RIDAA
Repositorio Institucional
Digital de Acceso Abierto de la
Universidad Nacional de Quilmes

Universidad
Nacional
de Quilmes

Porta, Fernando

Argentina : cuatro años con tipo de cambio fijo. ¿Ajuste estructural o ajuste recesivo?

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Argentina.
Atribución - No Comercial - Sin Obra Derivada 2.5
https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/ar/

Documento descargado de RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes de la Universidad Nacional de Quilmes

Cita recomendada:
Porta, F. (1995). Argentina: cuatro años con tipo de cambio fijo. ¿Ajuste estructural o ajuste recesivo? Revista de ciencias sociales, (3), 73-118. Disponible en RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes http://ridaa.unq.edu.ar/handle/20.500.11807/1198

Puede encontrar éste y otros documentos en: https://ridaa.unq.edu.ar

Universidad Nacional de Quilmes
Roque Sáenz Peña 352 // Bernal
Buenos Aires // Argentina
t.: (+41 11) 4365 7100
f.: (+54 11) 4365 7101
info@unq.edu.ar

Argentina: cuatro años con tipo de cambio fijo. ¿Ajuste estructural o ajuste recesivo?*

Fernando Porta**

1. ¿Ajuste estructural o ajuste recesivo?

La renegociación de la deuda en los términos del Plan Brady facilitó una mejor administración de la restricción externa sobre la economía argentina –en la medida en que se reprogramaron los pagos a largo plazo y se allanó el camino de regreso a los mercados voluntarios de capitales–, pero no eliminó su carácter condicionante. El salto abrupto de las importaciones, que desde 1991 acompañó la reactivación de la demanda interna, en el marco de la apertura comercial y un tipo de cambio sobrevaluado, agravó, a su turno, la necesidad de divisas. De aquí que el concurso al ingreso irrestricto de capitales externos deba considerarse como el sostén principal y, a la vez, el "talón de Aquiles" del programa de reformas emprendido. Sin un cambio espectacular y sustentable en el largo plazo del desempeño de las exportaciones, la "nueva" economía argentina no podría eludir una secuencia tradicional de *stop and go* y, eventualmente, renovados episodios de inestabilidad.

Cabe señalar que, ante fondos externos insuficientes, las reglas del Plan de Convertibilidad disparan automáticamente un mecanismo de ajuste con consecuencias recesivas. La disminución del ingreso de capitales puede llevar a una contracción de los medios de pago y el crédito domésticos, elevando la tasa de interés e induciendo la recupera-

* La investigación contó con el financiamiento del International Development Research Centre (IDRC) de Canadá. Agradezco particularmente los comentarios de Roberto Bisang, Carlos Bonvecchi, Jorge Fontanals, Bernardo Kosacoff y Hugo Nochteff a una versión preliminar de este trabajo. Este artículo integra el libro *Los límites de la apertura*, de D. Chudnovsky, F. Porta, A. López y M. Chidiak, Buenos Aires, Alianza, en prensa.

** Centro de Investigaciones para la Transformación (CENIT). Universidad Nacional de Quilmes.

ción del equilibrio externo en un nivel de actividad más bajo. Pero la restitución del equilibrio externo en esas condiciones aumenta el nivel de desempleo y compromete el cumplimiento de la restricción fiscal, por la consecuente caída en el nivel de ingresos tributarios. Una eventual crisis bancaria, provocada por un cambio de expectativas de los inversores o insolvencia de los prestatarios, constituye un factor de riesgo adicional para la sustentabilidad del Plan. Por otra parte, si bien es cierto que la recesión no contiene en sí misma efectos cambiarios, la amenaza consecuente sobre el equilibrio fiscal y la solvencia bancaria pueden, finalmente, precipitar una corrida cambiaria. Es decir, a largo plazo la Convertibilidad sólo "cierra" con crecimiento del nivel de actividad y éste requiere superávit de la balanza de pagos.

Ahora bien, entre 1990 y 1994 las importaciones se quintuplicaron y se acumularon déficits comerciales –con una tendencia anual creciente– por más de u$s 12.000 millones. En ese último año el desequilibrio de la cuenta corriente superó los u$s 10.000 millones, mientras que el ingreso de capitales privados entre ambas puntas del período alcanzó por todo concepto casi u$s 30.000 millones. No puede sorprender, entonces, que uno de los principales debates alrededor de la evolución económica reciente haya tenido como eje la naturaleza del déficit comercial y sus condiciones de financiamiento. Dejando para más adelante las razones argumentadas en esta discusión, cabe adelantar que para una parte importante de los analistas, el autor incluido, una de las fragilidades principales de la configuración productiva inducida por el desarrollo simultáneo del Plan de Convertibilidad y las reformas estaba (está) en la persistencia del déficit comercial y la volatilidad de la corriente de capitales que lo financiaba.

El efecto "tequila" derramado por la crisis mexicana de diciembre de 1994 constituyó un *shock* externo de proporciones. El ingreso de capitales, ya parcialmente desacelerado en el segundo semestre del año al compás de la tendencia en alza de las tasas de interés en los mercados internacionales, se redujo significativamente, al tiempo que los movimientos de salida llevaron al límite mínimo legal la posición de reservas y desestabilizaron el sistema bancario local. La situación fiscal tendió a deteriorarse y el gobierno argentino puso en marcha un ajuste de gastos e ingresos y renegoció metas y asistencia financiera con los organismos internacionales, a efectos de cubrir la brecha y revertir expectativas.

Pero, por otro lado, luego de permanecer relativamente estancadas en torno a los valores iniciales del Plan, las exportaciones crecieron

espectacularmente en 1994 (20%) y en el primer semestre de 1995 (50%). Tal desempeño, combinado con una fuerte desaceleración de las importaciones, llevó a la obtención –por primera vez en cuatro años– de balances comerciales positivos en todos los meses del segundo trimestre del corriente año y a un ligero superávit en el acumulado semestral. Cabe mencionar que esta tendencia superó incluso las expectativas oficiales[1] y se constituyó en el antecedente más valioso para argumentar en favor de una relativamente rápida superación de los efectos del "tequilazo".

La hipótesis subyacente en el diagnóstico oficial es la consolidación de un círculo virtuoso basado en la estabilidad macroeconómica y en incrementos sostenidos de productividad. De acuerdo con esta interpretación, la credibilidad en la vigencia de las normas impuestas por la Convertibilidad y la maduración de los efectos de las reformas estructurales implementadas habrían inducido una asignación eficiente de recursos y la plena explotación de las capacidades productivas. Así, la desaceleración del crecimiento prevista para este año sería sólo coyuntural –producto de la absorción del *shock* financiero externo– y, de aquí en más, la expansión del nivel de actividad sería liderada por el desempeño de las exportaciones, además de la inversión. En otros términos, la economía argentina habría procesado un ajuste estructural virtuoso, al que sólo le quedaría como asignatura pendiente la reversión del desempleo, cuyos inéditos niveles triplican los registrados al comienzo del Plan.

Sin embargo, hay un conjunto significativo de factores coyunturales y exógenos que, actuando sobre los niveles de demanda externa y la competitividad-precio de la producción argentina, contribuyen a explicar el desempeño reciente de las exportaciones, las que, por otra parte, permanecen concentradas en un rango acotado y ya conocido de productos. A su vez, la caída registrada en los niveles de demanda interna –situación en la que se combinan una disminución absoluta del consumo y una fuerte desaceleración de la inversión– está liberan-

[1] Las proyecciones oficiales, basadas en la continuidad del esquema de políticas macroeconómicas básicas –equilibrio fiscal, convertibilidad de la moneda y paridad nominal fija–, estiman que para 1997 la cuenta corriente de la balanza de pagos estará prácticamente equilibrada. De ahí en más, la tendencia proyectada es de un fuerte superávit, del orden del 2% del PBI hacia finales del siglo. La explicación principal reside en el comportamiento esperado de las exportaciones de bienes que, sobre la base de un crecimiento promedio anual del 15% en el quinquenio, alcanzarían a triplicar los valores absolutos registrados en 1993 (Ministerio de Economía: *Argentina en crecimiento*, 1995-1999. I. Proyecciones macroeconómicas).

do también saldos exportables importantes. Es evidente que si el énfasis explicativo de los acontecimientos recientes se apoya sobre estos factores, no puede considerarse que la restricción externa haya sido superada. De acuerdo con esta interpretación, el shock externo habría meramente revelado la fragilidad estructural del modelo y profundizado la fase de *stop* del ciclo. En otros términos, la economía argentina estaría transitando una etapa de ajuste recesivo que agravaría sustantivamente sus desequilibrios internos –desempleo y concentración y heterogeneización económica–.

En verdad, para evaluar y sintetizar la naturaleza de la restructuración incubada bajo las reformas estructurales *cum* Convertibilidad y el desempeño reciente, situar la discusión en términos de ajuste estructural o ajuste recesivo parece provocativo. Conviene, a fin de no quedar formalmente prisionero de esta dicotomía, calificar algunos de los principales interrogantes que contiene. ¿Los incrementos de productividad son algo más que la recuperación de niveles previos vía utilización de capacidad instalada y nuevas condiciones laborales? ¿La asignación de la inversión tiende a generar un superávit externo a largo plazo? ¿El anclaje cambiario de la Convertibilidad resulta el nuevo tipo de cambio de equilibrio? ¿Está la economía en condiciones de absorber *shocks* financieros ajustando vía flujos comerciales sin comprometer metas de crecimiento? ¿Las transformaciones y decisiones adoptadas a nivel microeconómico son suficientes para fundamentar un crecimiento sostenido?

Las secciones que siguen giran en torno a estos interrogantes. En primer lugar, se revisa una parte de la discusión sobre la implementación simultánea de programas de estabilización y de liberalización comercial, aquélla más específicamente referida a la política cambiaria. El objetivo de esta sección es presentar los escenarios probables de ajuste frente a una situación de sobrevalorización cambiaria. La tercera sección está dedicada a identificar las principales políticas que orientaron el proceso de asignación de recursos junto con el Plan de Convertibilidad, las condiciones en las que evolucionaron y sus efectos en términos de restructuración de las actividades productivas. Se privilegia aquí la consideración de los cambios intersectoriales y a nivel de las firmas, por lo que el análisis se ubica entre la macro y la microeconomía del proceso de restructuración.

La configuración de políticas públicas y estrategias privadas llevó rápidamente a una situación de déficit comercial abultado y a la implementación de algunas medidas de administración de la apertura,

entre otras, el intento de corrección del retraso cambiario. En la cuarta sección se pasa revista a los instrumentos utilizados y al modo en que la ortodoxia inicial fue relativamente mancillada. En la quinta sección se analizan las "novedades" producidas en la balanza comercial durante 1994 y el primer semestre del corriente año, tratando de distinguir y ponderar la influencia de los factores exógenos (situación macroeconómica y mercados internacionales) y endógenos (transformaciones microeconómicas) en el proceso de ajuste del sector externo en la coyuntura pos "tequila". Finalmente, en la sexta sección, sintetizando la naturaleza de la restructuración inducida por el Plan de Convertibilidad y las reformas, se concluye que la restricción externa no ha sido superada.

2. Apertura con tipo de cambio fijo

A decir verdad, la teoría que justifica la naturaleza de las reformas estructurales dice muy poco sobre el tránsito desde su aplicación hasta la concreción de sus efectos esperados. La liberalización comercial y la desregulación de los mercados de bienes y factores están llamadas a optimizar la asignación de recursos, pero no hay ninguna razón para fundamentar que este proceso sea de resolución instantánea. De aquí que algunas discusiones sobre la experiencia de la transición en los programas de liberalización aplicados a principios de los años ochenta –en la Argentina, entre otros– hayan dado pie para formulaciones sobre el problema de la secuencia (cuándo y en qué condiciones macroeconómicas se abre la economía) y sobre el problema de la credibilidad (en qué condiciones la reforma se torna irreversible a los ojos de los inversores) (Corbo y Fischer, 1992; Rodrík, 1990).

En particular, se sostenía que si el programa de liberalización no parece sustentable en el tiempo porque, por ejemplo, no supera la restricción externa o no tiende al pleno empleo, deja de ser creíble y la profecía puede autocumplirse. Para evitar esta situación, sería aconsejable que la estabilización macroeconómica precediera a las reformas y, fundamentalmente, que la liberalización comercial fuese acompañada de una devaluación (más bien, de un tipo de cambio alto) para proteger la balanza de pagos y el empleo.[2] De hecho, todas las reformas

[2] Hay evidencias de que, por lo menos hasta poco antes de implementar las reformas, el ministro Cavallo pensaba lo mismo (Cavallo y Cottani, 1989).

comerciales iniciadas en la segunda mitad de los años ochenta en América Latina, incluida la mexicana, trataron de respetar esta recomendación (López y Porta, 1991). Es cierto también que, en la mayoría de ellas, la política cambiaria fue progresivamente comprometida con la estrategia antiinflacionaria y su rol protector perdió eficacia.[3] Además, el pasaje a una fase de excedentes financieros en los años noventa y de retorno de los flujos de capital a estas economías fortaleció las tendencias a la sobrevalorización cambiaria.

Así como la experiencia de las reformas de liberalización del comercio en la década pasada había permitido fundar algunas nociones sobre la administración de la transición, la experiencia con programas similares en la actual década –otra vez en la Argentina, entre otros– llevó a revisarlas (Rodrik, 1993).[4]

Por una parte, las recomendaciones en el sentido de que la estabilización macroeconómica precediera a las reformas en la política comercial se apoyaban principalmente en dos ideas: a) las alteraciones en los precios relativos propias de las situaciones inflacionarias inhiben el efecto de las señales de precios correctos inducidas por la liberalización; y b) la baja en las tasas arancelarias reduce los ingresos fiscales y debilita la posición de equilibrio. A su vez, la persistencia de desequilibrios macroeconómicos puede llevar a reversiones en el proceso de apertura. Pero si la apertura contribuye al shock de estabilización, por su efecto disciplinador sobre los precios internos, y al sostenimiento de los ingresos fiscales, por el crecimiento de las importaciones y la mayor transparencia del sistema de protección, estabilización y reforma pueden articularse virtuosamente.

Por otra parte, la recomendación de una devaluación inicial "proteccionista" de la apertura arancelaria se basaba en el supuesto (bastante afirmado) de que los precios nominales son inflexibles a la baja. La recomendación de abandonar en cierto momento el ancla nominal (aceptada para aquellos casos de memoria inflacionaria resistente) y de pasar más temprano que tarde a un sistema de *crawling-peg* descansa en el mismo supuesto. Pero si el sostenimiento a rajatabla del ancla cambiaria fuerza finalmente una deflación de precios (antes que nada, una caída en los salarios nominales), la sobrevalorización es sólo temporaria y el efecto buscado aparece como una consecuencia del

[3] Después de todo, para la literatura, el objetivo de la apertura no era resolver el problema de la inflación alta y persistente, sino el de la asignación de recursos.

[4] Entre otras cosas, la inflación ahora es considerada.

plan y no como un requisito. Los efectos a largo plazo demostrarían, entonces, que no habría contradicción ni serían alternativos los usos de la política cambiaria con propósitos de estabilidad y de competitividad. Queda claro que en este caso hay un problema de tiempo ya que, de todas maneras, ese conflicto tendría expresión en el corto plazo.

El elemento clave sería la credibilidad de los agentes económicos en el sostenimiento de las nuevas reglas y parámetros, pero, fundamentalmente, la credibilidad en el ancla cambiaria. Parece depender de tres elementos: que haya credibilidad en el compromiso del gobierno con las políticas, que esté garantizado el financiamiento de los desequilibrios en el corto plazo y que haya indicios de su superación en el largo plazo. Entre éstos cabe observar el comportamiento de las exportaciones y de la inversión. (Una breve nota sobre la Argentina. Entre otros compromisos reiterados, la rigidez de la Convertibilidad fue el principal argumento oficial para ganarse la credibilidad. El papel del ahorro externo fue decisivo para financiar las brechas. Por último, lo que está en discusión son precisamente los indicios sobre el largo plazo.)

Ahora bien, queda por determinar el modo en que la flexibilización de las variables nominales es introducida. Una vía obvia es el ajuste por recesión. Aun así, no es tan obvio que el ajuste se traslade instantáneamente a todos los precios y se resuelva instantáneamente en todos los mercados. Pero si, por ejemplo, uno de los desequilibrios sostenidos en la transición es el fuerte crecimiento del desempleo, es probable que la continuidad de la situación induzca una baja en los salarios nominales y, por ende, en los costos directos de producción. Otra vía es el ajuste por crecimiento de la productividad y su difusión generalizada a todo el aparato productivo. En este caso, la apreciación real inicialmente observada en el tipo de cambio reflejaría simplemente una nueva tasa de equilibrio de largo plazo y el ajuste estructural no tendría costos en términos de empleo y salario real o de balanza comercial.

Otra discusión actualizada por la coyuntura de los años noventa, obviamente emparentada con la anterior, se refiere al modo de ajuste de la balanza de pagos en situaciones de déficit comercial. Un primer aspecto es si hay alguna determinación entre la cuenta comercial y la cuenta de capitales y en qué dirección actúa. Se ha argumentado que, salvo en situaciones de desventaja competitiva estructural y sistemática, la causalidad no actúa en un solo sentido y la determinación es simultánea en función de la variación de precios relativos, el diferencial

entre tasas de interés internas e internacionales y la evolución de la demanda agregada (Fanelli, Kacef y Machinea, 1994).

Un segundo aspecto es la dinámica del ajuste. Ante un shock financiero externo y sin la posibilidad de alterar los precios relativos vía una devaluación, si la desventaja estructural persiste, la balanza comercial sólo puede ajustar por una disminución de la demanda agregada (ajuste recesivo). Otra cosa sería si la desventaja competitiva tiende a desaparecer por cambios sostenidos en el nivel de productividad que generan una nueva estructura de precios relativos (ajuste estructural).

3. Convertibilidad, reformas y restructuración

La adopción de la Convertibilidad en abril de 1991 significó, entre otras cosas, la indisponibilidad de la política cambiaria como instrumento de modificación de los precios relativos y de intervención directa en el proceso de asignación de recursos. Probablemente, el proceso previo de dolarización, los sucesivos fracasos en la estabilización y la experiencia hiperinflacionaria habían llevado a la economía argentina a un punto en el que, a efectos de lograr la estabilidad de precios, la adopción simultánea de un ancla cambiaria y una rígida regla monetaria resultaba imprescindible. El gobierno entendió que la fijación por ley de la paridad nominal, la convertibilidad plena de la moneda local y la subordinación de la emisión monetaria al resultado del balance de pagos era la manera más eficaz de generar confianza en los agentes económicos sobre la evolución de las políticas económicas y de reducir la incertidumbre cambiaria.

El éxito (rápido y, sobre todo, persistente) del Plan en la estabilización del nivel general de precios consagró la validez de la hipótesis oficial e hizo estéril e inútil cualquier debate sobre las alternativas a la Convertibilidad. Más aún, identificó convertibilidad 1 a 1 (paridad fija) con estabilidad permanente. "Prisionero" de su propio éxito, el gobierno no pudo regenerar las condiciones que hubieran permitido retomar el control sobre el tipo de cambio real y la oferta monetaria. Ha subsistido siempre, y con renovada fuerza luego de los acontecimientos de México, la percepción de que una devaluación nominal puede desembocar en una espiral inflacionaria en la cual el nivel final del tipo de cambio real es un dato indeterminado a priori.

En este contexto, la restructuración productiva fue orientada básí-

camente por dos reformas sustantivas y por una política sectorial explícita: el programa de privatizaciones y desregulación de servicios e infraestructura pública, la apertura comercial –incluidos el programa de total desgravación arancelaria dentro del Mercosur y la libre importación de bienes de capital– y el régimen administrado de reconversión de la industria automotriz. Hay que señalar rápidamente que el modo en que estos instrumentos modelaron el proceso de asignación de recursos no deriva sólo de su diseño específico, sino también, y con igual o más impacto, de las condiciones de política y contexto macroeconómicos en el que se desenvolvieron.

a) Las políticas

Las privatizaciones

La privatización de empresas públicas, la concesión de servicios públicos y la desregulación de algunas actividades constituyeron un aspecto clave del programa de reformas estructurales y, al mismo tiempo, un instrumento destinado a enfrentar las urgencias financieras de corto plazo. El diseño del programa respondió a tres objetivos básicos: acrecentar la "reputación" oficial a los ojos de inversores y acreedores, mejorar el perfil de endeudamiento externo y dotar de cierta liquidez de caja al sector público (Gerchunoff, 1992). A efectos de cumplir con el primer objetivo, el programa fue del tipo "todo y rápido" –especialmente en las empresas de servicios–, mientras que el recurso a esquemas de conversión de deuda posibilitó el rescate de un *stock* de títulos públicos. Las perspectivas de explotación de mercados cautivos en condiciones de monopolio contribuyeron, por su parte, a incrementar el precio de transferencia de los activos y a maximizar el ingreso esperado en el corto plazo. En contrapartida, la tasa de retorno implícita en estas operaciones produjo un efecto de *crowding-out* sobre otras inversiones potenciales (Fanelli y Damill, 1993).

La preferencia oficial por consorcios mixtos de inversores nacionales y extranjeros deviene de los mismos objetivos. Por un lado, se apuntaba a abrir nuevos espacios de acumulación y estimular la repatriación de capitales. Por otro, se suponía que la presencia de inversores extranjeros contribuiría a reducir la prima de riesgo-país (Chudnovsky *et al*, 1995). Algunas diferencias de contexto impactaron sobre el desarrollo del programa de privatizaciones. Las primeras –telecomu-

nicaciones y aeronavegación– fueron transferidas a fines de 1990, en un marco de fuerte inflación e incertidumbre y su ejecución resultaba un "caso testigo" para los compromisos de saneamiento fiscal e implementación de reformas radicales. En ambas se maximizaron los incentivos, se exigieron inversiones modestas y se establecieron condiciones de regulación débiles.

Las restantes se desarrollaron a partir de 1992, en un escenario de expansión económica y baja inflación. Negociado el ingreso al Plan Brady y ampliadas la base y la capacidad de recaudación tributaria, la situación fiscal y externa estaba mucho más controlada. En este contexto, los mecanismos de privatización y los marcos regulatorios fueron comparativamente mejor diseñados y las tarifas fijadas en forma más equilibrada.[5] Igualmente, se mantuvieron incentivos significativos. Se asignaron monopolios geográficos y la mayoría de las empresas fue transferida sin pasivos. En algunos casos se establecieron, además, condiciones de fijación de tarifas o normas de aprovisionamiento que garantizan a los nuevos operadores un piso mínimo de rentabilidad.

La apertura comercial

La reforma comercial se inició con anterioridad a la implementación del Plan de Convertibilidad. En la segunda mitad de los años ochenta, en parte por la condicionalidad impuesta en las negociaciones con los organismos de crédito y en parte por la intención de corregir el sesgo antiexportador implícito en la estructura de protección existente, se fue reduciendo paulatinamente tanto el nivel arancelario como el alcance del sistema de administración cuantitativa de importaciones. Con todo, la reforma más drástica se inicia en 1990, llevando el arancel promedio de alrededor del 30% al 18% y eliminando casi por completo las restricciones no arancelarias a comienzos de 1991.

Junto con la adopción del Plan de Convertibilidad, el gobierno decidió una fuerte rebaja en los niveles de protección arancelaria, profun-

[5] Si bien los precios medios sin impuestos abonados por los usuarios de gas y electricidad eran mayores en dólares corrientes en 1992 que en 1985, eran bastante inferiores en pesos constantes en gas y algo menores en electricidad. En contraste, las tarifas de ENTEL antes de la privatización –en septiembre de 1990– eran 2.5 veces mayores en dólares corrientes y 20% superiores en pesos constantes respecto de agosto de 1985 (Gerchunoff y Cánovas, 1995).

dizando y acelerando la apertura comercial, con el objetivo implícito de disciplinar a los formadores de precios domésticos mediante una mayor competencia de las importaciones. Se establecieron tres niveles arancelarios (22% para bienes finales, 11% para insumos y 0 para materias primas y productos alimenticios) y se eliminaron los derechos específicos. Las industrias automotriz y electrónica fueron las únicas protegidas inicialmente con un arancel más elevado, que en el caso automotriz se sumó a la cupificación de importaciones ya vigente. En abril de 1991 el arancel promedio era de 9,7%. A principios de 1993, con el propósito declarado de abaratar el costo de incorporación de nueva inversión, fue eliminado el arancel para la importación de bienes de capital, independientemente de la existencia de producción nacional.

Al mismo tiempo, se acordó la constitución del Mercosur con el Brasil, el Paraguay y el Uruguay, profundizando y generalizando los acuerdos de liberalización de comercio previamente existentes. Partiendo de un nivel de preferencia mínimo del 40% sobre los aranceles vigentes a principios de 1991, se estableció un mecanismo de desgravación automática de aplicación semestral, que culminó con la liberalización total del comercio entre los socios a partir del corriente año, con la excepción significativa del sector automotriz.[6] El impacto del Mercosur sobre el proceso de apertura es complejo (López y Porta, 1995). Por un lado, el grado de desarrollo y la demostrada capacidad exportadora de la industria brasileña presionan sobre el nivel de exposición del aparato productivo argentino a la competencia de las importaciones. Por otro, la existencia de preferencias comerciales en el mercado ampliado favorece su capacidad competitiva y estimula exportaciones.

La reconversión automotriz

La producción local acompañó la tendencia declinante de la demanda de automóviles a lo largo de los años ochenta y alcanzó su punto más bajo en 1990. Durante este proceso algunos productores internacionales se retiraron parcial o totalmente del negocio de vehículos termina-

[6] Cabe señalar que el llamado Régimen de Adecuación permite gravar el comercio intrazonal de los productos incluidos en 300 posiciones arancelarias hasta 1999. La diferencia más importante respecto del tratamiento especial que se mantiene con el sector automotriz es que en aquel régimen la restricción es sólo arancelaria.

dos y desarrollaron nuevas inversiones en el sector de autopartes vinculadas a formas de comercio intrafirma. En el marco de la explosión de demanda interna que siguió al restablecimiento de la estabilidad y el crédito, esta pauta de especialización emergente en la década pasada fue deliberadamente promovida por las políticas oficiales a partir de 1991, extendiéndola al segmento de producción final. El sector automotriz fue promovido a través de un régimen especial de cupos de importación y de exención de derechos arancelarios que discrimina a favor de las empresas terminales instaladas. En contrapartida, éstas se comprometieron en un programa de incremento de exportaciones y en un plan de inversiones tendiente a modernizar, ganar escala y disminuir la gama de vehículos localmente fabricados.

El régimen se articuló con un acuerdo especial en el marco del Mercosur que regula el comercio bilateral entre la Argentina y el Brasil (posteriormente, también extendido a la participación del Uruguay). El comercio es administrado sobre la base de programas equilibrados por empresa, relaciones establecidas en la composición entre vehículos y autopartes y desgravación de aranceles para los intercambios incluidos en esta modalidad. Originalmente previsto para regir hasta 1994 y en función de sus resultados en términos de producción y exportaciones, el régimen sectorial fue prorrogado hasta 1999 con sus incentivos ampliados y las condiciones de compensación de importaciones flexibilizadas.

b) Las condiciones y los resultados

Ancla cambiaria y cambios en los precios relativos

La estrategia antiinflacionaria del gobierno combinó la adopción de un ancla cambiaria (paridad nominal *fija por ley*), la disminución de los aranceles y la prohibición de las cláusulas de indexación en los contratos de todo tipo, incluidas las negociaciones salariales, las cuales deberían basarse en adelante en acuerdos que vincularan la evolución de las remuneraciones con la productividad. Paralelamente, se intentaron algunos acuerdos de concertación a nivel sectorial –en los que se prometían rebajas impositivas–, con el objetivo de inducir aumentos de producción y estabilización o reducción de precios nominales.

La estrategia resultó ampliamente exitosa en la reducción de la tasa de inflación pero produjo, al mismo tiempo, fuertes cambios en el es-

quema de precios relativos domésticos. Los precios al consumidor crecieron durante un lapso prolongado a tasas más elevadas que los mayoristas y, entre éstos, los precios agropecuarios se incrementaron más que los industriales y los nacionales más que los importados. La convergencia entre la inflación doméstica y la internacional tardó en producirse, erosionando la cotización de partida del tipo de cambio. Si bien en menor magnitud, también tendió a deteriorarse el tipo de cambio efectivo para las exportaciones agropecuarias e industriales (Cuadro 1). La intención inicial de los acuerdos sectoriales en el sentido de inducir bajas nominales en algunos precios domésticos, a efectos de corregir el sendero cambiario vía una deflación, no prosperó.

Los precios de los bienes no transables aumentaron consistentemente *vis a vis* los de los bienes transables, lo que sugiere una disminución de la rentabilidad operativa del sector industrial; a excepción de los sectores protegidos diferencialmente, como el sector automotriz. Por un lado, la relación entre precios industriales y precios de servicios disminuyó cerca de un 40% desde abril de 1991 hasta fines de 1994. Por otro, la relación entre precios industriales y salario industrial registró, en promedio, una caída de casi un 30% en el mismo período, a pesar de la tendencia declinante del salario real. En comparación con el elevado nivel registrado por la relación tipo de cambio/salario en 1989, que influyó decisivamente en el comportamiento de las exportaciones industriales de ese año, el promedio para 1990 exhibe una caída de cerca del 50%. Desde la implementación del Plan de Convertibilidad se deterioró en alrededor de un 20% adicional.[7]

En la contención de la inflación jugó un papel fundamental la notable mejora en las cuentas fiscales. Cabe señalar que, a efectos de cumplir con las condiciones instaladas por la Convertibilidad y los acuerdos de renegociación de la deuda externa (Plan Brady), el superávit primario del sector público no debe ser inferior a los intereses efectivos de la deuda pública nominada en dólares. Esta identidad opera como una restricción fiscal ineludible, que fue cumplida vía privatizaciones y mejoras en los niveles de recaudación. De hecho, parte importante del aumento registrado en el superávit primario se explica por los recursos allegados por las privatizaciones. Sin embargo, por otro lado, tendió a ampliarse la brecha entre ingresos y erogaciones corrientes, en un contexto donde tanto gastos como recursos tributarios han crecido fuertemente.

[7] La estimación está referida al tipo de cambio Peso/US$ y al salario industrial promedio.

CUADRO 1. Tipo de cambio
1985-1994 (Indice 1986=100)

Período	Libre (libre mercado)	Exportaciones agropecuarias	Exportaciones Industriales
1985	121,8	106,6	111,0
1986	100,0	100,0	100,0
1987	116,5	114,2	110,2
1988	108,1	111,6	104,3
1989	149,1	117,7	112,5
1990	80,3	82,2	81,1
1991	55,1	67,8	75,4
1992	47,8	62,3	56,1
1993	44,7	60,3	53,7
1994	43,8	59,0	52,6
Variación Porcentual			
'94/Prom. '85-'89	-63,2	-46,3	-51,1
'94/Prom. '90-'94	-19,4	-11,0	-17,5

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de "Carta Económica".

El proceso de saneamiento de las cuentas públicas comenzó con un paquete tributario y un ajuste de tarifas en febrero de 1991. Las reformas posteriores se orientaron a disminuir los niveles de evasión y a simplificar el sistema para concentrar la recaudación en los impuestos al valor agregado, aportes y contribuciones destinados a la seguridad social, ganancias de las empresas y rentas y activos personales. Si bien el mayor control de la evasión, la ampliación de la base de contribuyentes y los aumentos en las alícuotas (IVA) explican buena parte del crecimiento de la recaudación, se registró también un efecto positivo asociado a la reactivación económica. En la etapa de auge, a su vez, la elevación del nivel de actividad en las firmas permitió absorber el impacto de la mayor presión tributaria sobre los costos. Sin embargo, dentro del sector industrial, parece haber penalizado relativamente más a las empresas de menor tamaño (Gerchunoff y Machinea, 1995).

CUADRO 2. Oferta y demanda global. Tasas de crecimiento. 1970-1994 (porcentajes)

Período	PBI a precios de mercado	Consumo	Inversión bruta interna fija	Importaciones	Exportaciones
1986	7,3	9,2	11,4	14,9	-10,7
1987	2,6	1,5	14,4	13,2	-3,4
1988	-1,9	-4,7	-1,7	-11,5	18,4
1989	-6,2	-4,2	-24,2	-18,1	6,3
1990	0,1	-0,4	-9,9	0,6	18,9
1991	8,9	12,6	25,1	64,9	-8,3
1992	8,7	11,4	30,9	66,0	-1,3
1993	6,0	5,1	13,7	11,0	5,0
1994	7,1	5,6	18,2	20,8	14,8
Acum. '70-'80	22,9	25,7	38,4	161,9	59,4
Acum. '80-'90	-8,7	-8,3	-51,0	-57,6	62,9
Acum. '90-'94	34,4	39,2	120,5	267,3	9,0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del BCRA.

Reactivación de la demanda y desequilibrios internos

La experiencia señala que un proceso de rápida estabilización de precios después de un período de altas tasas de inflación sucesivas dinamiza un movimiento de reactivación de la demanda (Canitrot y Junco, 1993). La demanda agregada creció 42.2% entre 1990 y 1994, mientras el PBI doméstico se expandió en 34.4%, variación superior a la acumulada durante toda la década del setenta. Las altas tasas de crecimiento registradas no alcanzan, de todas maneras, a recuperar lo perdido en los años ochenta: el PBI per cápita de 1994 es todavía inferior al registrado en 1970 y en 1980. El consumo privado fue el factor principal de la expansión de la demanda, en tanto que la inversión bruta fija, recuperándose de los niveles previos de descapitalización neta, resultó el componente más dinámico. Las exportaciones tuvieron un comportamiento levemente contractivo hasta 1993 y se reactivaron en 1994 (Cuadro 2).

La industria de la construcción lideró el crecimiento entre los secto-

res productores de bienes, con un acumulado de 75% entre 1990 y 1994. En el mismo período, la industria manufacturera creció un 30% con una trayectoria de tasas anuales en desaceleración e inferiores al crecimiento global desde 1992, lo que resulta en un descenso del coeficiente relativo de industrialización. La evolución de las diversas ramas industriales es particularmente heterogénea. De acuerdo con los indicadores disponibles, el crecimiento hasta 1994 se concentró en un número reducido de sectores: autos (304.6%), heladeras, aire acondicionado y lavarropas (136.4%), cocinas, calefones y termotanques (112.1%), cemento (76,8%) y neumáticos (47.4%).[8]

La reactivación ha estado liderada por bienes de consumo durable y materiales para la construcción, desempeño que se explica por la reconstitución de un sistema formal de crédito para el consumo y la vivienda y la existencia de una fuerte demanda reprimida en tales rubros. En contraste, tractores, bienes de capital, insumos textiles y el complejo químico-petroquímico registran caídas en su nivel de producción. En general, el comportamiento de las industrias de insumos difundidos es pobre, mientras que los bienes de consumo no durable se ubican en el entorno del promedio para la industria manufacturera.

En Robbio (1994) se demuestra que el desempeño de la rama automotriz explica la mitad del crecimiento agregado de toda la industria manufacturera. Es particularmente significativo que la evolución del sector de bienes finales no "arrastre" al resto de la estructura productiva. Este hecho da cuenta de un cambio importante en la función de producción de las firmas, que incorpora un mayor componente importado a partir del proceso de apertura económica, y que se traduce a nivel macro-sectorial en una menor densidad de los eslabonamientos productivos (Kosacoff, 1995).

Otros indicios confirman la heterogeneidad de los comportamientos en el interior de la industria. Dentro de un panorama generalmente positivo en la evolución de las ventas entre 1991 y 1994, los indicadores de rentabilidad se mueven con disparidad. Los sectores más expuestos a la competencia y/o afectados por la evolución de los precios internacionales (textiles, químico-petroquímicos o sidero-metalurgia) registran un mayor índice de quebrantos que aquellos rubros que cuentan con protección especial o donde el grado de transabilidad es relativamente reducido (automotriz, tabaco, segmentos de la alimenta-

[8] Las cifras entre paréntesis indican la variación acumulada en el índice de producción industrial estimado por FIEL.

ción) o en los servicios. Asimismo, parece darse una asociación directa entre nivel de rentabilidad y tamaño de firma. A su vez, la expansión de activos ha sido mayor en el área de servicios que en la industria, donde se habría optado por hacer un uso más intensivo de los activos existentes (Coloma, 1993 y Gaibisso, 1994).[9]

Los cambios en la función de producción microeconómica y en el tejido industrial han impactado negativamente sobre los niveles de empleo. La reactivación de la producción industrial ha sido acompañada por un incremento sostenido de los volúmenes de desempleo y subempleo, que han alcanzado un máximo histórico de más de 30% en mayo de 1995. Hasta 1993, el ritmo de creación neta de empleo fue insuficiente para abastecer el incremento de la tasa de actividad, el que parece estar más asociado a una estrategia de compensación de la caída en el nivel de remuneraciones reales que a un efecto "alentador" del nivel de actividad. En este sentido, algunas fuentes hacen hincapié en la mayor precariedad de los puestos de trabajo creados (Torrado, 1994). A partir de 1994, en cambio, es evidente el predominio de un proceso de destrucción absoluta de empleo y, además, aparecen indicios de la conformación de un "núcleo duro" de desempleo, por las características de la fuerza de trabajo desocupada (Beccaria y López, 1995; Barbeito, 1995). En general, hay una fuerte caída en la elasticidad empleo/producto que refleja los ajustes racionalizadores y los cambios tecnológico-organizacionales verificados tanto en el sector público como en el privado.

El salario real promedio cayó alrededor de un 16% entre 1990 y 1994 –con una fuerte concentración de este movimiento en los dos primeros años de la Convertibilidad–, profundizando una tendencia vigente desde mediados de la década anterior. La caída en términos del poder de compra registra niveles bastante menores como consecuencia de la influencia positiva de la reducción de la inflación para los perceptores de ingresos fijos. Ha sido señalado con certeza que el hecho de que algunos planes de estabilización basados en anclas nomi-

[9] Si bien no están disponibles investigaciones recientes que den cuenta del proceso de concentración en la industria, hay algunas evidencias de su aceleración en los últimos años. Por una parte, ha venido incrementándose la relación entre la facturación del conjunto de empresas más grandes y el valor de producción industrial, percibiéndose, inclusive, un mayor coeficiente de concentración dentro de este conjunto de empresas líderes. Por otra, ha crecido de modo apreciable la tasa de mortalidad de establecimientos fabriles. El auge de las operaciones de fusión y de traspaso de paquetes accionarios es otro indicio relevante.

CUADRO 3. Balanza de pagos
1985-1994 (u$s millones corrientes)

Período	Déficit en Cta. Cte. (1)	Variación de reservas (2)	(1)+(2) = (3)+(4)	Mov. de capitales compensat. (3)	Mov. de capitales autónomos (4) = (5)+(10)	Balanza de Pagos privados (5) = (6)+(7) +(8)+(9)	Priv. + IED (6)	Prést. a empresas privadas (7)	Financ. comercial (8)	Otros (9)	Mov. de capitales del gobierno (10)
Sum. '85-'90	9.125	3.382	12.507	17.700	-5.193	-6.484	5.685	-2.241	-4.313	-5.615	428
1991	672	2.728	3.400	8.916	-5.391	-6.363	2.439	570	1.913	-11.285	972
1992	6.677	3.826	10.503	6.758	3.802	9.559	4.179	2.345	3.195	-160	-5.757
1993	7.568	4.855	12.423	-5.189	17.612	14.044	6.239	3.304	1.032	3.469	3.568
1994	10.040	503	10.573	-47	10.620	9.635	1.282	1.447			985

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Fanelli-Damill (1993) y BCRA.

(1) Los datos de déficit en cta. cte. a partir de 1991 corresponden a la nueva metodología utilizada por el BCRA. En ella se incluyen los intereses devengados por activos que los residentes mantienen en el exterior, así como las jubilaciones que los residentes cobran desde el resto del mundo. Si se aplicara esta metodología al período 1985-1990 los montos de déficit en cta. cte. serían menores a los que figuran en el cuadro.

(2) En la cuenta de capitales autónomos se incluyen emisiones y cancelaciones de títulos públicos que deben ser deducidas para estimar correctamente el verdadero movimiento de fondos. En 1991 hay emisiones por u$s 6.959 millones y en 1992 por u$s 6.611 millones. En 1993 deben deducirse cancelaciones de títulos por u$s 2.828 millones. Considerando estas correcciones los saldos de capitales autónomos para los años referidos serían los siguientes: 1991: u$s 1.568 millones, 1992: u$s 10.413 millones y 1993: u$s 14.784 millones.

nales no aparezcan asociados en su evolución posterior a fuertes represiones salariales oculta una redistribución regresiva previa funcional a su implementación (Amadeo, 1994). En el caso argentino, el período de hiperinflación 1989-1990 tuvo esas características. Posteriormente, el tipo de cambio de la Convertibilidad instaló la paradoja de costos salariales altos en términos internacionales y poder adquisitivo interno deprimido.

Financiamiento externo y segmentación del crédito

Desde fines de marzo de 1991 y hasta la irrupción del "efecto tequila", las reservas afectadas a la Convertibilidad pasaron de u$s 4.800 a más de u$s 17.000 millones. La contrapartida fue un proceso acelerado de remonetización, auspiciado por la disminución del nivel y las expectativas de inflación, la reactivación económica y la posibilidad de obtener ganancias financieras aprovechando la brecha en las tasas de interés. Paralelamente, comenzó a restablecerse el sistema de crédito y se amplió el mercado de capitales doméstico. El acuerdo en los términos del Plan Brady en abril de 1992 comprometió un flujo de caja futuro que duplica los pagos efectivizados hasta ese momento, pero a cambio dio mayor certidumbre al refinanciar parte de la deuda a tasas de interés fijas, facilitó el nuevo endeudamiento en los mercados privados y contribuyó a reducir la prima de riesgo-país, con el consecuente impacto benéfico sobre el costo del crédito local.

El ingreso masivo de fondos externos privados fue el motor de la expansión (Cuadro 3). Durante los años ochenta las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente fueron cubiertas con el ingreso de capitales compensatorios, mientras que el flujo neto de capitales autónomos se hizo negativo en varios años, sea por la amortización de deuda privada, la adquisición de activos en el exterior o, principalmente, la fuga de capitales (Fanelli y Damill, 1993). En cambio, entre 1991 y 1994 ingresan capitales autónomos por más de u$s 30.000 millones, liderados por los fondos de origen privado vinculados fundamentalmente a movimientos de repatriación, al proceso de privatizaciones y a las oportunidades financieras de corto plazo. Junto con la reversión del cuadro macroeconómico, el ingreso de IED se multiplicó, sumando alrededor de u$s 12.000 millones entre 1992 y 1994.[10] Por otra parte, de

[10] En estos valores se incluyen fondos aportados por inversionistas nacionales (repatriación) al proceso de privatizaciones. Dicha participación fue estimada en un 30 % del total para 1992 (Ministerio de Economía, 1993).

acuerdo con estimaciones oficiales, el total de títulos públicos y privados emitidos en la Argentina en poder de inversores extranjeros ascendía a u$s 11.700 millones a fines de 1993,[11] habiéndose duplicado en este último año el *stock* de inversiones financieras en manos de no residentes (Informes de la Comisión Nacional de Valores).

Si bien tuvo un fuerte crecimiento desde los bajísimos niveles previos al Plan, el grado de monetización siguió siendo comparativamente bajo en términos históricos o internacionales y limitó la capacidad prestable. Por otra parte, la estructura de la oferta de crédito resulta ineficiente. La mayor parte del incremento en la capacidad prestable del sistema se canalizó al financiamiento del consumo y la adquisición de viviendas y el nivel de endeudamiento –principalmente en dólares– de los particulares se multiplicó. La oferta disponible para el sector productivo, en cambio, presenta un grado de segmentación importante. La posibilidad de acceso a los mercados financieros internacionales o a la operatoria bursátil está fundamentalmente limitada a las grandes firmas; en tanto, para otras (PYMES, productores de economías regionales) el crédito doméstico resulta caro y escaso. Adicionalmente, estos sectores están particularmente afectados por algunas medidas tendientes a reducir las posibilidades de una crisis bancaria por riesgo de insolvencia. En este contexto, la mayoría de las firmas medianas o pequeñas no pueden sino recurrir al autofinanciamiento o al crédito comercial.

A su vez, la distribución sectorial de los "nuevos" instrumentos de crédito muestra un elevado nivel de concentración en pocos rubros y, principalmente, en servicios (Cuadro 4). Las emisiones circulantes de obligaciones negociables y *commercial papers* promediaban a mediados de 1994 unos u$s 8.000 millones, con una tercera parte correspondiente al sector bancario y más de una cuarta parte a los servicios públicos privatizados, esencialmente telefonía y gas y electricidad, en ese orden. Si se agregan las proporciones comprometidas por la industria de la construcción y por la emisión de títulos del grupo Pérez Companc (que puede suponerse vinculados a sus inversiones en el

[11] Este cálculo subestima la presencia de fondos extranjeros financieros puesto que no contabiliza las tenencias de bonos en manos de bancos acreedores, ni las obligaciones negociables que se colocaron en el exterior ni las acciones de empresas argentinas que se transan en la Bolsa de Nueva York. Al mismo tiempo, dentro de los fondos que se contabilizan como provenientes del exterior una parte importante –probablemente cercana al 50%– corresponde a capitales argentinos fugados que son repatriados a través de sociedades afincadas en "paraísos fiscales" (Islas Cayman, Antillas Holandesas, etcétera).

CUADRO 4. Distribución sectorial de la deuda privada en dólares
Al 28/02/94 (u$s *miles* y porcentajes)

Sector	Circ. Neta	% sobre el total
Servicios	2.667.500	35,16
Bancario	2.593.500	34,19
Inmobiliario	50.000	0,66
Hipermercados	12.000	0,16
Transportes	12.000	0,16
Servicios públicos privatizados	2.110.000	27,81
Telefónica	1.100.000	14,50
Gas	540.000	7,12
Electricidad	470.000	6,20
Industria	1.260.465	16,61
Siderurgia	363.335	4,79
Textil	215.182	2,84
Celulosa y Papel	166.373	2,19
Alimentos	164.300	2,17
Automotriz	101.000	1,33
Cemento	100.000	1,32
Petroquímica	67.600	0,89
Pintura	47.500	0,63
Metalurgia	30.000	0,40
Vidrio	4.175	0,06
Perfumería	1.000	0,01
Petróleo	806.810	10,63
Varios	649.650	8,56
Construcción	90.500	1,19
Minería	1.700	0,02
Total	7.586.625	100,00

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de "Carta Económica".

proceso de privatizaciones), se concluye que por lo *menos* un 70 % de esa nueva *deuda* privada contraída en dólares se ha concentrado dentro de sectores no transables.

Inversión, productividad, racionalización y modernización

La variación acumulada de 120.6 % en los niveles de inversión bruta fija total entre 1990 y 1994 es verdaderamente impresionante.[12] Este salto de la inversión da cuenta tanto del cambio radical en la tendencia del proceso de acumulación de capital, como del punto de partida que lo enmarca. En efecto, a pesar de su dinamismo, en este lapso la economía no ha recuperado totalmente la caída en la tasa de inversión registrada a casi todo lo largo de la década del ochenta, que llevó el coeficiente I/PBI a su piso histórico de 14. 2% en 1990. En 1994, esta relación es todavía inferior al promedio de la década del setenta y de los primeros años de la del ochenta. Dado el estancamiento persistente de los niveles relativos de ahorro interno, la brecha fue financiada por valores crecientes de ahorro externo.

De acuerdo con las estimaciones oficiales, hacia el final del período analizado, la inversión en maquinaria y equipo representaría alrededor del 46% de la inversión total (estimaciones a precios constantes), participación que registra una tendencia ligeramente creciente desde 1992. Si se considera que su tasa de depreciación alcanzaría un coeficiente equivalente al 7% del PBI (Kacef, 1994a), puede estimarse que no más de una cuarta parte de la adición neta al *stock* de capital corresponde a maquinaria y equipo.[13] Por otra parte, a partir de 1991 la relación marginal capital-producto ha sido sensiblemente menor a la media estimada. Estos indicadores sugieren que el fuerte crecimiento del producto se explica más por la utilización de capacidad instalada ociosa y los aumentos de productividad por racionalización a nivel "micro" inducidos por las nuevas condiciones de competencia, que por incrementos de la capacidad instalada.

El análisis de la evolución de los componentes de la inversión muestra como rasgos más distintivos que la incorporación de automotores explica la mayor parte de la inversión en maquinaria y equipo de origen nacional, por una parte, y, por otra, que la inversión específica en maquinaria (capital reproductivo) creció básicamente a través de

12 Corresponde a las estimaciones oficiales a precios constantes de 1986.

13 Kacef advierte que el cálculo del *stock* de capital sobre el cual se funda la estimación de depreciación presentada se hizo sobre la base de los antiguos datos de cuentas nacionales, que registraban valores de IBIF menores a los ahora aceptados. Por lo tanto, el *stock* de capital sería mayor al considerado en 1990 para calcular la depreciación y, consecuentemente, ésta sería mayor en términos del PBI.

las importaciones. En rigor, el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital constituye el sostén explicativo de las estimaciones oficiales sobre la inversión.[14] La distribución sectorial del destino de las mismas aparece, entonces, como un indicador relevante. Las estimaciones oficiales al respecto muestran una importante participación de la industria manufacturera entre 1991 y 1994, aunque menor a la del sector servicios y con tendencia decreciente. De acuerdo con estos datos, en 1994 la industria y los servicios habrían recibido 33% y 54% de los bienes de capital importados, respectivamente. Los sectores de transporte y comunicaciones concentran las incorporaciones en el área de servicios, mientras que la rama alimenticia se destaca entre las manufactureras. Por otra parte, se ha estimado que alrededor del 70% de las importaciones de bienes de capital en el período 1992-1994 no se destina directamente a la producción de bienes.[15]

No hay otros datos oficiales disponibles sobre la distribución sectorial de la inversión, lo que dificulta la evaluación sobre los impactos posibles. De todas maneras, algunos estudios sectoriales y trabajos recientes sobre el proceso de privatizaciones, la actividad de las grandes firmas y la IED dan cuenta de la concentración en algunos rubros y de la heterogeneidad del proceso de inversión. De acuerdo con ellos, la mayor parte del crecimiento se ha concentrado en los sectores de bienes no transables, en aquellos que operan con condiciones especiales de protección o en los que están asociados a ventajas naturales (Kosacoff, 1995). Aproximadamente, dos terceras partes de la IED registrada se canalizó a las privatizaciones de servicios, y otras dos terceras partes del resto a las industrias de alimentos, bebidas, automotriz, autopartes, petróleo y química y petroquímica (Chudnovsky *et al.*, 1995). La asignación de la inversión parece estar directamente asociada a la concurrencia de tres factores principales, cuya influencia relativa puede variar según los sectores: subsidios a la inversión, un horizonte cierto de protección a mediano plazo y niveles y perspectivas crecientes de demanda.

[14] Diversas estimaciones privadas han cuestionado la clasificación como bienes de capital de un conjunto importante de importaciones realizadas –del orden del 20% del total–, en el entendido de que constituyen más apropiadamente bienes destinados al consumo personal. En este caso, las estimaciones de inversión deberían ser ajustadas en correspondencia.

[15] Datos presentados por J. Machinea y O. Kacef en la 2ª Conferencia Industrial Argentina, Mar del Plata, agosto de 1995.

CUADRO 5. Productividad media del trabajo 1990-1994 (índice 1990 = 100)

Período	1990	1991	1992	1993	1994
Productividad total	100	104	111	116	125
Productividad industrial manufacturera	100	111	120	128	132

Fuente: Ministerio de Economía, "Argentina en crecimiento, 1995-1999" / I. Proyecciones macroeconómicas, y Magariños *et al.*, 1995.

Indudablemente, crecimiento de la inversión y de la productividad están asociados, pero ¿cuánto y de qué modo? En principio, la productividad laboral media de la economía argentina creció alrededor del 25% entre 1990 (año que presenta el nivel más bajo en dos décadas) y 1994, sin alcanzar, de todas maneras, a recuperar totalmente la caída casi permanente registrada a lo largo de los años 1980 (Cuadro 5). En líneas generales, la evolución de la productividad media se movió anualmente *pari passu* con el producto, sin una dispersión significativa en torno al promedio del período. Este efecto resulta porque la tendencia levemente decreciente en las tasas de crecimiento del PBI fue compensada por la tendencia decreciente en la curva de empleo. La productividad media en la industria manufacturera crece más rápido que en el total de la economía en 1991 y 1992, pero al igual que el PBI sectorial tiende a desacelerarse desde 1993. En este caso, la caída absoluta en la ocupación industrial registrada durante estos cuatro años amplifica el salto inicial en el indicador y atenúa su desaceleración posterior.

Es interesante observar que la evolución de la productividad estimada a nivel de las diversas ramas manufactureras reproduce la disparidad observada en los indicadores del nivel de actividad. De hecho, se ha demostrado que hay una asociación estadísticamente significativa entre las variaciones anuales del producto y de la productividad por rama industrial y que, a excepción de los sectores con casos de privatización (petróleo y siderurgia), la evolución del empleo no tiene una equivalente validez explicativa sobre las disparidades sectoriales (Kacef, 1994b). Por otra parte, en la medida en que tiende a predominar un diferencial de crecimiento de valor agregado a favor de los sectores industriales menos comprometidos por las importaciones, aparece

también una asociación inversa entre crecimiento de la productividad y grado de transabilidad internacional.[16]

A su vez, no se encontró relación entre las variaciones en el nivel de productividad y en los salarios, los que tendieron a moverse con un grado de mayor uniformidad. En conclusión,

> [...] en la medida en que [los] aumentos de productividad fueron determinados básicamente por la demanda interna, fueron mucho mayores en aquellos sectores [industriales] relativamente protegidos que en los más expuestos a la competencia externa (Kacef, 1994b).

A su vez, la evolución de los costos laborales unitarios afectó en mayor medida a los sectores comercializables.

Es indudable que los niveles de capacidad ociosa del período previo a la Convertibilidad posibilitaron que la posterior explosión de la demanda fuera satisfecha a través de incrementos en la productividad. Ahora bien, la importancia relativa de las diversas fuentes de incremento de la productividad es bastante más difícil de establecer, especialmente si se pretende dar cuenta de las diferencias a nivel sectorial. Sin embargo, pueden intentarse algunas apreciaciones cualitativas basadas en observaciones a nivel microeconómico.

Ha habido un cambio evidente en la relación laboral (condiciones, métodos y organización del proceso de trabajo), que arroja como resultado nuevos estándares de productividad física y que se asienta en cuatro procesos diferentes. En primer lugar, un proceso de racionalización o eliminación de actividades y "achicamiento" de personal, que no implica modernización ni equipamiento. En segundo lugar, un proceso de optimización del parque instalado, basado en la intensificación del proceso de trabajo en las plantas, y que en algunos casos puede haberse combinado con el remplazo de equipos viejos u obsoletos. En líneas generales, todas las firmas han ejecutado alguno de estos cambios, o ambos a la vez.

En tercer lugar, un proceso de cambio organizacional y de adopción de técnicas modernas de gestión, generalmente acompañado de inversiones relativamente menores pero imprescindibles para la difusión de los nuevos procesos. En cuarto lugar, un proceso de reequipamiento

[16] Nótese, de todas maneras, que este efecto que aparece a nivel agregado está fuertemente influido por el comportamiento de los sectores automotriz, alimenticio y petrolero. A nivel de rama industrial, la asociación no es evidente ni generalizada.

"duro", que incorpora cambios tecnológicos sustantivos y/o amplía la capacidad de producción y que implica inversiones mayores. Estos dos últimos caminos, especialmente el cuarto, parecen haber sido recorridos sólo por un número relativamente reducido de empresas industriales. Mientras las nuevas condiciones de competencia fuerzan para todos la adopción de los primeros, las perspectivas de la demanda y/o la existencia de mercados cautivos o relativamente protegidos inducen en algunos la adopción de una estrategia de modernización más o menos intensa.

Déficit comercial

Los fuertes superávits comerciales sumados entre 1989 y 1990, ajuste recesivo mediante, y el bajo grado de monetización vinculado a los sendos episodios hiperinflacionarios de esos años posibilitaron establecer la Convertibilidad sin un significativo apoyo externo adicional. A partir de 1992 el signo de la balanza comercial de bienes se invirtió, acumulándose hasta fines de 1994 un déficit del orden de los u$s 12.000 millones (Cuadro 6). La apertura, la reactivación de la demanda y la sobrevaluación del tipo de cambio impactaron sobre las importaciones, que se quintuplicaron entre 1990 y 1994. Las exportaciones, en cambio, permanecieron estancadas hasta 1993 y crecieron fuertemente el último año. A pesar de esta reactivación, el déficit comercial de 1994 fue récord (u$s 5.852 millones) y acrecentó la inquietud por la sustentabilidad del programa económico.

El notable crecimiento del comercio exterior y del grado de apertura de la economía fue acompañado por cambios sustantivos en el patrón de socios comerciales y en la canasta de bienes transados. El bloque del Mercosur, profundizando una tendencia iniciada a mediados de los años ochenta, aumenta su participación en el comercio total del 16.5% al 26.5% entre 1990 y 1994, a expensas de la contribución agregada de los socios europeos y de la ex CEI. Cabe señalar que la evolución de las exportaciones es la que tiene una mayor incidencia en la determinación de las ganancias y pérdidas relativas de los diversos socios comerciales. En particular, el Mercosur (en rigor, el mercado brasileño) explica cerca del 90 % del crecimiento de las exportaciones argentinas en el período.

La composición de exportaciones se modifica relativamente, a favor de una mayor participación de las MOI y combustibles y en contra de los productos primários, mientras se estabiliza la contribución relativa

CUADRO 6. Balance comercial
1986-1994 (u$s millones corrientes y porcentajes)

Período	Exportaciones		Importaciones		Saldo Balance Comercial	Comercio Total	
	Total	Tasa de crecimiento	Total	Tasa de crecimiento		Monto	Tasa de crecimiento
1986	6.852	-18,4	4.724	23,9	2.128	11.576	-5,19
1987	6.360	-7,2	5.820	23,2	540	12.180	5,22
1988	9.134	43,6	5.324	-8,5	3.810	14.458	18,70
1989	9.573	4,8	4.199	-21,1	5.374	13.772	-4,74
1990	12.354	29,1	4.079	-2,9	8.275	16.433	19,32
1991	11.972	-3,1	8.274	102,8	3.698	20.246	23,20
1992	12.353	2,2	14.872	79,7	-2.519	27.225	33,89
1993	13.118	6,2	16.786	12,9	-3.668	29.904	10,22
1994	15.739	20,0	21.591	28,4	5.852	37.330	24,83
Var. acum. '90-'94		26,2		428,3			126,9

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del BCRA.

de las MOA. Hasta 1993, las exportaciones de base agrícola (a excepción del complejo aceitero) así como los *commodities* industriales enfrentaron un ciclo de baja de precios que afectó su desempeño. Dentro de un cuadro de relativa diversificación de las exportaciones industriales, el cambio más significativo entre las MOI es el crecimiento de las exportaciones de la rama automotriz, que sustituyen en esta década el liderazgo ejercido por los insumos intermedios en la década anterior. Obviamente, hay una cierta correspondencia entre las modificaciones en el patrón de productos y en el patrón de mercados: mientras las exportaciones MOI al Mercosur se expanden 155% hasta fines de 1994, sólo crecen un 2% hacia el resto del mundo.

Las importaciones se multiplicaron por cinco hasta 1994, lideradas por los bienes de consumo (1.123,5%) y los bienes de capital –incluidas partes y piezas de reposición– (608,8%), que pasan a explicar el 18% y el 44% de las importaciones totales, respectivamente. En el marco de las nuevas condiciones de regulación de la industria automotriz, las importaciones de vehículos terminados pasan de algo me-

nos de u$s 12 millones en 1990 a u$s 1.400 millones en 1994. Se observa una fuerte disparidad en el coeficiente que estima el abastecimiento importado del consumo aparente, el que registra los mayores valores en los sectores de papel, textiles y petroquímica. Por otra parte, hay indicios de que en algunos mercados con predominio de PYMEs la penetración de productos importados fue marcada (Cepeda y Yoguel, 1993).

A su vez, el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (210%) refleja un nuevo nivel en el componente importado de la producción y es un indicador del cambio en las condiciones de articulación productiva de la industria establecida. Las estrategias empresarias contemplan una creciente incorporación de una mayor parte de componentes y piezas importadas en la función de producción de las plantas y la comercialización de bienes finales complementarios importados por las propias empresas industriales. Este movimiento –cuando es acompañado de corrientes de inversión– se vincula en algunas firmas a la búsqueda activa de ganancias de partes de mercado, a través de la especialización, *upgrading* productivo y una mayor articulación intraindustrial. En otras, la mayoría probablemente, forma parte de una estrategia de subsistencia (Kosacoff, 1995).

El Mercosur es el espacio principal sobre el que se despliegan las estrategias de complementación comercial o industrial (López y Porta, 1995). La progresiva liberalización del comercio intrarregional y las ventajas de acceso en relación a terceros –márgenes de preferencia y, eventualmente, menores costos de transporte– promovieron un mayor articulación e intercambio entre firmas o filiales localizadas en los diversos países miembros. Las estrategias recorren una gama de casos que va desde simples acuerdos de distribución (amplían la variedad ofrecida, pero no contemplan integración productiva y son muy sensibles a las fluctuaciones de corto plazo de precios relativos y nivel de demanda), hasta la restructuración de la capacidad instalada sobre la base de especialización e intercambio de partes y componentes. Correspondientemente, se registran niveles importantes y crecientes de comercio intraindustrial e intrafirma (Lucángeli, 1993). De todas maneras, la mayoría de las exportaciones argentinas al Mercosur permanece concentrada en un rango reducido de productos (Chudnovsky y Porta, 1995b).

4. La administración de la apertura

a) Una transición con desequilibrios

La interrupción drástica del proceso inflacionario creó las condiciones para un proceso de reactivación de la demanda interna. La realización del efecto "riqueza" y el masivo financiamiento externo alimentaron una expansión notable de la demanda agregada. Esta permitió sostener crecimientos importantes del nivel de actividad, lo que, a su vez, tuvo efectos benéficos sobre las finanzas públicas. Con todo, la solvencia fiscal descansó, en buena medida, en los ingresos de capital del programa de privatizaciones –del tipo "por única vez"–. La convergencia con los niveles internacionales de inflación y la "reputación" alcanzada por la implementación de un radical programa de reformas estructurales provocaron la disminución de la prima de riesgo-país y dieron pie para la repetición de expectativas favorables en los inversores.

Hasta fines de 1994, el sendero de estabilidad y reactivación del nivel de actividad, del consumo y de la inversión fue sostenido a través del cumplimiento del equilibrio fiscal y del masivo ingreso de fondos externos que financió el desequilibrio de la balanza de pagos y cerró la brecha entre ahorro interno e inversión. El crecimiento del desempleo y la profundización del proceso de concentración económica, sin embargo, reflejan el desequilibrio doméstico y constituyen la contracara del ajuste del sistema productivo a las nuevas condiciones de competencia instaladas por las políticas de apertura comercial y desregulación.

El tipo de cambio real de partida de la Convertibilidad resultó sobrevaluado respecto de las expectativas oficiales. Los agentes económicos se anticiparon a las medidas del gobierno sobreindexándose. La posterior tendencia ascendente en los precios del sector de no transables y la afluencia masiva de fondos externos profundizaron la sobrevaluación. A su vez, en este contexto, la apertura favoreció un rápido crecimiento del déficit comercial y tendió a sesgar la estructura de precios relativos en contra de los sectores productores de bienes transables, cuya rentabilidad –si bien con fuertes matices sectoriales– resultó afectada (Barros de Castro, 1994; Frenkel, 1995; Gerchunoff y Machinea, 1995).

Las importaciones se duplicaron ya en 1991 y se habían más que triplicado para fines de 1992, mientras las exportaciones permanecían estancadas. Desde el último trimestre de 1991 el déficit comercial se

hizo permanente y creciente. El gobierno sabía que las expectativas tenían un ojo puesto en la situación fiscal y otro en la evolución de la balanza comercial. En realidad, desde la crisis de los años ochenta, los inversores suelen examinar al mismo tiempo las capacidades de repago en el corto plazo (determinadas por los recursos fiscales) y en el largo plazo (*determinadas por la generación propia de recursos externos*). A medida que el programa de privatizaciones se va completando y en tanto el recurso al endeudamiento por parte del sector público permanece restringido, la solvencia fiscal pasa a depender cada vez más del nivel de actividad.

El déficit comercial empezaba a aparecer como un problema y cualquiera de las respuestas posibles en el corto plazo, una devaluación o el enfriamiento de la economía, tendía a crear expectativas desfavorables para la marcha del Plan. Frente a este escenario, el gobierno optó por comunicar su apego incondicional a las reformas en marcha y desestimar la importancia o el carácter problemático del desequilibrio externo. El argumento era que el nuevo umbral de eficiencia finalmente causado por las reformas debería tender a restablecer el equilibrio sin haber resignado en el camino el crecimiento ni el ancla cambiaria. Pero, simultáneamente, trató de corregir el rezago del tipo de cambio e intervino sobre las importaciones.

b) La administración de la apertura

En el Plan de Convertibilidad se quiso partir de un tipo de cambio alto, pero la maxidevaluación nominal de marzo de 1991 no tuvo efecto real. Tampoco prosperó la deflación esperada, por la inflexibilidad de los mercados a la baja y por la rápida expansión de la demanda interna, y la apertura se desarrolló con déficit comercial y tasas de desempleo crecientes. La inversión también crecía sostenidamente, pero se dirigía prioritariamente hacia los sectores no transables. Las condiciones pactadas en las operaciones de transferencia de los servicios públicos y el auge del consumo en los servicios privados limitaban la transferencia de los incrementos de productividad vía precios al conjunto de la economía. Por otra parte, contrariando las expectativas oficiales, era evidente que el ajuste a nivel microeconómico en el sector productor de bienes sólo alcanzaba, en el mejor de los casos, para estabilizar el nivel de exportaciones y que, al mismo tiempo, se basaba en un *creciente componente importado.*

A partir del segundo semestre de 1992, mientras esperaba que a)

las benignas condiciones del mercado financiero internacional se mantuvieran y que b) se reactivara la demanda interna en el Brasil, y c) sin dejar de reafirmar su compromiso a ultranza con las reformas (para sostener la credibilidad), el gobierno se vio forzado a d) administrar la apertura. Queda claro que, en la óptica oficial, a) y b) eran condiciones necesarias para sostener c), mientras la opción por d) muestra que habían dejado de ser consideradas suficientes. La apertura fue administrada a través de la aplicación de "devaluaciones fiscales" (Gerchunoff y Machinea, 1995) y de modificaciones en la política comercial tendientes a promover exportaciones y limitar importaciones.

A fines de 1992, la tasa de estadística (sobrearancel general no alcanzado por las preferencias comerciales ya otorgadas en el Mercosur) fue incrementada del 3% al 10%, con la importante excepción de los bienes de capital, cuya importación fue totalmente desgravada a principios de 1993. En el segundo semestre de ese mismo año se impusieron cupos a la importación de algunos productos de las industrias papelera y alimenticia y se reimplantaron derechos específicos para un grupo de bienes del sector textil. Como resultado de estos cambios, el promedio de protección nominal se elevó al 18,6%, duplicando los niveles de partida de la Convertibilidad. Las industrias de cuero, textil, papel, químicos, siderurgia y tabaco pasaron a registrar los niveles más altos de protección efectiva (Secretaria de Programación Económica, 1993). A su vez, se aplicaron numerosos recursos *antidumping* y cláusulas de salvaguarda, concentrados principalmente sobre importaciones de bienes intermedios provenientes del Brasil.[17]

En octubre de 1992, se introdujo una mejora generalizada en el ingreso efectivo de los exportadores a través de la igualación de los derechos de reembolso con los aranceles por producto (sistema de "espejo") y la multiplicación de los tramos de escalonamiento arancelario. Así, el promedio ponderado de reembolsos pasó del 3.3% al 6.3% del valor total de las exportaciones (Ministerio de Economía, 1994). A su vez, la reforma en los tramos del arancel tendió a incrementar, en general, los niveles de protección efectiva. Por otra parte, la introducción paulatina de rebajas en algunas alícuotas impositivas y la eliminación de otras contribuciones fiscales resultó en una mejora del tipo de

[17] Se aplicaron salvaguardas a seis variedades de papel, neumáticos para autos y cubiertas para tractores, motocompresores, aisladores eléctricos de porcelana, freezers, refrigeradores domésticos, estanterías metálicas; polietileno de alta densidad, tuercas de hierro y acero y menaje de aluminio revestido.

cambio efectivo para las exportaciones del orden del 5%. También fueron reintroducidas algunas líneas de prefinanciación para exportaciones en el sector agropecuario e industrial y de posfinanciación para el sector industrial, con plazos especiales para el sector de bienes de capital.

El régimen especial de intercambio compensado del sector automotriz preveía una expansión relativamente rápida de las exportaciones. Sin embargo, las terminales automotrices atendieron preferentemente los sostenidos niveles de demanda interna y no cumplieron las metas de exportación comprometidas en sus programas de reconversión. En este caso, el gobierno optó por "perdonar" los incumplimientos y trató de garantizar un flujo de exportaciones a más largo plazo. Flexibilizó los plazos y condiciones de compensación de importaciones y prorrogó la vigencia del régimen por cinco años adicionales sobre su término original (hasta 1999), de modo de facilitar e impulsar las decisiones de inversión de las firmas y su integración productiva con las filiales o asociadas instaladas en el Brasil. Sin duda, la excelente contribución de la rama automotriz a los indicadores agregados de producción e inversión debe haber sido en ese momento un elemento de peso para readecuar la estrategia oficial.[18]

Por otra parte, a efectos de impulsar nuevas exportaciones, se estableció en 1992 un mecanismo de incentivos para empresas que incrementen y mantengan su flujo exportador a lo largo de un programa plurianual sometido a la aprobación oficial. A través del llamado Régimen de Especialización y Reconversión Industrial (REI), las firmas pueden acceder a importaciones desgravadas en tanto se comprometan a exportar productos clasificados dentro del mismo capítulo arancelario. Esta restricción apunta teóricamente a favorecer la adopción de un sendero de especialización y comercio intraindustrial y la obtención de ganancias de escala.

Hasta 1994, las exportaciones efectivamente realizadas por el REI alcanzaron a algo menos de u$s 200 millones (con un costo fiscal del 14.5%) y los compromisos totales programados desde su puesta en marcha hasta 1997 suman alrededor de u$s 800 millones, es decir un promedio anual también inferior a los u$s 200 millones (Magariños *et al.*, 1995). Si bien el 70% de los compromisos corresponden a PYMES

[18] Finalmente, a principios de 1995 las terminales automotrices fueron obligadas a cancelar la deuda acumulada en concepto de aranceles sobre las importaciones no compensadas.

(lo que estaría indicando el desarrollo de nuevos exportadores), el 90% de las exportaciones realizadas se explica por empresas de gran tamaño. Por el momento, el impacto agregado del REI es escaso y, al mismo tiempo, está en duda el tipo de especialización inducida, ya que la gran amplitud de espectro productivo abarcada por algunos capítulos arancelarios permite que se favorezcan operaciones que revisten un carácter más comercial que de efectiva especialización intraindustrial.

El Mercosur jugó un papel complejo en relación con la administración de la apertura. El déficit en el intercambio con el Brasil fue casi oficialmente imputado como la razón principal del desequilibrio comercial en 1992 cuando, al mismo tiempo, ya era evidente que la demanda brasileña sostenía las exportaciones. Por ello, se adoptaron medidas tendientes a frenar en el corto plazo el ritmo de las importaciones de ese origen –en contra de la normativa establecida–, a la vez que, contradictoriamente, se confirmaron los compromisos para liberalizar totalmente el comercio a partir de 1995, acordando con la posición oficial del Brasil. La posterior adopción del arancel externo común llevó a reducir nuevamente el nivel de protección nominal (por la eliminación de la sobretasa), aunque también se negociaron tratamientos temporarios de excepción para algunos sectores considerados sensibles. La necesidad de consolidar y mantener el acceso preferente al mercado brasileño –devenido un elemento clave para el desempeño de las exportaciones– llevó probablemente al gobierno argentino a aceptar el AEC y a comprometer algunos instrumentos de política comercial más de lo que hubiera deseado en esta coyuntura (Chudnovsky y Porta, 1995a).

5. La coyuntura 1994/1995

a) Algunas novedades

Durante 1994 se mantuvieron o profundizaron algunas tendencias de la economía propias del período inaugurado por la Convertibilidad: mientras la inflación interna se equiparó con la internacional, continuaron creciendo de modo significativo el producto interno, la inversión, el déficit comercial y el desempleo. En este contexto, la novedad fue el crecimiento del 20% en las exportaciones y, desde el tercer trimestre del año, la repetición de variaciones relativas superiores de las exportaciones en comparación con las importaciones. Se produjo una

CUADRO 7. Argentina. PBI e inversión: tasas de crecimiento (en porcentajes) **1994-1995** (trimestral)

	1994				1995
Período	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
PBI	8,9	7,3	6,1	6,2	2,6
PBI manuf.	6,2	4,0	3,2	3,4	1,7
Inversión	33,7	21,0	13,7	8,9	-0,1
Inv. en maq. y eq.	51,9	27,9	17,3	6,0	-6,4

Fuente: Ministerio de Economía, *Informe Económico*, primer trimestre de 1995.

recuperación de las ventas externas de productos primarios, los que habían tenido una evolución ligeramente negativa hasta 1993, se aceleraron fuertemente las exportaciones de manufacturas –MOA y MOI–, relativamente estancadas hasta entonces, y se multiplicaron los ya crecientes despachos de combustibles.

Por otra parte, el alza tendencial de los tipos de interés en la economía norteamericana afectó el movimiento de los flujos de capital. El ingreso neto de capital a la economía argentina resultó en 1994 un 30% menor al del año anterior. El crecimiento del producto total y, en particular, del producto manufacturero se desaceleró a lo largo del año. El mismo comportamiento registró la tasa de inversión, cuyo elevado promedio anual se explica por el desempeño en el primer semestre (Cuadro 7). La tasa de desempleo saltó de 9.3% a 12.2%. El crédito interno tendió a encarecerse desde mediados de año y la recaudación tributaria disminuyó también en el segundo semestre. Antes del "efecto tequila" la economía ya mostraba signos de enfriamiento, muy probablemente asociados a los cambios en la situación financiera externa y en las expectativas sobre su evolución.

Todas estas tendencias se acentúan en 1995. En los primeros meses se registra un *boom* de exportaciones (crecimiento del 50%), que comprende una expansión generalizada en todos los rubros y muy marcada en el caso de los bienes primarios y las MOI (cuadros 8 y 9). Paralelamente, la tasa de variación de las importaciones (en relación con el período equivalente del año anterior) se hizo negativa a partir

CUADRO 8. Argentina. Comercio exterior. Primeros cinco meses de 1995
(en millones de dólares y porcentajes)

	Exportación		Importación		Saldo
Período	1995	Var %[a]	1995	Var %[a]	1995
Enero	1.325	38,0	1.667	8,0	-372
Febrero	1.371	40,0	1.617	8,0	-246
Marzo	1.765	46,0	1.817	4,0	-52
Abril	1.885	48,2	1.447	-1,8	438
Mayo	2.289	47,0	1.672	1,9	617
Total	8.635		8.220		385

(a) Variación porcentual acumulada con respecto a igual período del año anterior.
Fuente: INDEC, información de prensa.

CUADRO 9. Argentina. Exportaciones: tasas de crecimiento
(en porcentajes)
Grandes rubros y principales mercados
Primer trimestre 1995

	Total	Primarias	MOA	MOI	Combust.
Mercosur	84,0	99,9	121,7	97,8	12,0
Brasil	97,0	96,0	191,8	117,1	12,1
Nafta	1,7	-12,6	18,0	-2,1	-12,4
Europa	5,2	24,2	-7,9	13,7	88,2
Chile	117,6	-36	49,5	48,1	565,0
Total	46,0	64,5	30,6	50,0	54,3
Crecimiento de las exportaciones (%) explicado por:					
Mercosur	51,5	49,1	43,1	74,2	13,4
Brasil	44,1	43,7	40,9	58,0	10,4

Fuente: Elaboración propia sobre la base de INDEC, información de prensa

del mes de marzo. Al final del primer semestre, el saldo acumulado en la balanza de bienes resulta ligeramente positivo. De este modo, el sector comercial externo aparece ajustando muy rápidamente a los cambios en la situación financiera post crisis mexicana y atenuando su impacto sobre el nivel de reservas.

Por otra parte, en el marco de salida neta de capitales, emergencia bancaria y disminución abrupta en la oferta de crédito interno, se prolonga la desaceleración del producto total, el producto manufacturero y la inversión dejan de crecer (caen las importaciones de bienes de capital), aparecen indicadores de recesión en las ramas industriales que lideraron el desempeño sectorial, caen los niveles de ventas internas y se multiplican los índices de quebrantos de empresas industriales y comerciales. El índice de desempleo trepa al 18,6 %, triplicando los niveles vigentes a principios de 1991. La contracción en el nivel de actividad está impulsando, además, una caída en los ingresos laborales nominales, por reducción de horas extras y de la jornada laboral, por suspensiones temporarias y por renegociación forzada de los salarios de convenio (FIEL, 1995). Con una inflación anual prevista de 3.5%, se estima que el salario real podría acumular en este año una caída del 10% como consecuencia de la baja de su valor nominal.

b) El ajuste externo

Las importaciones

La política de apertura comercial redefinió el componente estructural de importaciones de la economía. La salida en forma drástica de la represión previa y las condiciones de sobrevalorización cambiaria y disponibilidad de fondos externos que enmarcaron la apertura a partir de la Convertibilidad profundizaron sus consecuencias. El impacto se acumuló en los dos primeros años de vigencia del Plan, en los que, probablemente, cierta incertidumbre en los agentes económicos sobre la continuidad de las políticas promovió además una anticipación de compras de bienes de capital o una acumulación de *stocks* de bienes de consumo e intermedios.

Consolidado el nuevo umbral estructural, la fuerte desaceleración en el crecimiento de las importaciones en 1993 es consecuencia de la normalización en los ritmos de abastecimiento y, en buena medida, de las acciones para administrar la apertura implementadas a partir del

segundo semestre de 1992. El dinamismo observado en las importaciones de bienes de capital sugiere la continuidad del proceso de modernización del parque instalado, impulsado por las perspectivas de crecimiento de la demanda y la evolución favorable de los precios relativos del equipamiento.

La tendencia en el segmento de bienes de capital se mantiene firme durante 1994 –aunque se concentra en el primer semestre– y se produce una recuperación importante en la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y automóviles. El resultado agregado es un incremento de las importaciones superior al esperado que, por un lado, resulta de niveles de elasticidad-ingreso relativamente altos y, por otro, está afectado por el ciclo de precios de algunos productos. Su estancamiento en lo que va de 1995 está asociado al enfriamiento de los niveles de demanda interna: caen las importaciones de bienes de consumo, de bienes de capital y, fuertemente, de automóviles, mientras que las de materias primas y bienes intermedios mantienen una pauta de crecimiento considerable.

Las exportaciones

En los dos primeros años de la Convertibilidad el crecimiento de las exportaciones basadas en recursos naturales –bienes primarios o MOA– compensó la caída en las exportaciones de MOI. Hay un efecto precio y nuevos productos (combustibles) en las primeras, una disminución importante de la competitividad-precio de las manufacturas por la tendencia del tipo de cambio y una baja en los precios internacionales de los commodities industriales. Considerando estos elementos y la expansión de la demanda interna, podría haberse esperado un peor desempeño de las exportaciones. Dos factores contribuyen a explicar que su caída no haya sido mayor: hay una disminución de costos de producción por el mayor aprovechamiento de la capacidad instalada y por sustitución de insumos importados relativamente abaratados y hay un efecto Mercosur, hacia el que las nuevas condiciones de preferencia comercial posibilitan desviar viejas y crear nuevas exportaciones.

En 1993 las exportaciones totales retoman un crecimiento de 7.2%, a pesar de una caída, más por cantidad que por precio, en los productos agrícolas y el estancamiento de las MOA. Una quinta parte del crecimiento se explica por las ventas de energéticos, consolidados ya como un producto importante (10%) en la pauta exportadora y fuerte-

mente concentrados en el Mercosur y Chile. Las MOI devienen el elemento más dinámico, superando incluso los niveles de la coyuntura 1989/1990 (tipo de cambio y recesión de *hiper*). Tres factores explican su desempeño: la generalización y profundización del ajuste a nivel microeconómico (aprovechamiento de capacidad, racionalización y modernización), la mejora del tipo de cambio efectivo por las medidas de promoción implementadas y el Mercosur, el que canaliza ya más de un tercio de las exportaciones MOI y explica el 80% de su crecimiento en el año. En este caso, a la profundización de las preferencias se suma una depreciación incipiente del tipo de cambio bilateral.

Nuevamente el Mercosur explica una parte significativa (40%) del salto en las exportaciones registrado en 1994. La depreciación relativa de la paridad peso/real entre los primeros trimestres de 1994 y 1995 alcanza al 25/50% –según el deflactor de precios que se utilice– y, principalmente a partir del segundo semestre (en correspondencia con la implementación del plan de estabilización), se produce una reactivación importante de la demanda brasileña que beneficia a MOA y MOI. Entre éstas, especialmente a los bienes de consumo durable. Cabe señalar que entre las primeras 25 posiciones arancelarias exportadas al Brasil, las materias primas agrícolas o productos agrícolas de baja elaboración generan el 33% de las exportaciones totales, los combustibles el 17% y los productos del complejo automotriz otro 17%. En otros términos, casi las tres cuartas partes de las ventas al principal mercado de exportación dependen de la evolución de los precios internacionales de *commodities* (agrícolas), de necesidades y decisiones de abastecimiento en condiciones de monopsonio (combustibles) o de transacciones intra-firma y regulaciones en conflicto (automotriz).

Las exportaciones de combustibles prolongan su tendencia anterior, pero también aparecen en la coyuntura otros elementos que impulsan mayores colocaciones en otros mercados. Por un lado, una reactivación de la demanda internacional (los Estados Unidos y Europa) que impulsa no sólo mayores cantidades sino, además, una recuperación de precios en algunos *commodities* agrícolas e industriales. Por otro, maniobras cuasi fraudulentas con el sistema de promoción que explican inéditos niveles de algunas exportaciones MOI (oro elaborado, por ejemplo). Como telón de fondo, sigue siendo importante el ajuste microeconómico: incrementos de productividad por racionalización y modernización, menores costos por renegociación de salarios y, en el caso de grandes empresas energo-intensivas, menores costos de

aprovisionamiento básico por avances en la integración vertical o negociaciones directas en el mercado de energía.

Los factores exógenos parecen ser determinantes para explicar el crecimiento del 50% en las exportaciones totales en lo que va de 1995. Se acentúa y generaliza la recuperación de precios de los *commodities*, la caída del dólar en las plazas mundiales genera una devaluación real del peso en relación con las monedas europeas y el yen de alrededor del 13% y el 20%, respectivamente, desde fines de 1994, se mantiene –aunque a un ritmo menor– la tendencia a la depreciación en la paridad peso/real y se prolonga el ciclo expansivo de la demanda brasileña (los índices de ventas minoristas en los principales centros urbanos registran un crecimiento promedio de 25-30% y las importaciones totales crecen un 35%). Más de la mitad del crecimiento de las exportaciones totales y el 75% del incremento correspondiente a las MOI se explica por el Mercosur (Cuadro 9).

Del lado local, el enfriamiento de la demanda interna, que provoca recesión en algunos sectores, impulsa también un redireccionamiento de la oferta hacia los mercados externos. Este es el caso (pero no el único) del salto en las exportaciones de vehículos que, a su vez, permite avanzar en la compensación indicada por el régimen sectorial. El dato más novedoso en el proceso de ajuste a nivel microeconómico es, probablemente, la generalización de una tendencia a la deflación de los salarios nominales, que refuerza la mejora en la competitividad-precio.

6. Restricción externa y desequilibrios internos

a) La Argentina no es México

La devaluación e inmediata crisis mexicana de fines de 1994 puso sobre el tapete todos los peligros de la transición.[19] Sin discutir las diversas interpretaciones formuladas, pueden subrayarse los siguientes consensos: a) el período de sobrevalorización cambiaria no debe ser prolongado inadecuadamente; b) no se debe incurrir en un déficit de cuenta corriente (en relación con el PBI) excesivo; c) no se debe aceptar un crecimiento excesivo del grado de absorción doméstica; d) no se de-

[19] Véase Frenkel, 1995; Ros, 1995 y las participaciones de Amadeo, Iglesias, Lavagna y Mailson de Nobrega en FUNCEX, 1995.

ben financiar los déficits de cuenta corriente inducidos por expansión del consumo interno con corrientes de capitales de corto plazo; e) se debe fomentar el crecimiento del ahorro interno; y f) se debe impulsar decididamente el crecimiento de la competitividad en el segmento de bienes comercializables. Para ponerlo en términos de la segunda sección de este artículo, en el caso de México no hubo deflación de las variables nominales y tampoco los cambios estructurales –al no sustentar ni difundir incrementos de productividad en los bienes transables– habrían convalidado la paridad fijada por el ancla cambiaria. Ante la fuga de capitales, no quedó otro camino que el ajuste recesivo.

Puede decirse que, para la época del llamado "efecto tequila", la Argentina enfrentaba al menos un problema de política económica semejante al de México: la persistencia de un déficit comercial importante. Como también compartía el endeudamiento externo como factor esencial de expansión de la demanda agregada, podía suponerse un final semejante. Sin embargo, la Convertibilidad y el funcionamiento de un patrón bimonetario otorgaron mayor solidez al esquema monetario y, si bien se registró inicialmente un fuerte descenso en el nivel de reservas internacionales y de los depósitos en el sistema financiero, no aconteció un proceso explosivo de fuga de capitales. De todas maneras, el *shock* afectó la capacidad prestable del sistema, desarticuló la cadena de pagos y tuvo consecuencias recesivas.

Ahora bien, ¿hay otras diferencias importantes en la gestión económica, además del esquema monetario y cambiario, que permiten evitar el colapso o, más aún, que lo harían imposible por razones endógenas?.[20] Los argumentos oficiales (la Argentina no es México) apuntan a demostrar esto último. Revisemos comparativamente, siguiendo esta argumentación, las lecciones o consensos del caso mexicano. Si en algún momento hubo sobrevalorización cambiaria, habría sido estructuralmente corregida por el crecimiento diferencial de la productividad *vis a vis* el promedio de la economía mundial, derivado del fortísimo incremento en los niveles de inversión. En todo caso, el déficit corriente no sería excesivo en términos del PBI (no más del 3%),[21] estaría impulsado por las importaciones de bienes de capital (lo que fortalecería

[20] Cabe señalar que la influencia de factores estrictamente políticos en el desenlace de la crisis mexicana ha sido relativizada o considerada como complementaria de las razones económicas (Ros, 1995, entre otros).

[21] Nótese que, si por el contrario, se considera que hay un efecto tipo de cambio en el valor nominal del PBI, el coeficiente sería mayor y, probablemente, excesivo.

los incrementos de competitividad en los sectores de bienes transables), y se financiaría básicamente con ingreso de capitales de riesgo. A favor de esta argumentación cuentan, obviamente, la evolución de los indicadores de inversión, productividad y, finalmente, exportaciones y saldo comercial. Quedaría sólo por resolver el déficit en la generación de ahorro doméstico.

b) Mucho menos, el paraíso

Hay razones que sustentan una evaluación alternativa. Señalemos que no necesaria ni siquiera probablemente avalan una hipótesis de colapso, el que parece estar mucho más vinculado a un cambio abrupto en las expectativas financieras de corto plazo. En primer lugar, hay que indicar que otra diferencia importante con el caso mexicano (ésta, en contra) está en los niveles de desempleo asociados al proceso de restructuración. Una parte de las ganancias de competitividad (en rigor, del ajuste a las nuevas condiciones de competencia) se funda en la expulsión relativa o absoluta –según los casos– y persistente del empleo, y ésta es una característica más constitutiva que circunstancial de la restructuración *cum* Convertibilidad.[22]

En segundo lugar, son débiles los efectos de la transferencia al conjunto del aparato productivo de los incrementos de productividad que resultan de las nuevas inversiones concentradas en los sectores de servicios y de las nuevas condiciones de operación de los mismos. En algunos casos, la rigidez de los cuadros tarifarios impuestos en las privatizaciones inhibe el traslado de la mayor eficiencia operativa vía precios. En otros, las ganancias de productividad (rentabilidad) son internalizadas y apropiadas diferencialmente a través de esquemas de integración vertical. La mayoría de las inversiones en el sector manufacturero han tendido a recomponer las condiciones operativas de la

[22] Las razones que explican el incremento de la tasa de actividad son importantes para dilucidar esta cuestión. Si más gente se sintiera convocada a participar en el mercado de trabajo por los "éxitos" del Plan (efecto alentador), el incremento de la tasa de desempleo sería una consecuencia de las virtudes de aquél y, probablemente, tendría un carácter circunstancial. En cambio, si es la situación de ingresos generada por el Plan la que fuerza a que nuevos contingentes se sumen a la demanda de puestos de trabajo, el incremento del desempleo sería una parte orgánica del proceso de restructuración desarrollado. Por otra parte, "[...] [la] creciente tasa de desempleo [es] causada más por una menor demanda laboral agregada que por una mayor oferta de mano de obra" (Pessino, 1995).

capacidad instalada, lesionadas por el proceso de desinversión neta de la década anterior y el ajuste a nivel microeconómico posibilitó recuperar los niveles de productividad previos. En adelante, hay escaso o nulo margen para inducir nuevos aumentos de productividad vía reactivación y racionalización de operaciones. A su vez, con la probable excepción de ciertos casos sectoriales (algunos segmentos de alimentos y automotriz), no hay indicios sobre un desplazamiento sustantivo de la frontera de producción.

En tercer lugar, más allá del impacto de las nuevas condiciones de productividad sobre el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, ha habido correcciones en el nivel de la paridad real efectiva –importantes *para explicar el sendero de las exportaciones– que pueden ser relativa*mente efímeras o generar efectos contractivos. La situación de los ingresos públicos, lesionada –entre otros factores– por el mayor sesgo exportador, limita la posibilidad de continuar con las "devaluaciones fiscales" y podría llevar, inclusive, a revertirlas. Por otra parte, merced al desplome del dólar y a la tendencia al rezago cambiario en el Brasil, la paridad actual del peso en relación con una cesta de las monedas de los principales socios comerciales se aproxima al nivel promedio de la década anterior. Cualquier reversión en ambos factores –nada improbable– afectaría negativamente la competitividad-precio. Además, el ajuste recesivo puede forzar a una mejora espuria en la relación tipo de cambio/salario que agrave la contracción interna.

En cuarto lugar, el ciclo de precios de algunos productos agrícolas e industriales y los sostenidos niveles de demanda en el Brasil constituyen otros factores de naturaleza exógena que promueven en la coyuntura una fuerte expansión de exportaciones. A su vez, la recesión interna ha contribuido también a profundizar el ajuste y a que el equilibrio comercial se alcanzara en un período sorprendentemente rápido.

En síntesis, en la etapa de auge y frente a la reactivación de la demanda agregada, la oferta ajustó a través del aprovechamiento de márgenes considerables de capacidad ociosa y la multiplicación de las importaciones. Mientras la evolución macroeconómica y las políticas asignativas impulsaron, en general, un esquema de rentabilidades re*lativas favorable a los sectores no comercializables, las nuevas condi*ciones de competencia promovieron un proceso de racionalización y cambios en la función de producción microeconómica hacia menores contenidos de trabajo y mayor internacionalización del proceso productivo. En este contexto, avanzó un proceso de heterogeneización y concentración en la estructura industrial, que contiene un polo relati-

vamente modernizado y reequipado –sostenido por su capacidad diferencial de acceso a financiamiento y/o políticas activas de promoción– y un conjunto importante de actividades y empresas que subsisten mediante estrategias meramente defensivas de reducción de costos.

El resultado agregado es un parque instalado, en parte más moderno y, en general, operado con un mayor nivel de eficiencia que en el pasado, que no registra, en general, niveles apreciables de expansión de capacidad absoluta de producción. Al ajuste a nivel microeconómico se suman, en coyunturas diversas, factores exógenos que apuntalan la evolución de la competitividad-precio de la economía argentina y condiciones favorables (circunstanciales o negociadas) en algunos mercados, para dar cuenta de los nuevos niveles de exportaciones alcanzados.

Hay razones, entonces, para sostener que la restricción externa no ha sido superada. No ha aparecido una ventaja estructural sistemática que sustituya la dependencia que el desempeño del comercio exterior mantiene en relación con los factores exógenos. En particular, el comportamiento actual del saldo comercial no parece sustentable a largo plazo, a menos que se mantengan o incrementen los niveles de desempleo, la desaceleración del crecimiento y la muy favorable situación de precios y de demanda en los mercados y en los socios comerciales principales. ◆

BIBLIOGRAFIA

Amadeo, E. (1994), "Inflation and Economic Policy Reform: Social Implications in Brazil", TPD No. 324, Departamento de Economia, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Barbeito, A. (1995), "Baja inflación, reactivación y mayor desempleo... ¿Paradoja o mala praxis?", en Bustos, P. (comp.), *Más allá de la estabilidad. Argentina en la época de la globalización y regionalización*, Buenos Aires, Fundación Friedrich Ebert.

Barros de Castro, A. (1994), "Estabilizacao, crescimento e politica industrial", TPD, No. 311, Río de Janeiro, Instituto de Economia Industrial, UFRJ.

Beccaria, L. y López, N. (1995), "Reconversión productiva y empleo en Argentina", en Bustos, P. (comp.), *op. cit.*

Canitrot, A. y Junco, S. (1993), "Apertura y condiciones macroeconómicas: el caso argentino", Documento de Trabajo No. 108, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.

Cavallo, D. y Cottani, J. (1989), "Reformas financieras y liberalización", en *Estudios*, Fundación Mediterránea, abril/junio.

Cepeda, H. y Yoguel, G. (1993), "Las PYMEs frente a la apertura externa y el proceso de integración subregional", DT No. 13, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, UIA, diciembre.

Coloma, G. (1993), "Desempeño empresario y contexto económico. Un análisis del período *1991-92*", *DT N° 12, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, UIA, junio.*

Corbo, V. y Fischer, S. (1992): "Adjustment Programs and Bank Support: Rationales and main Results", en Corbo, Fischer y Webb (eds.), *Adjustment lending revisited: Policies to restore growth*, Washington, The World Bank.

Chudnovsky, D., López, A. y Porta, F. (1995), "Más allá del flujo de caja. El boom de la *inversión extranjera directa en la Argentina*", en *Desarrollo Económico*, No. 137, Buenos Aires, IDES, abril/junio.

Chudnovsky, D. y Porta, F. (1995a), "Antes y después de la Unión Aduanera del MERCOSUR. Prioridades de política", en Bustos, P. (comp.), *op. cit.*
Chudnovsky, D. y Porta, F. (1995b), "La integración comercial argentina en el MERCOSUR. Tendencias y perspectivas", mimeo, CENIT (presentado a la 2° Conferencia Industrial Argentina, Mar del Plata, agosto).

Fanelli, J. y Damill, M (1993), "Los capitales externos en las economías latinoamericanas. Argentina", DT No. 145, Washington, BID.

Fanelli, J., Kacef, O. y Machinea, J. (1994), "Precios relativos y competitividad industrial", DT N° 19, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, UIA.

FIEL (1995). *Indicadores de Coyuntura*, abril y mayo.

Frenkel, R. (1995), "Macroeconomic sustainability and development prospects: The Latin American performance in the nineties", mimeo, Buenos Aires, CEDES, abril.

FUNCEX (1995), "A crise do México e os reflexos na América Latina", en *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, No. 43, Río de Janeiro, mayo-junio.

Gaibisso, J. (1994), "Comportamiento económico de sectores en 1993", Nota N° 45, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, UIA, marzo.

Gerchunoff, P. (1992), *Las privatizaciones en la Argentina*, Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.

Gerchunoff, P. y Cánovas, G. (1995), "Privatizaciones en un contexto de emergencia económica", en *Desarrollo Económico*, No. 136, Buenos Aires, IDES, enero-marzo.

Gerchunoff, P. y Machinea, J. (1995), "Un ensayo sobre la política económica después de la estabilización", en Bustos, P. (comp.), *op. cit.*

Kacef, O. (1994a), "Algunas consideraciones acerca de la composición de la inversión", Nota No. 50, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, enero.

——— (1994b), "La productividad en la industria entre 1990 y 1993", Nota No. 50, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial, diciembre.

Kosacoff, B. (1993), *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transición*, Buenos Aires, Alianza/CEPAL.
——— (1995), "La industria argentina. Un proceso de reestructuración desarticulada", en Bustos, P. (comp.), *op. cit.*

López, A. y Porta, F. (1991), "Apertura importadora en América Latina. Aspectos comparativos de las experiencias en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela", DT No. 7, Buenos Aires, CENIT.

López, A. y Porta, F. (1995), "Nuevas modalidades de inserción internacional. El Mercosur", en Kosacoff, B. (ed.), *Hacia una nueva estrategia exportadora. La experiencia argentina, el marco regional y las reglas multilaterales*, Buenos Aires, Universidad Nacional de Quilmes.

Lucángeli, J. (1993), "La presencia del comercio intra-industrial en el intercambio entre la Argentina y Brasil", en *Boletín Informativo Techint*, No. 275, Buenos Aires, julio-septiembre.

Magariños, C., Díaz Pérez, J. y Sierra, P. (1995), "Política industrial en los años '90", en *Boletín Informativo Techint*, No. 282, Buenos Aires, abril-junio.

Pessino, C. (1995), "The labour Market during the Transicion in Argentina", mimeo, Buenos Aires, CEMA, julio.

Robbio, J. (1994), "Producción, producto y rentabilidad durante el plan de convertibilidad", *Nota No. 46, Buenos Aires, Instituto para el Desarrollo Industrial*, UIA, abril.

Rodrik, D. (1990), "How should structural adjustement programs be designed?", en *World Development*, julio.

—— (1993), "Trade liberalization in desinflation", Working Paper No. 4419, Cambridge, National Bureau of Economic Research, agosto.

Ros, J. (1995), "La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica", mimeo, Kellog Institute, marzo.