1985	12.9	3.0	2.3	7.6	2.2	3.1	0.7	1.5
1986	13.4	3.7	1.8	7.9	2.5	2.9	0.9	1.7
1987	13.2	3.9	1.5	7.8	2.6	2.2	1.1	1.9
1988	11.8	3.3	1.0	7.4	1.8	2.4	0.9	2.3
1989	12.5	2.5	2.5	7.5	1.6	1.9	0.8	3.2
1990	11.9	3.6	1.4	6.9	2.3	2.0	0.5	2.1
1991	14.4	4.7	0.7	9.1	3.4	2.3	0.6	2.7
1992	15.2	3.8	0.8	10.5	5.9	2.0	1.1	1.5
1993	15.6	4.2	0.9	10.5	6.3	1.6	1.7	0.9
1994 (5)	15.5	4.1	1.0	10.5	6.2	1.5	2.1	0.8
1995	15.6	4.0	0.7	10.9	6.2	1.4	2.3	1.0
1996	14.5	3.2	0.7	10.5	6.3	1.4	2.5	0.3
1997	15.0	3.1	0.9	11.1	6.3	1.7	2.7	0.3
1998	14.8	2.9	0.8	11.0	6.1	1.6	3.0	0.3

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Dirección General Impositiva, la Administración Nacional de Aduanas, Secretaría de Seguridad Social y Secretaría de Hacienda.

Notas:

- 1: Incluye el conjunto de impuestos recaudados por la DGI, con la excepción de los aportes y contribuciones previsionales.
- 2: Cuando estuvo vigente, incluye el impuesto a la primera venta de productos agropecuarios. La recaudación del IVA está medida neta de devoluciones.
- 3: Incluye impuesto sobre bienes no incorporados al proceso económico.
- 4: Incluye la recaudación (en dinero y en Bonos de Consolidación) derivada de moratorias o regímenes de regularización.
- 5: A partir de agosto los datos referidos a aportes previsionales corresponden a los ingresos por contribuciones y aportes, exceptuando aquellos aportes derivados a las AFJP.

**Cuadro 16**  
**RECAUDACIÓN DE IMPUESTOS Y APORTES PREVISIONALES NACIONALES**

(Unidades: en miles de pesos a precios de 1986)(1)

Período	Total	Aportes y contrib. previsionales	Sobre comercio exterior	Subtotal otros impuestos (2)	IVA (3)	Internos y combustibles	Impuesto a las Ganancias (4)	Resto impuestos (5)
1980	1278.6	392.9	131.0	754.6	283.9	207.4	106.2	157.2
1981	1166.7	230.3	127.7	808.8	330.3	253.4	106.9	118.1
1982	1087.1	188.8	115.1	783.2	267.3	271.8	99.7	144.4
1983	1164.0	203.8	194.6	765.6	243.8	279.3	79.5	162.9
1984	1112.5	224.0	170.2	718.3	204.7	322.6	41.6	149.4
1985	1233.6	294.4	220.7	718.5	208.3	296.6	66.0	147.6
1986	1357.4	377.6	183.9	795.9	250.2	286.0	89.4	170.2
1987	1342.2	405.2	148.6	788.4	263.2	233.1	110.8	181.3
1988	1262.4	353.2	118.3	790.8	205.2	255.9	100.2	229.5
1989	1157.3	277.8	189.1	690.4	148.2	203.1	75.9	263.2
1990	1044.3	301.6	147.0	595.7	187.8	166.2	44.7	196.9
1991	1204.4	392.5	56.7	755.2	285.3	196.4	46.8	226.7
1992	1288.4	321.6	71.9	894.9	498.2	170.7	93.7	132.3
1993	1363.6	363.0	82.2	918.4	550.8	141.0	144.2	82.3
1994 (6)	1423.5	374.5	88.6	960.3	564.8	137.1	189.4	69.1
1995	1374.7	348.4	63.4	962.9	548.7	120.9	205.7	87.6
1996	1353.8	299.6	69.1	985.1	590.9	131.9	233.9	28.4
1997	1519.7	312.3	88.5	1118.9	639.9	176.6	275.8	26.7
1998	1553.2	305.5	86.8	1160.8	645.7	168.9	317.1	29.1

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos de la Dirección General Impositiva, la Administración Nacional de Aduanas, Secretaría de Seguridad Social y Secretaría de Hacienda.

Notas:

- 1: Datos deflactados por el índice de precios al consumidor.
- 2: Incluye el conjunto de impuestos recaudados por la DGI, con la excepción de los aportes y contrib. previsionales.
- 3: Cuando estuvo vigente, incluye el impuesto a la primera venta de productos agropecuarios. La recaudación del IVA está medida neta de devoluciones.
- 4: Incluye impuesto sobre bienes no incorporados al proceso económico.
- 5: Incluye la recaud. (en dinero y en Bonos de Consolidación) derivada de moratorias o regímenes de regularización.
- 6: A partir de agosto los datos referidos a aportes previsionales corresponden a los ingresos por contribuciones y aportes, exceptuando aquellos aportes derivados a las AFJP.

**Cuadro 17**  
**ESTRUCTURA DE LOS AGREGADOS MONETARIOS**  
 (Unidades : porcentajes del agregado M3)(1)

Período	Base Monetaria	Billetes y Monedas (2)	Cuentas Corrientes	M1 (3)	Depósitos a interés			TOTAL	M2 (4)	Depósitos en Moneda Extranjera	M3 (5)
					Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros depósitos				
1980	23.5	14.2	11.5	25.7	6.1	52.3	2.8	61.1	89.1	10.9	100.0
1981	20.5	11.0	6.8	17.8	5.1	44.0	1.0	50.2	70.3	29.7	100.0
1982	40.8	10.5	7.3	17.8	5.2	37.0	1.0	43.2	63.3	36.7	100.0
1983	70.8	13.0	9.5	22.6	8.4	37.9	1.4	47.6	77.4	22.6	100.0
1984	73.9	16.9	9.7	26.6	13.8	37.6	4.0	55.4	93.5	6.5	100.0
1985	49.2	17.0	9.1	26.1	17.7	34.9	1.9	54.4	90.5	9.5	100.0
1986	47.8	20.0	10.3	30.3	15.9	43.4	2.0	61.3	93.7	6.3	100.0
1987	31.9	17.3	8.0	25.3	13.9	47.9	2.1	63.9	92.0	8.0	100.0
1988	24.3	13.4	5.4	18.8	10.1	53.8	2.1	66.1	88.5	11.5	100.0
1989	26.0	13.1	4.9	17.9	6.5	46.8	3.8	57.1	83.9	16.1	100.0
1990	49.1	24.7	7.2	32.9	23.7	13.2	1.7	38.6	73.7	26.3	100.0
1991	43.5	25.4	7.4	32.8	14.0	14.3	1.4	29.6	62.9	37.1	100.0
1992	39.9	24.1	8.6	32.7	11.2	15.3	1.7	28.2	61.1	38.9	100.0
1993	36.2	21.7	8.3	30.0	11.1	17.3	1.6	29.9	60.1	39.9	100.0
1994	33.4	20.3	8.5	28.7	10.7	16.8	1.5	29.0	57.8	42.2	100.0
1995	25.2	20.9	9.1	29.9	9.4	13.7	1.8	25.0	55.1	44.9	100.0
1996	23.2	19.4	8.9	28.3	9.5	14.4	1.8	25.7	54.1	45.9	100.0
1997	21.6	18.0	8.9	26.9	10.1	15.3	1.9	27.2	54.4	45.6	100.0
1998	19.4	16.0	8.1	24.1	10.0	15.5	1.7	27.2	51.7	48.3	100.0

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA.

Notas:

- 1: Definida como  $(X(t)/M(t))*100$ , donde X(t) es el saldo de X a fines del período t y M(t), el saldo de M3 a fines del mismo período.
- 2: Circulación monetaria fuera del sistema financiero.
- 3: Medios de pago de particulares: circulación monetaria fuera del sistema financiero + depósitos de particulares en cuentas corrientes.
- 4: Recursos monetarios de particulares: M1 + depósitos de particulares a interés en entidades financieras ( en Moneda Nacional) + intereses y ajustes por indexación devengados sobre depósitos a interés.
- 5: M2 + depósitos en moneda extranjera.

**Cuadro 18**  
**INDICADORES MONETARIOS**  
(Unidades: porcentajes)

Período	M1/PBI	M2/PBI	M3/PBI (1)	M1/Reservas	M2/Reservas	M3/Reserv.
1980	4.8	16.7	18.4	...	...	...
1981	3.8	15.2	22.3	...	...	...
1982	3.5	12.1	19.7	0.5	1.7	2.7
1983	2.7	9.4	11.8	1.0	3.4	4.3
1984	2.5	8.8	9.5	1.7	5.2	5.5
1985	2.9	9.4	10.3	0.6	2.1	...
1986	3.7	11.6	12.4	1.2	3.8	...
1987	3.2	11.7	12.7	1.5	5.6	10.1
1988	2.2	10.6	12.0	0.6	3.0	3.4
1989	2.2	8.5	10.6	0.8	3.1	3.8
1990	1.8	4.0	5.4	0.4	1.0	1.3
1991	2.4	4.6	7.3	0.6	1.2	1.8
1992	3.4	6.3	10.3	0.7	1.4	2.2
1993	4.1	8.3	13.8	0.7	1.4	2.3
1994	4.7	9.4	16.3	0.8	1.7	2.9
1995	4.8	8.9	16.2	0.8	1.6	2.8
1996	5.1	9.7	18.0	0.8	1.5	2.7
1997	5.4	10.9	20.0	0.8	1.6	2.8
1998	5.4	11.7	22.6	0.7	1.6	3.1

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y Ministerio de Economía.

Nota 1: M3 = M2 + depósitos en moneda extranjera.

**Cuadro 19**  
**TASAS DE INTERÉS**  
(Unidades: tasas anuales, en porcentajes)

Período	Pasiva (1)	Nominales			Respecto del IPC		
		Activa (2)	Activa (3)	Pasiva (1)	Activa (2)	Activa (3)	
1980	79.6	96.7	96.7	-2.4	7.4	7.4	
1981	151.8	207.1	207.1	2.4	25.3	25.3	
1982	125.2	151.8	210.4	-29.8	-21.5	-2.4	
1983	273.2	315.4	636.2	-28.0	-19.6	42.6	
1984	381.8	452.0	756.6	-45.3	-36.4	-2.4	
1985	238.7	306.6	463.6	-15.6	2.4	40.9	
1986	59.9	88.8	105.1	-15.8	-0.7	7.9	
1987	137.3	173.0	224.1	-14.9	-2.6	15.6	
1988	385.7	518.3	381.8	-0.1	27.1	0.8	
1989	2965.1	3578.8	4047.6	-63.0	-55.6	-49.8	
1990	554.9	2177.3	2971.8	-24.6	162.4	253.7	
1991	67.9	161.1	65.7	-4.6	48.4	-5.8	
1992	12.7	32.0	18.2	-2.4	14.0	2.4	
1993	11.4	22.4	7.4	3.7	15.4	1.2	
1994	8.2	21.1	8.1	3.3	15.6	3.1	
1995	12.6	25.4	11.7	11.3	24.2	10.7	
1996	7.5	19.6	7.0	7.1	19.2	7.1	
1997	6.8	14.0	7.5	6.2	13.4	7.1	
1998	7.8	14.4	7.1	7.1	13.4	6.2	

Fuente: Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, sobre datos del BCRA y otras fuentes.

Notas:

1: Hasta el 15 de Octubre de 1987 tasa fijada por el BCRA para depósitos a 30 días, Desde la fecha citada, tasa testigo (promedio ponderado de las tasas pagadas por los bancos para depósitos a 7, 15 y 30 días). Para el 1er. trimestre de 1990, tasa testigo sobre depósitos en caja de ahorro. A partir de Abril, tasa testigo sobre depósitos a plazo, ponderada por todos los plazos.

2: Hasta el 15 de Octubre de 1987, tasa regulada. Desde la fecha citada, tasa aplicada por el Banco de la Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días.

3: Tasa vigente en operaciones interempresarias a 7 días con garantía BONEX. Cifras promedio mensuales.

## Notas

<sup>1</sup> A los efectos de poder emplear datos comparables para el conjunto del período de análisis, en el trabajo se utilizan las estimaciones de las Cuentas Nacionales a precios de 1986, que cubren el intervalo 1980-1998. A mediados de 1999 se publicaron nuevas estadísticas, apoyadas en el Censo Económico de 1993, con datos posteriores a ese año; estas series revisadas han efectuado una corrección hacia abajo del nivel del PIB respecto de la estimación previa, aunque las variaciones de la actividad a precios constantes en el período de superposición resultan bastante similares a las del cálculo anterior. Al margen de ello, con los datos utilizados surge que, teniendo en cuenta el orden de magnitud de la disminución del PIB estimada para 1999 (cerca de 3.5%), el incremento acumulado desde 1990 habría sido de algo más de 50%, a un ritmo medio de 4.8% anual.

<sup>2</sup> En este punto también fueron especialmente relevantes los cambios de precios relativos. Así, el incremento de la ponderación del comercio exterior, bien marcada en los volúmenes físicos, se desdibuja en un cálculo a precios corrientes (dado el abaratamiento de los artículos que participan en el intercambio externo respecto de los precios medios del producto); de hecho, en 1991-1998, la razón entre el valor de las exportaciones de bienes y servicios y el PIB fue menor que en 1982-1990.

<sup>3</sup> Los datos empleados en el cuadro se basan en estadísticas del balance de pagos que incluyen una estimación de los intereses ganados por residentes privados sobre activos en el exterior. Dadas la reducción de la tasa internacional de interés y la suba en el monto estimado de tales activos, la diferencia en la magnitud de los impactos externos en ambos períodos aparecería más marcada en un cálculo que dejara de lado esos flujos de recursos.

<sup>4</sup> Los títulos del gobierno en cartera del Banco Central podían elevarse a 30% de la base monetaria en situaciones de excepción. Esta cláusula no fue utilizada excepto brevemente en 1995.

<sup>5</sup> Se ha argumentado (Rozenwurcel y Bleger (1997)) que el pequeño volumen de ese fondo y la posibilidad de que la decisión de un banco de adscribirse enviara una señal negativa sobre la situación de la entidad redujeron los incentivos a participar.

<sup>6</sup> Entre septiembre de 1993 y diciembre de 1994, la tasa de encaje sobre depósitos a la vista y en caja de ahorro (sea en moneda nacional o extranjera) fue del 43%. Los requerimientos de encaje sobre depósitos a plazo fueron mucho menores (3% en el mencionado período), pero no se autorizaron colocaciones con maduración menor a los treinta días.

<sup>7</sup> El fondo se estableció con recursos originados principalmente en la colocación de un bono en grandes empresas del país y en bancos del exterior, y en préstamos de organismos multilaterales de crédito. Entre las atribuciones del fondo se incluyeron el otorgamiento de préstamos a entidades, la compra de activos de bancos y su posterior realización, y la compraventa de acciones de entidades.

<sup>8</sup> Otro factor relevante probablemente fue el cambio de configuración del sistema bancario (que se comenta en una sección siguiente), con una mayor participación de entidades de capital externo.

<sup>9</sup> El plazo de las emisiones efectuadas en el mercado internacional se fue incrementando de 8.4 años en 1996 a un poco menos de 12 en 1998.

<sup>10</sup> Al margen de las operaciones que se registran en el cuadro, fueron aprobadas otras privatizaciones (la central hidroeléctrica de Yaciretá y centrales de generación nuclear), cuya concreción quedaba pendiente a mediados de 1999. En los primeros meses de este año se efectuó la privatización del Banco Hipotecario Nacional y la venta de acciones remanentes de la petrolera YPF.

<sup>11</sup> Al momento de efectuarse las primeras privatizaciones, los papeles de la deuda argentina se cotizaban muy por debajo de la par. Así, por ejemplo, a los precios de mercado, los títulos por 5000 millones de dólares de valor nominal percibidos en 1990 por la venta del 60% de las acciones de la compañía telefónica equivalían a alrededor de 1000 millones de dólares (cf. Celani (1998)). Es decir que, adicionando el pago en efectivo, el costo para los compradores habría sido cercano a los 1500 millones. La valorización que tuvieron posteriormente los activos está indicada por las operaciones de venta del 30% de las acciones de las empresas privatizadas que realizó el gobierno en 1991 y 1992 cuyo producido, en conjunto, superó los 2000 millones de dólares.

<sup>12</sup> En ciertos casos de privatización de servicios públicos, se estableció como pre-requisito para la consideración de una propuesta que ésta contemplara la intervención dentro del grupo controlante de una empresa con experiencia internacional en la provisión del servicio.

<sup>13</sup> Una parte significativa del producido de la privatización de YPF en 1993 se destinó a la cancelación de deudas con jubilados. Una medición precisa del efecto fiscal de las privatizaciones sería un ejercicio difícil: haría falta considerar las obligaciones asumidas por el sector público (respecto de las deudas de las empresas mantenidas por el gobierno y los costos de las reducciones de personal previas a las privatizaciones), definir criterios de valuación de los bonos entregados en parte de pago, y establecer un escenario “contrafáctico”, en términos de precios, gastos operativos y tratamiento impositivo de haberse mantenido las actividades dentro del área pública. Lo cierto es que los fondos recaudados por el gobierno a través de la venta de activos jugaron un papel importante en el financiamiento público durante los primeros años del programa de estabilización, y que, comparando el comportamiento en los años noventa con el del período previo, se levantó la carga financiera que habían representado las transferencias a las empresas.

<sup>14</sup> En términos generales, las primeras podrían identificarse con las actividades productoras de bienes, mientras que las segundas incluirían a los “monopolios naturales” de servicios públicos. Sin embargo, la distinción es menos precisa de lo que sugiere esa clasificación. Algunas áreas de servicios admiten provisión competitiva (e.g. la generación de electricidad; véase Romero (1998)); se ha argumentado (Gerchunoff y Cánovas (op. cit.)) que en ramas industriales como la siderurgia las privatizaciones tendieron a concentrar la oferta sin que, al margen de la apertura comercial, existiera un marco institucional dirigido a asegurar condiciones competitivas. Asimismo, las características de los mercados de las actividades privatizadas estuvieron influidas por las disposiciones legales asociadas con las respectivas operaciones y por la propia evolución de la tecnología: por caso, uno de los puntos de discusión reciente ha sido la “contestabilidad” del mercado de telefonía local (cf. FIEL (1996)).

<sup>15</sup> En algunos casos, ello obedeció a consideraciones macroeconómicas. Por ejemplo, al iniciarse el programa de convertibilidad, se renegó la cláusula de ajuste de tarifas telefónicas, que estaba basada en los movimientos del IPC, y se la reemplazó por una fórmula vinculada a la variación de precios en los EEUU. La regulación de las telecomunicaciones se mantuvo como cuestión de debate: ello se manifestó, por ejemplo, en las largas discusiones que motivaron la operación de servicios de “call back” en llamadas de larga distancia, el rebalanceo de tarifas que, luego de varias instancias jurídicas, se implementó en 1997, y la prórroga por dos años de la exclusividad en la oferta del servicio de telefonía básica para las dos compañías existentes.

<sup>16</sup> Un caso particularmente saliente se planteó a comienzos de 1999, cuando una zona de la ciudad de Buenos Aires quedó varios días (en ciertos casos, más de una semana) sin provisión de electricidad. El incidente produjo fuertes críticas a la gestión de la empresa concesionaria y a la supervisión realizada por el correspondiente organismo regulador.

<sup>17</sup> En el caso de las tarifas de servicios telefónicos, se registraron, por otro lado, fuertes subas anteriores a la privatización que tuvo lugar hacia finales de 1990: en noviembre de ese año, el valor del “pulso telefónico” era, medido en dólares, ocho veces el que regía en diciembre de 1989; en relación a los precios internos, el ajuste tuvo una magnitud menor, pero de todos modos fue muy considerable.

<sup>18</sup> El rebalanceo de tarifas telefónicas aplicado desde 1997 tendió en la misma dirección, dado que redujo el precio de los llamados a larga distancia respecto de los locales.

<sup>19</sup> Por otro lado, se ha encontrado (Navajas (1999)) que los cambios de precios de servicios públicos tuvieron un impacto distributivo positivo hasta 1994, y negativo posteriormente.

<sup>20</sup> Aquí también, los servicios telefónicos son útiles como ejemplo. Entre 1990 y 1997 se instalaron más de 1 millón 100 mil líneas (alrededor de un tercio de la existencia inicial); al comienzo del período, la demora media entre el pedido y la instalación era de más de dos años, y se redujo marcadamente (cf. Celani (1998)). Por otro lado, en los últimos años se observó un muy fuerte incremento de la cantidad de teléfonos celulares.

<sup>21</sup> La multiplicidad de excepciones al régimen general provocó, entre otros efectos, una gran discrepancia entre la recaudación efectiva por derechos de importación y la que habría resultado de la aplicación llana del arancel. Se ha estimado que en 1989, el 15% de las importaciones correspondía a posiciones libres de tarifas aduaneras, pero 55% del valor importado ingresaba sin pago de recargos; el arancel medio “teórico” era de 28%, mientras que el efectivo se reducía a menos de 11% (Canitrot y Junco (1993)).

<sup>22</sup> Todas las importaciones quedaron sujetas al “derecho de estadística” a una tasa de 3%.

<sup>23</sup> En ese momento, las importaciones de bienes de capital a la Argentina estaban exentas de aranceles. Asimismo, en 1993 se había establecido un reintegro de 15% para la producción nacional de equipos (a fin de moderar el efecto de la competencia externa). Ese reintegro se redujo a 10% en marzo de 1995, cuando también se decidió una suba al 10% sobre las tarifas a la importación de una apreciable cantidad de equipos. En 1996 se suspendió la aplicación de reintegros y se elevó a 14% el arancel de importación, anticipando la convergencia a la tarifa común del Mercosur (Berlinski (1998)). Estas medidas estuvieron asociadas con paquetes de ajuste fiscal.

<sup>24</sup> Los impuestos aduaneros considerados en estos datos incluyen el derecho de estadística. En 1998 este gravamen se consolidó con el arancel.

<sup>25</sup> Por supuesto, esta situación se asoció con la utilización del financiamiento monetario como “recurso de última instancia” para cubrir la falta de recursos del sector público. Es probable que, en condiciones extremas, el déficit fiscal registrado no constituya un indicador preciso de las presiones a las que están sujetas las finanzas públicas (cf. Heymann y Sanguinetti (1994)). En circunstancias que bordean la hiperinflación, la magnitud del déficit está restringida por la abrupta caída de la oferta de crédito al gobierno y por la disminución de los saldos reales (sobre los que recae el “impuesto inflacionario”). En vinculación con esto, los déficits del sector público nacional en 1989 y 1990, aunque elevados (entre 3 y 4% del PIB) fueron los más bajos desde comienzos de los ochenta (con la única excepción del año 1985).

<sup>26</sup> El sistema de coparticipación de impuestos (véanse los comentarios al respecto más adelante en el texto) establece una vinculación entre los recursos que la Nación transfiere a las provincias y el monto de lo recaudado (en concepto de algunos gravámenes) por entes nacionales. Asimismo, durante el período se descentralizó hacia las provincias la provisión de servicios de educación y salud.

<sup>27</sup> A efectos de esta comparación, el financiamiento por emergencia económica (“ahorro forzoso”, aplicado entre 1985 y 1989) se computó como análogo a un ingreso de capital; su monto equivalió a un 0.2% del PIB como promedio anual para el conjunto del período 1982-1990.

<sup>28</sup> Conviene recordar que en su origen, la organización constitucional de la Argentina limitó estrictamente el espectro de impuestos que podía aplicar por sí mismo el gobierno nacional: el Congreso Nacional estaba autorizado a legislar sólo sobre derechos de aduana, y, en casos excepcionales, podía “imponer contribuciones directas por tiempo determinado” (artículo 67 de la Constitución de 1953, vigente hasta 1994). Desde esa perspectiva, un gravamen como el IVA entraba dentro de la categoría de impuesto de jurisdicción provincial, cuya administración ejercía el gobierno central por delegación de los estados locales. En la Constitución sancionada en 1994 (art. 75) se estableció que el parlamento nacional podía imponer contribuciones indirectas (aparte de las aduaneras), pero como facultad concurrente con las provincias; asimismo, se precisó que la recaudación de impuestos directos percibida por el estado nacional sería coparticipable, a menos que tuviera asignación específica. La norma constitucional previó la sanción de una ley convenio (con las provincias) a efectos de definir los mecanismos de coparticipación, lo que estaba aún pendiente en 1999.

<sup>29</sup> La cifra correspondía a algo menos de un 90 % de la masa de fondos transferidos en promedio en 1993 en concepto de coparticipación. Desde la perspectiva del gobierno nacional, es probable que este acuerdo haya tomado como base la expectativa de una rápida suba en la magnitud de la recaudación, con lo cual la provisión de un “seguro” a las provincias no se percibía como una acción arriesgada. Al mismo tiempo, el esquema que combinaba un mínimo garantizado con una menor participación provincial en los incrementos de los recursos impositivos puede haber sido visto como un mecanismo para moderar los incentivos de los gobiernos locales a subir los gastos en las expansiones (cf. Végh (1998); también Talvi (1996)).



<sup>30</sup> Adicionalmente, existía un conjunto de aportantes a sistemas provinciales. De todos modos, es claro que la masa de individuos que contribuyen a la seguridad social es mucho menor que el número de individuos formalmente sujetos a hacerlo.

<sup>31</sup> La tasa de contribución se fijó en 1984 en 7.5% del salario; posteriormente se establecieron varios incrementos, hasta alcanzar una alícuota de 16% en 1991.

<sup>32</sup> Esos títulos (denominados BOCON) fueron emitidos en pesos y dólares (a opción del beneficiario, que asumía una quita si elegía recibir los papeles en dólares), a 10 años de plazo y con 6 años de gracia. Los bonos se cotizan en el mercado; parte de la circulación original fue rescatada con fondos provenientes de privatizaciones y de la colocación de otros bonos (cf. BID (1996)).

<sup>33</sup> En todos los casos, las contribuciones patronales (y parte de los aportes de los trabajadores autónomos) se mantuvieron como recursos destinados al financiamiento de los pagos de jubilaciones efectuados por el gobierno.

<sup>34</sup> Estas transferencias estarían constituidas por una “prestación básica universal”, de monto fijo para todos aquellos que hubieran completado 30 años de aportes (con una suma que se incrementaría en 1% por año de servicio inferior a 45) y una “prestación compensatoria”, contemplada como reconocimiento de los aportes efectuados al antiguo sistema, y que se calcularía como un 1.5% de los salarios promedio en los diez años previos al cese de la actividad por cada año de pagos realizados antes de ejercer la opción de traspaso al régimen de capitalización. Para los individuos que se jubilaran por el régimen de reparto, esa última prestación se calcularía sobre el total de años de aportes; asimismo, el beneficio incluiría un “adicional por permanencia” (en sustitución del haber de capitalización del otro segmento), equivalente a 0.85% del ingreso base (el promedio de los diez años anteriores a la jubilación) por cada año con aportes desde el momento de efectuada la opción.

<sup>35</sup> En agosto de 1994, 45% de los afiliados habían ingresado al régimen de capitalización; éste comprendía más de dos tercios de los afiliados dos años más tarde.

<sup>36</sup> Un ensayo de análisis de sensibilidad efectuado con anterioridad a la reforma se encuentra en Cetrangolo (1992).

<sup>37</sup> Por cierto, esta deuda implícita era de magnitud incierta. Lo mismo ocurre con los gastos futuros en que incurrirá el sector público luego de la reforma: uno de los factores que vuelven azarosa una estimación es el tratamiento que se dará desde el punto de vista previsional a los individuos que no estén en edad de trabajar y no hayan completado el período requerido de aportes.

<sup>38</sup> La masa de recursos canalizados por las AFJP vino creciendo rápidamente, hasta un nivel cercano a los 9000 millones de pesos a fines de 1997. Esas entidades tendieron a convertirse en actores significativos en el mercado de crédito aunque, dado lo reciente de la reforma, la magnitud de las carteras administradas siguió siendo relativamente pequeña tanto en relación al PIB como al volumen de los agregados financieros.

<sup>39</sup> En el rubro de salud se incluyen los gastos efectuados por las obras sociales, es decir, por entidades generalmente administradas por sindicatos que atienden a los trabajadores de las correspondientes ramas de actividad. Estas obras sociales reciben fondos derivados de aportes (no voluntarios) sobre la masa salarial.

<sup>40</sup> Las cifras correspondientes del cuadro 4 no coinciden con las que se emplearon en la discusión de los párrafos previos, dado que estos últimos se referían exclusivamente al sistema jubilatorio nacional, mientras que aquí se incluyen también a los sistemas provinciales.

<sup>41</sup> Si, a los efectos del argumento, se aceptara que el IPC aproxima al deflactor del gasto, esas cantidades se interpretarían como cocientes entre el volumen físico del gasto y el volumen físico del PIB.

<sup>42</sup> De algún modo parece posible ver a los gastos en servicios como casos simétricos del de la inversión en maquinaria y equipo, donde el abaratamiento relativo de los bienes de capital permitió grandes subas en los volúmenes físicos de los equipos adquiridos por unidad de desembolso.

<sup>43</sup> La presente sección está basada en Altimir y Beccaria (1999). Estos autores señalan que, al margen de las apreciaciones generales de las autoridades sobre las características del régimen laboral, la creciente atención prestada al tema a partir de 1993-1994 estuvo asociada con la suba del desempleo, que no parece haber sido prevista inicialmente en las proyecciones oficiales, dado el rápido incremento de la actividad.

<sup>44</sup> Sin embargo, a lo largo del tiempo se modificó apreciablemente la composición de los acuerdos laborales según ámbito de aplicación. En 1991, sólo 20% de esos acuerdos estaba referido a empresas (es decir que el 80% de los convenios cubría a actividades o ramas); en 1998, esa proporción superó holgadamente el 80%.

<sup>45</sup> La estimación de las cargas no salariales (incluyendo aportes patronales a la seguridad social, indemnizaciones por accidentes y despidos, sueldos complementarios y vacaciones) a comienzos de la década era de cerca de 65% de la remuneración bruta, una cifra más elevada que en otros países de la región (Tokman y Martínez (1997)).

<sup>46</sup> Probablemente esto último generó el incentivo principal a emplear tales mecanismos (cf. Altimir y Beccaria (1999)).

<sup>47</sup> Entre marzo y diciembre de 1990, la variación del tipo de cambio superó sólo levemente el 1% mensual, pero el crecimiento del IPC promedió cerca de 11% (en un contexto de bajo nivel de actividad), y la tasa de interés sobre depósitos a plazo fue mayor al 10% por mes.

<sup>48</sup> Esta cifra incluye un relativamente pequeño efecto de “arrastré estadístico” de la inflación de los últimos días de marzo de 1991 sobre los índices de precios de abril de ese año. El anuncio del programa de convertibilidad no incluyó ajustes en las tarifas públicas.

<sup>49</sup> El contraste fue muy fuerte: el rendimiento ofrecido sobre depósitos a plazo fijo se redujo en el segundo trimestre de 1991 a un 1.5% mensual (contra 14% en el primer trimestre), cuando había rondado el 8% en los meses finales de 1990.

<sup>50</sup> A los efectos de la clasificación de los artículos del IPC, los “servicios públicos” comprenden ítems como electricidad, servicios sanitarios, gas, transportes y comunicaciones, cuya oferta estaba tradicionalmente a cargo de empresas públicas, y para los cuales se mantuvieron generalmente regulaciones de precios tras las privatizaciones. El resto de los servicios (e.g. alquileres, salud y educación privadas, turismo, servicios para el hogar y el cuidado personal) se clasifica dentro del conjunto “privado”.

<sup>51</sup> Rodríguez (1994) estimó que la depreciación esperada implícita en los diferenciales de tasa de interés entre activos en pesos y dólares fue del orden de 10% (equivalente anual) en el primer semestre del programa de convertibilidad, de 6% en los segundos seis meses y se redujo a cerca de 2% anual pasado el año de iniciado el plan. La “devaluación ex ante” total acumulada sobre el lapso de dos años según estos datos habría sido de alrededor de 10%.

<sup>52</sup> El cambio del régimen inflacionario se reflejó en el horizonte temporal empleado típicamente al referirse a los movimientos de precios (cf. Heymann y Leijonhufvud (1995)). En los períodos de hiperinflación, la volatilidad de precios era tal que los índices mensuales habían perdido relevancia. Más tarde, e incluso por un tiempo luego de iniciado el programa de convertibilidad, volvió a ser usual seguir con cuidado la evolución de los precios mes a mes. A medida que se fue afianzando la estabilización, esas variaciones mensuales dejaron de ser consideradas informativas por sí mismas a los efectos macroeconómicos y, en todo caso, se pasó a observar movimientos a intervalos anuales. Hacia fines de la década, las variaciones de los agregados de precios no eran ya indicadores de primera importancia para el seguimiento macroeconómico.

<sup>53</sup> Por ejemplo, hacia fines de 1989, en un brote de hiperinflación, el agregado M2 (compuesto por dinero y depósitos en moneda nacional) escasamente superaba los 4 mil millones de dólares, y era claro que el público se mostraba reticente a guardar incluso un tan reducido monto de activos, lo que se manifestaba en una huida hacia la moneda extranjera. Como se mencionó previamente, este episodio desembocó en la conversión forzosa de depósitos a plazo fijo en los bancos en títulos públicos en dólares (Bonex). Es posible que la relativamente pequeña magnitud agregada de los fondos afectados por la conversión haya tenido parte en limitar el efecto de largo plazo de esta medida sobre la predisposición a mantener recursos en los bancos. Por otro lado, la fuerte disminución del valor en dólares de los agregados monetarios en los períodos hiperinflacionarios (dada la gran suba del tipo de cambio) hizo que también descendiera marcadamente su volumen relativo al de las reservas internacionales del Banco Central.

<sup>54</sup> El supuesto implícito es que existe alguna asociación entre el tipo de contrato de crédito y las características del prestatario, lo que probablemente sea el caso. Rodríguez (1994) ha argumentado, por ejemplo, que buena parte de la diferencia observada en los primeros años de los noventa entre las tasas de interés promedio sobre préstamos en moneda nacional y extranjera son atribuibles a la segmentación de los demandantes de financiamiento, en el sentido que la composición de los deudores en las operaciones en pesos tendería a resultar en mayores riesgos crediticios y/o costos de información y transacción.

<sup>55</sup> Esto representaba una brecha de cerca de 2% respecto de la tasa sobre depósitos a plazo fijo en esa moneda. Por otro lado, era baja la prima de riesgo cambiario implícita en esas operaciones (depósitos a plazo fijo, créditos de corto plazo a firmas grandes): menos de un punto anual (cf. la nota anterior).

<sup>56</sup> Por cierto, esa magnitud tuvo un comportamiento volátil en función del precio de los papeles: a fines de 1998, había caído a cerca de 13% del PIB.

<sup>57</sup> No obstante, se redujo la cantidad de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa. Las firmas que retiraron sus acciones de la operación bursátil fueron relativamente pequeñas; de tal modo, se incrementó el tamaño medio de las empresas cotizantes.

<sup>58</sup> Los ingresos netos de capitales a la Argentina representaron en ese período alrededor de la sexta parte del total para América Latina. La proporción respecto del agregado regional se fue elevando de modo continuado entre 1991 y 1994, de 8% a más de una cuarta parte; después de la brusca baja en la crisis de 1995 (a 9% del total), el coeficiente retomó un nivel cercano a 25% en 1998.

<sup>59</sup> Las estimaciones del balance de pagos han ido variando en los últimos años, particularmente en lo que hace a la contabilización de los intereses recibidos por residentes en concepto de remuneración de activos en el exterior y al cómputo de los débitos por utilidades, dividendos y regalías, todo lo cual influye sobre el cálculo de las cuenta corriente y, consecuentemente, de los movimientos de capitales. Las cifras empleadas en el texto corresponden, a partir de 1993, a las estimaciones más recientes; para el período previo se utilizaron cálculos que incluyen una estimación de los intereses ganados por el sector privado sobre colocaciones externas.

<sup>60</sup> La periodización empleada en estos comentarios (véase también el cuadro 7) está basada en los momentos de inflexión del comportamiento de los mercados financieros locales, o en cambios apreciables en el contexto internacional.

<sup>61</sup> El BONEX era el instrumento de deuda denominado en dólares más típico hasta la emisión de los bonos Brady en 1993.

<sup>62</sup> El aumento fue todavía más notable si se toma como referencia a los precios de fines de 1990: 800%, lo cual representó alrededor de 350% de alza en términos de dólares.

<sup>63</sup> Esta suspensión fue concertada entre las autoridades económicas y el FMI, y no implicó de parte de ese organismo una declaración de incumplimiento de las pautas previas: el argumento utilizado fue que la Argentina tenía acceso a financiamiento en el mercado, y no requería crédito de agencias internacionales. Sin embargo, estas afirmaciones no disiparon las dudas sobre los motivos de la decisión.

<sup>64</sup> Ganapolsky y Schmukler (1998) presentan datos que muestran que la correlación de las variaciones diarias de los precios de los títulos (acciones y bonos) argentinos y mexicanos fue mayor en el período de crisis (diciembre 1994-junio 1995) que antes y después del episodio. Esos datos sugieren la existencia de “efectos regionales”: en ese período también se incrementó la correlación con los bonos brasileños.

<sup>65</sup> La literatura ha señalado distintos efectos que podrían generar “contagios” en la demanda de activos. Entre ellos se cuentan mecanismos que operarían a través de restricciones de liquidez de los operadores “informados” (cuyas pérdidas al caer los precios de los títulos de un país llevarían a la liquidación de otros papeles en su cartera, cuyo precio debe disminuir para que sean tomados por agentes con menor grado de información, cf. Calvo (1998)), de fenómenos de coordinación de expectativas (una perturbación en un país dispararía una “profecía autocumplida” de bajas de precios en los títulos emitidos por otro, cf. Sachs et al. (1996)), o de comportamientos de “manada” por parte de agentes cuya conducta óptima sería no informarse plenamente acerca de las economías cuyos títulos tienen en cartera (cf. Calvo y Mendoza (1997)). Todos estos argumentos tratan de reconciliar la existencia de vinculaciones en los movimientos de las demandas de distintos activos no originadas en “fundamentos económicos” con la hipótesis de expectativas racionales, lo que en este contexto implicaría que tales “fundamentos” son identificables objetivamente (aunque, de hecho, se refieran a proyecciones de variables

como los flujos de retorno de activos), y también llevaría a sostener que basta con tener datos suficientes sobre el estado actual de la economía para determinar con precisión expectativas óptimamente formadas. Ello no contempla la posibilidad de que los agentes decidan en un contexto de aprendizaje, en el que van actualizando el “modelo de funcionamiento” sobre el cual basan sus previsiones, a partir del procesamiento de información considerada relevante (cf. Heymann (1998)). En ese marco, revisar las expectativas sobre la evolución de una cierta economía empleando información de otra de manera analógica puede no generar resultados certeros, pero no necesariamente es una conducta “irrazonable”. En todo caso, en la instancia particular que se trata aquí, las recurrentes afirmaciones de autoridades y analistas de que en esta oportunidad la economía argentina debía considerarse como fundamentalmente diferente de la mexicana (cuando previamente se habían resaltado las semejanzas) parecen haber tenido un efecto limitado.

<sup>66</sup> Por ejemplo, la brecha entre las tasas en ambas monedas para préstamos a corto plazo a empresas de primera línea era de más de nueve puntos anuales, en comparación con menos de dos puntos a comienzos de diciembre de 1994.

<sup>67</sup> Para un análisis del comportamiento del sistema bancario en este episodio, véase D’ Amato et al. (1997), Dabós (1997), Schumacher (1996). D’ Amato et al. encuentran que la evolución de los depósitos en distintos bancos estuvo influida por indicadores del estado de cada institución antes de la crisis (relación de patrimonio sobre activos y tasas de interés sobre depósitos interpretadas como medidas del riesgo de la entidad). Asimismo, estos autores identifican un efecto de variables que definen el grupo al que pertenece el banco (e.g. grande, pequeño, mayorista, cooperativo), y que asocian con “contagios” en la evolución de los depósitos.

<sup>68</sup> Ganapolsky y Schumukler (op. cit.) estudiaron los impactos de “noticias” sobre los precios de los títulos y la tasa de interés (en pesos). Los resultados de las estimaciones sugieren que la dolarización de los encajes bancarios (decidida en enero) y el anuncio del acuerdo con el FMI (en marzo) influyeron positivamente sobre la demanda de activos, al igual que la elección presidencial (a mediados de mayo). Sin embargo, esa demanda se mantuvo retraída hasta bien entrado el año, y la recuperación posterior fue paulatina.

<sup>69</sup> A fines de abril, el índice de precios de las acciones estaba 28% por debajo del valor de fines del año previo, y era inferior en casi 45% al de febrero de 1994. Los precios de los bonos Brady FRB eran tales que la prima de riesgo país ascendía a más de 12 puntos porcentuales (en comparación con 9 puntos a fines de 1994 y 5 en febrero de ese año).

<sup>70</sup> No obstante que esa opinión reconoció algunas excepciones (cf. por ejemplo Conesa (1999)), el sostenimiento del tipo de cambio fue un elemento común de la gran mayoría de las propuestas de política y, en particular, estuvo incluido en el programa de la principal fuerza de oposición.

<sup>71</sup> La propuesta planteada por el gobierno en la primera parte de 1999 incluía el reemplazo de la moneda nacional por el dólar. Las autoridades preveían que, en caso de eliminarse el riesgo cambiario residual, se induciría una caída apreciable de las tasas de interés (incluso de aquellas denominadas en dólares); aspiraban a acordar algún sistema que permitiera que el país conservara los recursos del señoreaje y tuviera acceso a fondos contingentes para apuntalar a los bancos si surgieran situaciones de iliquidez.

<sup>72</sup> Por otro lado, las grandes variaciones de la producción se combinaron con los amplios desplazamientos de precios relativos para generar intensos cambios en el producto medido en moneda extranjera. Así, en el máximo cíclico de 1980, que coincidió con una gran apreciación cambiaria, el PIB per cápita superó los 14500 dólares de 1997 (es decir, corrigiendo la cifra en dólares corrientes por la inflación registrada en los EEUU en el intervalo); en 1989, un año de recesión y muy elevado tipo real de cambio, en condiciones de extrema inestabilidad, ese indicador de poder de compra se había reducido a menos de 3000 dólares; en 1997, el PIB equivalía a unos 9000 dólares per cápita. Por cierto, la serie de referencia está construida usando un tipo de cambio de mercado (en este caso, el tipo de cambio libre, cuando hubo paridades múltiples); es sabido que una variable así no es apropiada para hacer comparaciones de bienestar, a lo largo del tiempo o entre países. Sin embargo, esa variable sí es relevante, por ejemplo, a efectos de indicar los movimientos de la capacidad de gasto en términos de bienes transables generada por el producto corriente. Se puede suponer, por otro lado, que los planes de demanda de los agentes dependerán de las proyecciones que formulen del poder de compra de su ingreso. Por lo tanto, el gasto, expresado en dólares, sería una función de las expectativas sobre el PIB (o el ingreso) en esa unidad. En una economía donde se registran fluctuaciones de la amplitud de las observadas en la Argentina, es presumible que resulte difícil especificar con precisión el “ingreso permanente” con esos propósitos y, como consecuencia, el problema de establecer cómo se forman las expectativas de ingresos futuros resultaría más complejo que en un caso donde la evolución ha sido menos accidentada.

<sup>73</sup> El crecimiento entre 1990 y 1998 de la tendencia del PIB estimada mediante la aplicación del filtro de Hodrick- Prescott es levemente inferior al 5% anual (cf. Frenkel y González Rozada (1999)). Por otro lado, la variación del producto en los noventa, incluyendo la recesión de 1999, promediaría también un poco menos de 5% anual. Se ve que, cualquiera sea el método de cálculo, la tasa de variación tendencial del producto fue considerablemente mayor que en la década pasada, aunque la identificación numérica de esa velocidad de expansión (y, más todavía, su extrapolación) está sujeta a incertidumbre.

<sup>74</sup> También se observa un aumento considerable en la comparación entre máximos cíclicos. En el intervalo 1987-1998, la inversión fija se duplicó, con una suba promedio de 6.5% anual.

<sup>75</sup> El efecto de precios relativos fue particularmente intenso en el caso de los equipos. A precios corrientes, la respectiva tasa de inversión promedió 6.6% del PIB en 1993-1996 (éste es el intervalo para el que se dispone de datos), un valor mayor al de la década pasada, pero comparable al de algunos años de aquel lapso.

<sup>76</sup> El cambio en el origen de la oferta de los bienes de capital fue tal que entre 1987 y 1998, la inversión en equipos importados (a precios constantes) se multiplicó 8.5 veces, mientras que el volumen de los equipos nacionales se redujo en términos absolutos

<sup>77</sup> En 1996 (último año para el que se dispone de cifras), esa participación se había reducido a menos de 7%. La inversión pública en 1996 equivalió a solamente 1.2% del PIB (en comparación con 5% promedio en 1982-1990). Como se mencionó previamente, la disminución del gasto en inversión contribuyó de manera importante a la caída en las necesidades de financiamiento del sector público.

<sup>78</sup> Esta evolución coincide con las indicaciones cualitativas acerca de la mayor importancia relativa de las inversiones en sectores de servicios básicos. De todos modos, las características de los datos no permiten afirmaciones demasiado precisas, en la medida en que las estimaciones se basan en la naturaleza de los bienes importados, y en una imputación del destino presunto de los artículos de uso difundido. En Lavarello et al. (1998) se ha efectuado un ensayo de clasificación por sector usuario de los bienes de capital importados en 1996 empleando información acerca de la actividad de la empresa adquirente de los bienes. Los resultados sugieren que (dependiendo de la hipótesis que se efectúe), cerca de un 10% de los bienes de equipo importados tuvieron una utilización intermedia o en el consumo, y dentro de los sectores de destino de los bienes de capital, la industria manufacturera fue el de mayor importancia, aunque con una participación inferior al 50%.

<sup>79</sup> Las diferentes estimaciones surgen según que los movimientos en las cantidades de trabajo y capital se calculen con o sin corrección por cambio de calidad. En cualquier caso, las contribuciones al crecimiento de la incorporación de mano de obra resultan similares en el mencionado período y en los años ochenta (cerca de 0.7 puntos porcentuales anuales si se utiliza como variable a la cantidad de personas ocupadas, y cerca de 1.5 puntos si se tiene en cuenta la calificación de la mano de obra indicada por los estudios realizados). En el transcurso de los ochenta, el aporte de la acumulación de capital habría sido aproximadamente nulo o negativo, mientras que la estimación para el período 1990-1997 está en un rango entre 1.4 puntos porcentuales (sin corrección del stock de capital por calidad) y 2.5 puntos (con ajuste). El residuo, fuertemente negativo en los ochenta (en cerca de dos puntos anuales) resulta de 2 ó 4 puntos porcentuales anuales (según la estimación de los insumos) en 1990-1997.

<sup>80</sup> Kosacoff (1998) ha distinguido entre la “incertidumbre macroeconómica” enfrentada por las empresas durante los ochenta (y que, por ejemplo, las habría inducido a adoptar tecnologías y cursos de acción flexibles, con pérdidas en términos de su productividad; cf. Vesperoni (1999)), y la “incertidumbre estratégica” típica de los años noventa, y vinculada en buena medida a decisiones sobre los aspectos microeconómicos de cada negocio.

<sup>81</sup> En una descomposición del cambio (de cerca de 35%) en la producción industrial entre 1990 y 1996, Frenkel y González Rozada (1998) estiman que el aumento de la absorción interna representó 58% del nivel de producción inicial, el crecimiento de las exportaciones 10%, y la suba de las importaciones de bienes manufactureros un 33%. En el mencionado trabajo se indica que el coeficiente de apertura de la industria manufacturera (cociente entre importaciones y producción, a precios constantes) se elevó de menos de 6% en 1990 (por cierto, un año de importaciones anormalmente bajas) a casi 29% en 1996, con aumentos particularmente fuertes en ramas como la fabricación de productos químicos industriales y de maquinaria, eléctrica y no eléctrica.

<sup>82</sup> En el agregado de la industria manufacturera, los costos laborales unitarios en 1996 eran 7% mayores que en 1991, y 4% más bajos que en 1990 (Frenkel y González Rozada (1998)).

<sup>83</sup> El poder de compra de los salarios industriales en términos del IPC en 1989 fue casi 35% inferior al máximo de la década registrado en 1984, que a su vez había sido 40% mayor que dos años antes. La volatilidad resultaría todavía más marcada con datos de mayor frecuencia, que no están sujetos al “suavizado” de los promedios anuales.

<sup>84</sup> De tal modo, entre octubre de 1980 y abril de 1982 (lapso en el cual el PIB declinó 7.5%), la ocupación se redujo 1%; en la recesión de 1985 (con una baja del producto cercano a 10%), el empleo no llegó a disminuir 0.2%, y no cayó en la larga y profunda recesión de la última parte de la década.

<sup>85</sup> Estas cifras, así como las referidas a los valores absolutos del empleo se refieren a estimaciones de la ocupación urbana (efectuadas por el Ministerio de Economía) a partir de datos de la Encuesta Permanente de Hogares captados en los principales aglomerados de población.

<sup>86</sup> En las estadísticas derivadas de la encuesta de hogares, los coeficientes de empleo y de participación laboral están referidos a la población total (y no, como en otros países, a la población en edad activa).

<sup>87</sup> En 1980, la tasa de participación de mujeres en el Gran Buenos Aires era de menos de 25%; en 1990 se había elevado a 28%, y superó 35% en 1998. Entretanto, el coeficiente de participación de hombres en 1998 fue similar al registro de 1980 (56.4% en comparación con 55%). Las conclusiones son cualitativamente similares si se observan datos para el Gran Buenos Aires, y se consideran las edades centrales (15 a 64 años). En este caso, las tasas registradas de participación laboral son de 60% en 1982 (84% para hombres, 39% para mujeres), 64% en 1990 (84% y 45% para hombres y mujeres, respectivamente), y más de 67% en 1998 (83.5% y 52.5%). Dado que en las dos últimas décadas se incrementó la parte de la población que está dentro del sistema educativo, la suba de la tasa de participación resulta mayor si se excluye (tanto del numerador como del denominador) a los estudiantes. Con esta corrección, el coeficiente se eleva de 61% en 1982 a algo menos de 68% en 1990 y 74% en 1998; la participación femenina crece entre los extremos del referido período de 38% a 56.5% (cf. Galiani (1999b)).

<sup>88</sup> Entre 1980 y 1989, la tasa de desempleo de los individuos del Gran Buenos Aires clasificados como jefes de hogar no alcanzó a 5% en ninguna de las mediciones bianuales. En los comienzos de la recuperación de los primeros años de los noventa, ese coeficiente se redujo, hasta un mínimo de 2.8% en octubre de 1991. Sin embargo, luego se registró una suba considerable, a casi 9% en la encuesta de fines de 1994. En la recesión de 1995, el desempleo de jefes de hogar se elevó comparativamente poco (no llegó a superar por mucho el 13%), pero solo en octubre de 1998 se redujo por debajo de 10%.

<sup>89</sup> Los comentarios de este párrafo se basan en el análisis de Altimir y Beccaria (1999), a partir de datos que llegan hasta 1997. La definición de informalidad corresponde al agregado de los cuentapropistas no profesionales, los ocupados en empresas de pequeño tamaño y los trabajadores de servicio doméstico.

<sup>90</sup> En algunos casos, ello reflejó la difusión de los empleos “a prueba” o a través de sistemas de pasantías, que no están legalmente sujetos a los impuestos de seguridad social; asimismo, los puestos cubiertos mediante contratos de locación de obra o servicios se clasifican como asalariados en la encuesta de hogares, pero los gravámenes están a cargo de los trabajadores, y no de la empresa.

<sup>91</sup> Las encuestas de hogares también señalan disminuciones en la ocupación en el sector de electricidad, gas y agua (esta rama es cuantitativamente poco importante dentro del empleo total). Podría conjeturarse que esta caída se vincula con la privatización de una porción significativa del sector. No obstante, se observaron subas en la ocupación de la rama de transporte, almacenamiento y comunicaciones, en la cual pesaron también las operaciones de privatización.

<sup>92</sup> Así, por ejemplo, en 1995 el coeficiente de desocupación de personas comprendidas entre 35 y 49 años en la región metropolitana fue 2.8 veces la cifra observada en 1990 (13.9% en comparación con 5%); en 1998, esa tasa duplicaba la de principios de la década. Para las personas de más de 50 y menos de 64 años, el aumento del desempleo fue aun más intenso: de 4.2% en 1990, a 16% en 1995, mientras que la disminución posterior mantuvo al coeficiente cerca de 13% en 1998.

<sup>93</sup> Cf. Galiani (1999b). En ese artículo (basado en datos del Gran Buenos Aires) se encuentra, asimismo, que tendieron a reducirse los diferenciales de salario entre trabajadores con escolaridad primaria y con secundaria completa; en cambio, se elevó la brecha con los salarios percibidos por personas con educación terciaria. Los resultados sugieren que la educación secundaria redujo su importancia como fuente de ingresos diferenciales; por otro lado, teniendo en cuenta la suba en la cantidad de personas con educación superior (cuya tasa de desempleo aumentó, pero en menos proporción que la de la población total) el aumento de sus salarios relativos indicaría un desplazamiento de la demanda de trabajo hacia los mayores grados de calificación.

<sup>94</sup> Los datos se refieren al tiempo en el que un trabajador ha estado empleado en la firma en la que se desempeña (según las respuestas captadas en la encuesta de hogares), y no a una duración determinada contractualmente.

<sup>95</sup> Si se compara a los cambios en la distribución de frecuencias de la duración en el empleo según niveles de calificación, se observa que las variaciones fueron particularmente marcadas para los individuos con menor escolaridad (por contraste, la distribución correspondiente a los trabajadores de alta calificación no presenta grandes alteraciones). En particular, en este grupo surge un fuerte aumento de la fracción de ocupaciones con menos de un año de antigüedad. La mayor proporción de empleos recientes para trabajadores de relativamente baja calificación podría asociarse con el uso más difundido de contratos de duración determinada. En todo caso, las características de los cambios en la distribución están razonablemente bien marcada, aunque su interpretación está limitada por el hecho de que los datos claramente no se refieren a estados estacionarios.

<sup>96</sup> En Galiani y Nickell (1999, figura 6) se muestra que la tasa de ingreso al desempleo (medido como la cantidad de desocupados con menos de un mes en esa condición) fue de cerca de 4.5% del empleo en 1998 (luego de alcanzar un máximo de alrededor de 5.5% en 1995-1996), bien por encima de los registros de comienzos de la década (en un orden de 2.5% en 1990-1992). La duración media de la desocupación se mantuvo relativamente pequeña; ello podría vincularse con la baja cobertura del seguro de desempleo (véase más adelante).

<sup>97</sup> Los coeficientes respectivos variaban entre 32% (para España) y más de 70% (en el caso de Italia); el de EEUU era cercano al 40%.

<sup>98</sup> Esta clasificación se basa en un conjunto de indicadores que contemplan tanto las reglas sobre procedimientos de despido (que, según los mencionados autores, son comparativamente simples en la Argentina) como el monto de las indemnizaciones.

<sup>99</sup> La gran sensibilidad de la tasa de desocupación “normal” a las características de la compensación por desempleo refleja el gran peso de la variable en las estimaciones hechas para países de la OECD. En este conjunto de economías, el grado de sindicalización parece influir positivamente sobre el desempleo; el efecto de la legislación sobre despidos no resulta significativo (dado que una mayor rigidez reduciría tanto la creación como la destrucción de puestos, con un impacto neto de signo ambiguo sobre períodos que cubren varias fases cíclicas).

<sup>100</sup> Los citados autores señalan a las bajas en los costos laborales (inducidas por reducciones de impuestos) como posible factor del rápido aumento del empleo en 1996-1998, aunque indican que el argumento se ve matizado por el incremento que tuvo en ese período la ocupación por la cual no se efectuaban pagos de impuestos de seguridad social.

<sup>101</sup> En el referido trabajo se menciona que las conclusiones sobre la evolución en el tiempo de las medidas de desigualdad y en los indicadores conexos son robustas ante la aplicación de diferentes procedimientos para corregir la información en bruto que resulta de encuestas a hogares (por problemas como no declaración o subdeclaración de ingresos). La “medida de bienestar” cuyo valor en 1998 es parecido al de 1987 (y menor que en cualquier año del período 1991-1994) es un índice con la fórmula de Atkinson (1970) y un parámetro de “aversión a la desigualdad” de 2. Gasparini y Sosa Escudero (1999, figura 4.1) muestran gráficos de las distribuciones de los ingresos familiares en distintos años; puede verse que, comparando por ejemplo las curvas de densidad de 1991 y 1998, la última concentra una mayor masa (o sea, indica una mayor proporción de la población) tanto en los niveles de ingresos bajos como en los altos, con un menor peso de la región intermedia.

<sup>102</sup> En el primer trimestre de 1990, con un producto 16% más bajo que en el máximo cíclico previo, el coeficiente de inversión superó escasamente el 12%, y las importaciones de bienes y servicios representaron apenas 6% del PIB. En el año en su conjunto, las importaciones de mercancías sólo llegaron a unos 4000 millones de dólares, nada más que un tercio de las exportaciones.

<sup>103</sup> En el primer trimestre de 1991 el saldo del comercio de mercancías (desestacionalizado) fue de algo más de 1100 millones de dólares (equivalentes a casi 45% de las exportaciones), mientras que en el segundo trimestre de 1992 el déficit alcanzó 750 millones (una cuarta parte de las exportaciones).

<sup>104</sup> Frenkel y González Rozada (1998) encuentran que en 1991 se puede identificar una discontinuidad (ascendente) en la tendencia del producto por ocupado. En Heymann y Sanguinetti (1998 a, b) se discuten modelos en los cuales los individuos revisan sus previsiones de ingresos futuros (y, sobre esta base, determinan sus percepciones de riqueza) empleando algoritmos de aprendizaje que tienen en cuenta las observaciones que va generando el sistema; algunos ejercicios aplicados al caso argentino indicarían que, de hecho, pueden haberse producido grandes desplazamientos en las expectativas.

<sup>105</sup> La medición misma de ese déficit no era una cuestión simple. Por un lado, las estimaciones disponibles en el momento mostraban una brecha de magnitud menor de la que surge de los cálculos más recientes. Por otro, para un dado valor del déficit en dólares, quedaba la

cuestión de la variable que se utilizaría para evaluar su escala (en Heymann (1996) se ensaya una discusión general del problema de construir indicadores). La relación entre el déficit y el PIB en 1992 (empleando las series revisadas recientemente para el balance de pagos, pero las estimaciones anteriores de cuentas nacionales) fue de 2.4%, una cifra no despreciable, pero tampoco exageradamente alta. Sin embargo, el aumento de ese coeficiente había sido atenuado por la apreciación real de la moneda, de fuerte efecto sobre el PIB en dólares (como ilustración, en 1992 su valor fue 60% mayor que dos años atrás, más de tres veces el nivel de 1989), en circunstancias en que la configuración de precios relativos era en sí misma materia de discusión. Por su lado, el déficit de la cuenta corriente en 1992 representó casi 45% de las exportaciones de bienes, las que a su vez fueron inferiores a las de 1990. En todo caso, la interpretación de esas cifras dependía de la dinámica que se supusiera para el comercio exterior en el futuro.

<sup>106</sup> El coeficiente de ahorro interno a precios constantes en 1992 fue de sólo 14.5% (el mínimo valor de la serie que arranca en 1980), en comparación con más de 20% en promedio en la segunda mitad de los ochenta. La caída se debió plenamente a una fuerte disminución del ahorro privado, dado el gran achicamiento que tuvo lugar en el déficit del sector público.

<sup>107</sup> La proposición está claramente simplificada, en particular porque hace abstracción de los movimientos de precios relativos inducidos por la política económica. En este sentido, aunque el gobierno sostuvo una interpretación optimista del comportamiento de la economía, en 1992 se adoptaron medidas para mejorar la situación relativa de las actividades productoras de bienes comerciables, a través de subas de aranceles de importación (el “derecho de estadística”) y estímulos a las exportaciones.

<sup>108</sup> Las diferencias son bien marcadas si la fase está definida por el intervalo I 1990- IV 1994 en su conjunto, y tienden a diluirse si se considera el período I 1991- IV 1994, también como un todo: en éste último lapso, las exportaciones se elevaron a mayor velocidad que el PIB, y la variación del consumo superó solo ligeramente a la del producto. Sin embargo, estos resultados son atribuibles al comportamiento del período de transición que va desde los primeros meses de 1994 a finales de ese año cuando, como se vio, las ventas al exterior tomaron un gran impulso y declinó algo el consumo.

<sup>109</sup> Es claro que (especialmente en economías con tipo de cambio fijo) interesan no sólo los precios relativos entre los bienes que se exportan y aquéllos que se importan, sino también los niveles absolutos de esos precios. En tal sentido, por ejemplo, una deflación “balanceada” en la cual se reducen en igual proporción los precios de ambos conjuntos de mercancías tiende a desalentar (todo lo demás constante) la oferta en los sectores que producen bienes transables, cuya valuación ha caído respecto de los salarios y de los precios de los bienes no comerciables.

<sup>110</sup> Se ha encontrado que los flujos de comercio bilateral entre la Argentina y el Brasil responden principalmente a las condiciones macroeconómicas del país comprador. Véase Heymann y Navajas (1993, 1998).

<sup>111</sup> Las cifras corresponden a series desestacionalizadas a precios constantes de 1986, con el primer trimestre de 1999 estimado a partir de una simple extrapolación sobre la variación interanual de los datos de las nuevas cuentas nacionales, a precios de 1993 (con la excepción del cálculo del consumo, efectuado por residuo).