

SEMINARIOS DEL INSTITUTO
DE DESARROLLO ECONOMICO
Y SOCIAL (I.D.E.S.)

Situación de Coyuntura 4

**Situación Actual y Perspectivas
de la Economía Argentina**

BUENOS AIRES
DICIEMBRE DE 1965

El INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL es una institución sin fines de lucro, destinada a promover el análisis y estudio objetivo del desarrollo en todos sus aspectos: económico, social, histórico y cultural. Especialistas en los temas mencionados, profesores, universitarios, profesionales y estudiantes del país, como así también técnicos de todo el mundo, y en especial de América Latina, se han nucleado en nuestra institución, colaborando en actividades regulares tales como conferencias, debates, mesas redondas, e información especializada. Asimismo, se publica trimestralmente la revista "Desarrollo Económico". En el seno del Instituto también se realizan reuniones de grupos de trabajo para el análisis de problemas específicos vinculados al desarrollo. El presente informe forma parte de la serie de estudios "Seminarios del I.D.E.S." que incluye los informes preparados por los citados grupos de trabajo.

CONTENIDO

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1. El nivel de la actividad económica	7
1.2. Evolución de los precios y salarios	10
1.3. La situación monetaria	11
1.4. El déficit fiscal	12
1.5. El balance de pagos	13

II. PERSPECTIVAS PARA 1966

2.1. Perspectivas generales	15
2.2. El déficit fiscal	17
2.3. Balance de pagos	20
2.4. Situación monetaria y liquidez	23
2.5. Nivel de la actividad económica y del empleo	26
2.6. Precios y salarios	28
2.7. La política de inversiones	29
2.8. La política de estabilización	33

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1. Agricultura	39
1.2. Ganadería	39
1.3. Industria manufacturera	40
1.4. Construcciones	43
1.5. Petróleo	45

II. DEMANDA GLOBAL

2.1. Consumo privado	46
2.2. Gasto público	47

2.3. Inversión privada	48
2.4. Exportaciones	49
III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD	50
IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS	
4.1. Precios	52
4.1.1. Costo de vida	52
4.1.2. Precios mayoristas	54
4.2. Salarios	55
4.3. Costos y Ganancias	56
V. MONEDA Y CREDITO	
5.1. Creación de medios de pago	58
5.2. Liquidez de particulares	59
5.3. Situación de los Bancos Comerciales	62
VI. FINANZAS PUBLICAS	
6.1. Movimiento de Tesorería	65
6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería	65
6.3. Presupuesto del ejercicio 1966	69
VII. EL SECTOR EXTERNO	
7.1. Comercio exterior	70
7.2. Deuda externa y balance de pagos	71

INDICE DE CUADROS

1 - Venta de hacienda vacuna	40
2 - Producción de algunos rubros industriales	41
3 - Volumen físico de la Producción Manufacturera	42
4 - Despachos de cemento portland por destinatario	43
5 - Construcciones nuevas y ampliaciones	44
6 - Producción de petróleo crudo	45
7 - Índice de productividad	51
8 - Costo del nivel de vida en la Capital Federal	52
9 - Precios al por mayor	53
10 - Precios mayoristas reales	54
11 - Salarios reales	55
12 - Evolución de algunos componentes de los costos	57
13 - Creación de medios de pago	58
14 - Liquidez de particulares	60
15 - Cambios en la estructura de la liquidez de particulares	61
16 - Fuentes y uso de fondos de los bancos comerciales	63
17 - Movimiento de Fondos de la Tesorería General de la Nación	65
18 - Financiamiento del déficit de la Tesorería General	67
19 - Déficit presupuestario y financiero	68

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

D.N.E.C.: Dirección Nacional de Estadística y Censos.
B.C.R.A.: Banco Central de la República Argentina.
J.N.C.: Junta Nacional de Carnes.
J.N.G.: Junta Nacional de Granos.
S.A.y G.: Secretaría de Agricultura y Ganadería.
\$ M.: miles de millones de pesos m/n.
u \$s.: dólares de los Estados Unidos.
m ² .: metros cuadrados.
m ³ .: metros cúbicos.
.. : dato no disponible.

El presente informe es el cuarto preparado por el Grupo de Trabajo sobre la Situación de Coyuntura. Los participantes del grupo realizan una revisión periódica de la situación corriente de la economía argentina y de sus perspectivas de corto plazo. Están convencidos que todo intento de realizar análisis global de coyuntura es un aporte positivo para la comprensión de los problemas inmediatos de la economía nacional y de su desarrollo.

El grupo de trabajo es coordinado por el Dr. Aldo Ferrer y cuenta con la participación de las siguientes personas: Dr. Hernán Aldabe, Sr. Oscar Altimir, Sr. Leonardo Anidjar, Dr. Mario Brodersohn, Ing. Osvaldo Fernández Balmaceda, Sr. Angel Fucaraccio, Ing. Jorge Haiek, Sr. Juan Sourrouille, Sr. Miguel Teubal y Dr. Daniel Vila. Los señores Guillermo Calvo, Arturo O'Connell y Horacio Santamaría, actualmente en el exterior, también forman parte del grupo de trabajo.

Buenos Aires, Diciembre de 1965.

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

I.1. El nivel de la actividad económica

Transcurridos los primeros nueve meses del año, se mantiene la tendencia de la actividad económica anticipada en nuestros informes anteriores. Según las estimaciones del Banco Central, el producto bruto interno real crecerá en 7,5% entre 1964 y 1965.

En el sector agropecuario se destaca la excepcional cosecha de trigo. Bajo la influencia de este factor principal, el volumen físico de la producción de cereales y lino superó en más de 7,5% el correspondiente a la campaña 1963/64. Para la campaña próxima se anuncia una marcada reducción de la producción de trigo, que no superaría los 6 millones de toneladas, debido a las condiciones climáticas adversas de los últimos meses. Esta declinación podría ser compensada, en parte, con una mejor cosecha de maíz y lino.

En cultivos industriales se registra una merma en la producción de uva para vinificar y caña de azúcar, aún cuando la declinación en esta última ha sido compensada por una mejora de los rendimientos sacarinos. En algodón se registra un aumento con respecto al año anterior. La producción frutícola fué afectada por las condiciones adversas que afectaron algunas zonas citrícolas del país, pero este hecho es compensado por los aumentos de producción en frutas de verano. En hortalizas, a su vez, se registra un aumento de la producción del 35% sobre los dos últimos años, debido, principalmente, a la excelente cosecha de papa.

La faena de ganado bovino alcanzó en los primeros 10 meses del año, niveles similares a los del mismo período del año anterior. Por otra parte, continuó el proceso de reposición del stock de hacienda vacuna estimándose que a mediados de este año ascendía a 48 millones de cabezas contra 40 millones estimados por la Junta Nacional de Carnes para 1963. En el tercer trimestre se experimentó una mejoría en la producción granjera y pesquera. En lana, la zafra 1964/65 produjo ligeramente menos que la anterior manteniéndose en el promedio del último quinquenio; las perspectivas para la próxima zafra son similares.

Las condiciones de comercialización de la producción agropecuaria fueron relativamente normales en el curso del año. Inclusive la cosecha de trigo que, por su volumen, pudo plantear problemas serios, fue comercializada normalmente, destacándose el activo papel jugado por la Junta Nacional de Granos, particularmente en ventas a los países del Este. En carnes, se registraron algunas dificultades hacia el segundo trimestre del año.

Según estimaciones del Banco Central que consideramos razonables, entre los primeros 9 meses de 1964 y 1965 la producción industrial creció en 9,5%. La estimación de la misma fuente para el primer semestre daba una tasa menor: 7,8%. La razón del aumento radica, principalmente, en la recuperación de la rama de alimentos, bebidas y tabaco que, por su fuerte ponderación en el total de la producción industrial, influye decididamente el promedio. Las otras ramas industriales revelan un comportamiento similar al señalado en nuestro informe anterior, destacándose el fuerte ritmo de expansión de varias industrias dinámicas: automotriz, metalurgia y maquinaria. Las industrias de materiales de construcción y textil también revelan altas tasas de aumento.

En las otras ramas productoras de bienes físicos se observa: un ascenso de la construcción del 10%, la declinación de la producción de petróleo en 3,6% y aumentos sensibles en la producción de carbón y en las ventas de gas natural.

En cuanto a los servicios de transporte y energía se observa un aumento del segundo en 9,5% y en transporte ferroviario del 6% para las cargas y disminución del 1% para pasajeros.

El ascenso continuado de la producción industrial ha provocado una nueva declinación del desempleo conforme es estimado en las encuestas oficiales. Según la última, realizada en octubre, el nivel general de desempleo en los principales centros urbanos del país descendió al 4,6% del 6% en que se hallaba en abril último. Según las estimaciones del Banco Central, la utilización de la capacidad instalada habría aumentado en 8%. En las agrupaciones dinámicas, numerosas empresas están ya trabajando a niveles de plena utilización de la capacidad. Lo más probable es que el desempleo de mano de obra y la subutilización de capacidad instalada se registre en algunas ramas industriales vegetativas y, particularmente, en personal no especializado. Queda en pie el interrogante acerca de la naturaleza del mar-

en de desempleo actual - y de subempleo según estimaciones de la C.G.T. comentadas en nuestro informe anterior - y en qué medida el mismo responde al desarrollo industrial en ramas capital-intensivas en los últimos tiempos. El desarrollo de este tipo de industrias es, con todo, necesario dada la necesidad de asimilar la tecnología moderna y desarrollar industrias físicas de gran densidad de capital. De todos modos, la respuesta al problema es la aceleración del ritmo de crecimiento económico para permitir la creación de fuentes adicionales de empleo. En particular, insistimos en un punto ya señalado en el sentido que, a medida que se producen cambios profundos e inevitables en la estructura industrial, es indispensable capacitar a la fuerza de trabajo mediante programas específicos de entrenamiento para habilitarla a ocupar los nuevos empleos en las industrias expansivas y técnicamente más complejas. Es este un problema típico de una sociedad en progreso al cual hay que hacer frente rápidamente.

En el comportamiento de la demanda global se advierten las siguientes tendencias principales. Por un lado, la fuerte desaceleración del papel expansivo del gasto público y el déficit fiscal. En segundo lugar, la estabilización de las exportaciones en los altos niveles actuales y el debilitamiento del ritmo de expansión de los ingresos agropecuarios. Con esto último, el sector rural comienza a perder parte del rol eminentemente dinámico que jugó en la fase de recuperación económica iniciada en la segunda mitad de 1963. La inversión privada y pública continúa jugando un papel pasivo y sólo el consumo personal mantiene un ritmo sostenido de crecimiento debido al aumento del nivel de ocupación, de las remuneraciones reales y, en consecuencia, de los ingresos personales.

Sobre la significación estratégica de la inversión tanto en el comportamiento de la demanda global como en el crecimiento continuado de la economía, conviene insistir en que la estrategia del pleno empleo es indispensable de la estrategia del desarrollo. Según lo admite explícitamente el gobierno, su estrategia de pleno empleo se apoyó hasta ahora en la expansión del gasto público corriente y en los gastos de consumo privado. Ahora que la economía se está acercando a posiciones de pleno empleo y que el crecimiento del producto real deja de ser estimulado por un fuerte aumento de la producción agropecuaria y las exportaciones - como en los últimos años - se agotan las posibilidades de la política seguida por las autoridades. Al analizar las perspectivas para 1966 volvemos a insistir en este punto.

1.2. Evolución de los precios y salarios

Entre los primeros 10 meses de 1964 y el mismo período de 1965 el índice del costo de la vida aumentó en 26,6%. Esto implica una tasa de aumento mayor que la del año anterior que fué del 22,1%. Además, el ritmo inflacionario se ha acentuado en el corriente año como lo demuestra el hecho que en el primer trimestre el aumento del índice del costo de vida fué del 3,4% en el segundo del 7,4% y en el tercero de 8,3%.

La estructura de los precios ha sufrido cambios significativos en el curso del corriente año. Los precios mayoristas reales de la ganadería declinaron en los primeros 7 meses de 1965 en 1,5% con respecto al igual período del año anterior; en cambio entre 1963 y 1964 habían ascendido en 22,1%. Por el otro lado, los precios mayoristas reales de la industria crecieron en 5,6% el curso de este año mientras que el año pasado habían declinado en 0,2%. Lo mismo ocurre con los precios reales de los bienes importados que este año crecieron en 5,6% frente a un descenso de 9,8% el año anterior. Los precios mayoristas reales de la agricultura continuaron empeorando: en el curso de 1965 declinaron en 22,2% frente a una declinación del 12,9% en 1964.

La mejora de los precios mayoristas reales de la industria, conjuntamente con un aumento de la productividad de la mano de obra mayor que los salarios reales, permite suponer que en el curso de 1965 han mejorado los márgenes de ganancia en el sector. En el sector agropecuario - particularmente la agricultura - se registra un proceso inverso debido al aumento de los costos en mayor proporción que los precios mayoristas.

Los salarios reales han experimentado una nueva mejoría en el curso de 1965. En los 9 primeros meses del año los salarios reales de obreros peones fueron un 7,9% mayores que en el mismo período del año anterior y el de obreros oficiales un 5,4% más altos. Se observa, sin embargo, una declinación en el ritmo de aumento del salario real con respecto al año anterior. La recuperación del salario real a partir de 1964 ha estado fuertemente influenciada por el aumento de producción y las sensibles mejoras de la productividad vinculadas a una mayor utilización de la capacidad instalada. A medida que la economía se acerca a posiciones de pleno empleo, los aumentos de productividad y salarios pasarán a depender de la capitalización y la elevación del nivel tecnológico de las diversas actividades económicas.

1.3. La situación monetaria

En el tercer trimestre del año se acentuaron las tendencias registradas en el primer semestre del año en cuanto a la situación monetaria.

Los medios de pagos de particulares (billetes y monedas en manos del público más depósitos en cuenta corriente) eran al 30 de septiembre último \$ 54,8 mayores que al 31 de diciembre de 1964, o sea, que aumentaron en 13,8%. En el mismo período del año anterior el incremento había sido del 24%. Simultáneamente se produjo una fuerte desaceleración en el aumento de los depósitos de plazo fijo y de ahorro: del 41% en 1964 al 19% en 1965.

La desaceleración de la liquidez de particulares obedece a la fuerte reducción en el ritmo de la creación de medios de pagos y a la esterilización de parte de aquella a través, principalmente, de los depósitos previos de importación. En el menor aumento de medios de pago, influye, en medida fundamental, la reducción del aporte del crédito bancario (neto) a la Tesorería de la Nación; en los primeros 9 meses de 1965 ascendió a \$ 28 M. contra \$ 44 M. en el mismo período del año anterior. A su vez, este hecho obedece a la fuerte reducción del déficit de Tesorería por la mayor recaudación tributaria y a la utilización de otras fuentes de financiamiento del déficit (particularmente los certificados de cancelación de deudas). Además, el aumento del crédito al sector privado se mantuvo, en los primeros 9 meses de este año, prácticamente a los mismos niveles del año anterior, lo cual indica una disminución en términos reales dado el aumento de los precios. En cambio, el sector externo jugó un papel más activo como fuente de creación de medios de pago a partir del segundo trimestre del año.

El lento crecimiento de los medios de pago de particulares frente a las mayores necesidades monetarias debidas al aumento del valor de las transacciones (por la elevación de los precios y el crecimiento del volumen físico de la producción) ha ido contrayendo la liquidez de la economía. Hasta ahora, el sector privado parece haber ido sorteando los problemas emergentes de este hecho a través de una serie de mecanismos. En primer lugar, el cambio en la estructura de la liquidez con un desplazamiento de depósitos de poca movilidad (ahorro y plazo fijo) a tenencias de disponibilidad inmediata. En segundo lugar, mediante una mayor velocidad en la circulación del dinero. Luego, mediante el alargamiento de los plazos en el cumplimiento de las obligaciones del sector privado y, por último, la utilización de

medios de pago extrabancarios creados por diversas instituciones financieras.

En resumen, la evolución de los activos del Banco Central, fuente de la base monetaria, revela una contención en la adquisición de títulos públicos, una moderada expansión de las reservas internacionales y la concentración del redescuento en operaciones con el Banco Nación para financiar la adquisición de la cosecha. Este último factor ha desaparecido en los últimos meses y, por el contrario, la Junta Nacional de Granos comienza a efectuar el reintegro de los fondos que retiró del sistema bancario; a medida que va comercializando la cosecha. Por el otro lado, la expansión secundaria originada en los bancos comerciales continúa frenada por los altos márgenes de efectivo mínimo, la contención de la base monetaria y la esterilización de fondos vía los depósitos previos de importación. Además, la emisión de los bonos para transferencias al exterior ha provocado importantes retiros de fondos del sistema bancario para adquirir esos bonos, agudizando aún más la situación de iliquidez de los bancos. Estos factores han llevado a los bancos privados a solicitar al Banco Central la reducción de los márgenes de efectivo mínimo y el otorgamiento del redescuento:

1.4. El déficit fiscal

La situación de Tesorería continuó mejorando en el tercer trimestre de 1965. Como en el curso del primer semestre la mejora se debió casi exclusivamente al aumento de la recaudación tributaria ya que las erogaciones apenas decrecieron ligeramente en términos reales. De este modo, en los primeros 9 meses de 1965, con respecto al mismo período del año anterior, los ingresos de rentas generales aumentaron en 40,5% en términos reales y las erogaciones apenas disminuyeron en 3,3%. Dentro de estas últimas se advierte el fuerte aumento de los aportes para cubrir déficit de explotación de empresas del Estado - fundamentalmente ferrocarriles - que, en términos reales, fué del 50,2%.

La sensible mejora de la recaudación produjo una nueva disminución de la importancia relativa del déficit dentro de las erogaciones, o dicho de otro modo, se registra un nuevo aumento de la relación entre recaudaciones de rentas generales y erogaciones. Esta relación alcanzó el

55,8% en los primeros 9 meses de 1965 contra el 38,4% en el mismo período del año anterior. No se ha recuperado, sin embargo, el nivel de 76% alcanzado en 1961.

Por otra parte, el financiamiento del déficit ha sufrido cambios importantes. El financiamiento a corto plazo mediante créditos del sistema bancario ha disminuído radicalmente y, en cambio, se han producido aumentos en la importancia relativa de los certificados y documentos de cancelación de deudas y de utilización del fondo unificado, manteniendo las tendencias puntualizadas en nuestro anterior informe.

El proyecto de presupuesto de 1965 mantiene las mismas orientaciones financieras que las del año en curso. En efecto, se estima durante 1966 un aumento de los recursos (principalmente mediante la mayor recaudación tributaria) en 45,2% sobre 1965 y de los gastos en 23,3%. Se espera así reducir el déficit financiero de \$ 125,5 M. en 1965 a \$ 107,5 M. en 1966. Por el otro lado, el gobierno se propone reducir el crédito bancario para financiar el déficit a \$ 35 M. en 1966 contra la meta de \$ 40 M. que se trazó para 1965. Si se tiene en cuenta el aumento del nivel de precios que se producirá el año próximo se acentúa la significación de la política de equilibrio de las finanzas públicas y de reducción del déficit en que está embarcado el gobierno.

1.5. El Balance de pagos.

No se han producido modificaciones de importancia en la evolución del sector externo desde nuestro último informe. En los 9 primeros meses del año las exportaciones ascendieron a u\$s 1.128 millones y las importaciones a u\$s 906 millones, con lo cual el superávit de la balanza comercial ascendió en el período a u\$s 222 millones. Sobre los primeros 9 meses del año anterior se observa un aumento de las exportaciones del 5% y de las importaciones en 18%. Estas últimas crecieron bajo la mayor demanda de importaciones corrientes debido al aumento del nivel de la actividad económica; también tiene importancia el aumento de las importaciones de petróleo debido a la disminución de la producción nacional.

En nuestro anterior informe se analizó el resultado de las negociaciones celebradas en París en junio último en torno de la refinanciación de la deuda externa. En los últimos meses se están firmando los acuerdos con los diversos países acreedores intervinientes en esas negociaciones. Además, las autoridades han emitido bonos para hacer frente a los pedidos de transferencias al exterior por u\$s 80 millones. El monto pendiente de esas transferencias es de alrededor de u\$s 160 millones y el gobierno asumió el compromiso de reducirlo hasta u\$s 70 millones al 31 de diciembre próximo y eliminarlas totalmente hasta el 30 de abril próximo.

Por el otro lado, los acuerdos extrajudiciales que se están efectuando con varias compañías ex-contratistas de petróleo determinan nuevos compromisos emergentes de tales acuerdos superiores a los u\$s 200 millones.

II. PERSPECTIVAS PARA 1966

2.1. Perspectivas generales.

De no producirse cambios bruscos en la orientación actual de la política económica, puede estimarse que el producto bruto interno podrá crecer en 1966 entre un 3% y un 4% sobre el nivel de 1965. De este modo, se habrá alcanzado un nivel relativamente alto de ocupación de la capacidad productiva instalada y de la mano de obra.

Estimamos, sin embargo, una desaceleración del ritmo de crecimiento en 1966 con respecto a los dos años anteriores (el producto bruto interno creció en 8,4% en 1964 y en 7,5% en 1965) debido a la fuerte contracción del papel expansivo del déficit fiscal, al mantenimiento de un bajo nivel de las inversiones autónomas, a las desfavorables perspectivas de la cosecha de trigo y a la estabilización de las exportaciones en su nivel actual. El gasto de consumo privado continuará creciendo, pero no podrá compensar el efecto desacelerante de los otros factores, sobre todo si se tiene en cuenta que la política monetaria restrictiva que siguen las autoridades económicas puede reducir la iliquidez del sistema económico, contribuyendo a debilitar su ritmo de crecimiento.

De todos modos, al alcanzarse, presumiblemente en el curso de 1966, un nivel cercano a la plena ocupación de la capacidad productiva instalada, se habrán agotado las posibilidades del tipo de política económica seguida en los últimos dos años. Sobre la base de un alto nivel de producción y exportaciones agropecuarias, la política oficial promovió la expansión de la demanda global a través del aumento de los gastos públicos y privados de consumo. De esta manera, la recuperación de los niveles de actividad económica y del empleo fué concurrente con el debilitamiento en la acumulación de capital (particularmente en sectores estratégicos como la infraestructura económica, combustibles e industrias de base), lo cual deprime las posibilidades de crecimiento de la economía argentina en el mediano y largo plazo, al tiempo que agudiza las causas de los desequilibrios en materia de precios, balance de pagos y finanzas públicas. Esto reitera la necesidad indispensable de integrar la política de corto plazo, tendiente a mantener altos niveles de empleo, con la política de desarrollo, destinada a expandir las bases productivas de la economía y asegurar su crecimiento continuado.

El balance de pagos de 1966 reflejará nuevamente los dos factores principales que han venido operando en el sector externo en los últimos dos años: el alto nivel de las exportaciones y la incidencia de los servicios de la deuda externa. El balance de pagos arrojará un desequilibrio estimado en alrededor de u\$s 400 millones y, aún cuando con dificultades previsiblemente mayores que en 1965, es factible que se puedan obtener los recursos necesarios para hacer frente a los compromisos externos. El tipo de cambio probablemente acompañe el aumento de precios internos.

Aunque probablemente en menor medida de lo previsto en las estimaciones oficiales, la situación fiscal se caracterizará por una nueva disminución del déficit de Tesorería debido al aumento continuado de la recaudación tributaria en mayor proporción que las erogaciones. La decisión oficial de apelar menos al crédito bancario para financiar al déficit, concurrentemente con la fijación de topes de crecimiento a los medios de pagos de particulares, determinará una contracción del crédito al sector privado y una nueva disminución de la relación de liquidez (medios de pagos de particulares/producto bruto interno a precios corrientes). Es difícil apreciar la significación de este hecho sobre la liquidez para transacciones, pero sí puede estimarse que jugará un papel deprimente sobre la capacidad de pago de las obligaciones tributarias y el financiamiento de la inversión.

El aumento de salarios y precios superará presumiblemente las metas fijadas por el gobierno. Según nuestras estimaciones, los precios aumentarán en 1966 como mínimo entre un 20% y un 25% y los salarios por lo menos en 25%. Puede preverse un ligero aumento de los salarios reales como consecuencia del aumento previsto en los niveles de producción y en la productividad.

Como se señala en los pronunciamientos oficiales, el principal problema que enfrenta la economía es el lanzamiento, (ya demasiado rezagado), de la política de inversiones y la reducción sustancial de la inflación. Estimamos que los propósitos oficiales serán de difícil cumplimiento por la inconsistencia de la política de financiamiento para la ejecución de las inversiones previstas (fundamentalmente en el sector de las industrias básicas y la infraestructura económica) y por la ausencia de condiciones propicias para poner en práctica la política de ingresos y la ruptura de las expectativas inflacionarias de la comunidad. En particular, las

incógnitas en cuanto al rumbo en los acontecimientos políticos del año próximo pueden influir negativamente, tanto sobre las decisiones de inversión del sector privado, como en la exacerbación de la expectativa de inestabilidad de los precios. De todos modos, nuestras estimaciones para 1966 se apoyan en la hipótesis de mantenimiento de la estabilidad institucional.

2.2. El déficit fiscal

El proyecto de presupuesto de 1966 reitera las tendencias de la política fiscal de 1965. Su principal preocupación es la reducción del déficit y la disminución de su financiamiento mediante el crédito bancario. El objetivo es alcanzar un mayor equilibrio entre los ingresos y egresos del estado y esto se procura lograr, fundamentalmente, mediante el aumento sustancial de la recaudación tributaria.

En nuestros anteriores informes pusimos énfasis especial en la influencia que ejerció la caída de la recaudación tributaria real en el deterioro de las finanzas públicas entre 1962 y 1964. Señalamos que ella era la principal causa del aumento del déficit en esos años y que la reducción del mismo dependía, fundamentalmente, de la recuperación de la recaudación. Indicamos también que esta recuperación dependía, a su vez, de tres factores principales: la superación de la recesión económica para permitir un mayor nivel de ingresos y capacidad contributiva en la población, el mantenimiento de condiciones razonables de liquidez en el sistema económico y la mejora de los mecanismos administrativos de percepción de impuestos.

La sensible mejora de la situación fiscal en 1965 y el pronóstico de nuevos avances en 1966 ratifican nuestra hipótesis de trabajo. La reducción del déficit fué posible por el sensible aumento de la recaudación tributaria.

Reconociendo el hecho de que en una sociedad en progreso el gasto público tiende a crecer, pusimos énfasis en nuestros anteriores informes en que no solo interesa una posición de equilibrio global de las finanzas públicas sino también un cambio en la estructura del gasto público con vistas a reducir las erogaciones improductivas (contando, entre ellas, el cuantioso

déficit ferroviario en la medida en que refleja la ineficiencia operativa del sistema) y aumentar los gastos e inversiones en los sectores económicos y sociales fundamentales (1). En un estado moderno, el gobierno, a través del gasto público, utiliza una proporción muy importante de los recursos de la comunidad (en la Argentina el 24%) y la forma de utilización de esos recursos es uno de los factores fundamentales que determinan el desarrollo o el estancamiento.

En la política fiscal reciente se advierte una seria preocupación por alcanzar el equilibrio global de las finanzas públicas pero no por la estructura del gasto público. En líneas generales, el proyecto de presupuesto de 1966 reitera las mismas tendencias.

En cuanto al déficit de la Tesorería de la Nación se procura limitarlo a m\$ⁿ 107,5 M. o sea a un 25,6% de los gastos. Esto implicaría una mejora significativa con respecto al ejercicio de 1965 en el cual el déficit representó, según la misma estimación oficial, el 36,9% de las erogaciones de Tesorería. Además, si se cumplieran los pronósticos oficiales en cuanto al aumento de precios, el déficit previsto para 1966 sería aproximadamente un 25% menor en términos reales que el de 1965 y un 60% menor que el de 1964.

La estimación del déficit en el proyecto de presupuesto se apoya en la hipótesis de un aumento de recursos del 45,2% y de los gastos del 23,2% entre 1965 y 1966. El cumplimiento de estas previsiones dependerá de varios factores. En primer lugar, que el sector privado mantenga un nivel creciente de actividad económica y un grado razonable de liquidez. En segundo lugar, que el gobierno sea capaz de mantener las erogaciones en los límites previstos lo cual dependerá, en medida fundamental, de que

(1) En particular criticamos la errónea posición que atribuye a todo déficit un efecto inflacionario y de desperdicio de recursos. En condiciones determinadas el déficit puede jugar un positivo papel de estímulo no inflacionario de la actividad económica en el corto y aún en el largo plazo (si es producto de la ejecución de inversiones públicas prioritarias). En consecuencia, la evaluación del papel económico del déficit exige un análisis previo de la situación económica general y de la estructura del gasto público.

no se registren aumentos de remuneraciones al personal del estado mayores al 15% previsto. Ambos factores, a su vez, están fuertemente condicionados por la política monetaria que siga el gobierno y por la evolución de los precios. Según veremos luego, en nuestra opinión, el ritmo de aumento de precios superará la hipótesis oficial lo cual implicará que los topes de emisión monetaria previstos pueden afectar la liquidez del sistema económico. En estas condiciones, la recaudación podría ser entorpecida y la presión por aumentos de salarios de los empleados públicos podría rebasar los topes fijados. En este caso el déficit de Tesorería sería mayor que el previsto.

En lo que se refiere al financiamiento del déficit el gobierno se propone restringir el uso del crédito bancario a m\$ⁿ 35 M. y realizar colocaciones de títulos públicos en el mercado interno por m\$ⁿ 21 M. Esto dejaría un total a financiar de m\$ⁿ 51,5 M. que, según la experiencia de los últimos tiempos, sería fundamentalmente cubierto con nuevas emisiones de certificados de deuda. Si el déficit excede lo estimado parecería difícil encontrar recursos distintos del crédito bancario para el financiamiento adicional necesario. Por otra parte, nos parece optimista la tentativa de absorber recursos del público por m\$ⁿ 21 M. visto la práctica desaparición del mercado interno de títulos públicos en los últimos años. En ambos casos podría ser necesario recurrir en mayor medida al crédito bancario y, si el gobierno mantiene estrictamente su criterio de no apelar a este recurso por más de m\$ⁿ 35 M., podrían plantearse dificultades a la Tesorería que repercutirían en atrasos de los pagos a proveedores y servidores del estado.

En cuanto a los aspectos de la estructura del gasto público, se observa, en particular, que el déficit de las empresas públicas continuará a niveles muy altos. Según el proyecto del presupuesto ascenderán a m\$ⁿ 89,5 M. (de los cuales m\$ⁿ 74,5 para ferrocarriles), esto es, el 83% del déficit de Tesorería. Esto indica que de ahora en más la reducción del déficit de Tesorería dependerá fundamentalmente de la eliminación del déficit de las empresas públicas y, en especial, los ferrocarriles.

El proyecto de presupuesto propone un mayor esfuerzo de inversión que en el ejercicio anterior. Los gastos de capital pasarían a representar, según la estimación oficial, del 19,1% de los gastos públicos en 1965 al 21,9%

en 1966. Es esta obviamente una preocupación correcta que estimamos probable en función de las dificultades de financiamiento que prevemos para la inversión pública y que se analizan más adelante.

2.3. Balance de pagos.

El balance de pagos de 1965 reflejará nuevamente los dos factores principales que han venido operando en el sector externo en los últimos dos años: el alto nivel de las exportaciones y la incidencia de los servicios de la deuda externa.

Las informaciones disponibles sobre el comportamiento de los principales rubros de exportación en el año próximo indica que las exportaciones oscilarán entre u\$s 1.400 y u\$s 1.500 millones. En trigo, las perspectivas de la cosecha son sustancialmente inferiores a las de la campaña 1964/65 estimándose en alrededor de 6,5 millones de toneladas; teniendo en cuenta las necesidades del mercado interno para consumo y semilla de 3,5 millones y agregándole el compromiso de 1,5 millones de toneladas para Brasil y China con cargo al stock de la cosecha anterior resulta una exportación probable de 4,5 millones de toneladas de trigo para 1966. Como no son previsibles variaciones sustanciales en los precios puede estimarse que los ingresos de divisas por exportaciones de trigo en 1966 serán alrededor de un 25% inferiores a las de este año. Por el otro lado, la cosecha de maíz probablemente superará la de la última campaña, lo cual permite estimar saldos exportables ligeramente más altos que en 1965 los cuales se cotizaban aproximadamente a los mismos precios internacionales.

En lanas, la zafra en curso superará la de la última campaña entre un 5% y 10%. Los precios internacionales son sostenidos en lanas lo cual permite estimar ingresos en divisas de este origen ligeramente superiores a los de 1965. En carnes, puede estimarse una mayor faena para exportación en 1966. Es probable un cierto debilitamiento en los precios debido, en parte, al aumento previsto de las exportaciones argentinas. En promedio, el valor de las exportaciones de carnes vacunas probablemente superará en alrededor de un 15% a un 20% las efectuadas este año.

En cuanto a las exportaciones no tradicionales estimamos que continuarán en 1966 a los mismos bajos niveles de 1965 por el mantenimiento de las condiciones que las han desalentado en los últimos tiempos.

En cuanto a las importaciones corrientes estimamos que registrarán un aumento no menor del 5% sobre las de 1965 (como consecuencia del mayor nivel de la demanda interna y de las mayores importaciones de petróleo) para alcanzar una cifra vecina a los u\$s 1.100 millones. Las importaciones de bienes de capital probablemente oscilarán entre u\$s 250 y u\$s 300 millones dependiendo del grado de cumplimiento de los principales proyectos, particularmente en las industrias básicas y varios sectores de la infraestructura con un alto componente importado en su inversión de activo fijo.

Los rubros invisibles del balance de pagos en cuenta corriente presumiblemente se mantendrán en los niveles de 1965 alcanzando a los u\$s 170 millones.

Las amortizaciones de la deuda externa según nuestro ajuste de las informaciones oficiales ascienden en 1966 a u\$s 670 millones, de los cuales u\$s 430 millones corresponden al sector público y u\$s 240 millones al sector privado. La deuda del sector público se compone de la siguiente manera: Banco Central u\$s 160 millones, gobierno u\$s 170 millones, refinanciación de 1965 u\$s 30 millones y transferencias pendientes de 1965 u\$s 70 millones.

Por el otro lado, los ingresos de capitales en concepto de créditos de diverso origen para financiar las importaciones de bienes de capital, inversiones privadas directas, y créditos de corto plazo para importaciones corrientes ascenderían a u\$s 270 millones.

La situación esperada del balance de pagos para 1966 sería, pues, la siguiente:

Balance de pagos esperado para 1966
(en millones de u\$s)

1. Exportaciones		1.400/1.500
2. Importaciones		1.350
2.1. Corrientes	1.100	
2.2. Bienes de Capital	250	
3. Invisibles		170
4. Saldo de balance de pagos en cuenta corriente (1 a 3)		20
5. Egresos de capital		670
5.1. Sector público	430	
5.2. Sector privado	240	
6. Ingresos de capital		270
7. Saldo de balance de pagos en cuenta de capital (5 y 6)		400
8. Saldo del balance de pagos a financiar (4 y 7)		520/ 420
9. Movimiento de reservas		---

La situación del balance de pagos esperada para 1966 según el cuadro anterior indica la necesidad de refinanciar vencimientos de la deuda en 1966 y de obtener, como mínimo, nuevos recursos por u\$s 420 millones. Las presumibles dificultades en obtener estos recursos adicionales podrían provocar la necesidad de introducir nuevas limitaciones a ciertas importaciones corrientes. Las restricciones a las importaciones de bienes de capital tienen un efecto limitado sobre el desequilibrio inmediato del balance de pagos porque sólo exigen una proporción pequeña (alrededor del 20%) de pago al contado. Por otro lado, estas últimas restricciones pueden comprometer la formación del capital especialmente en la ejecución de los proyectos de inversión con un alto componente importado.

Los problemas inmediatos del balance de pagos han podido ser superados en los últimos dos años por dos factores principales que redujeron

su déficit y facilitaron la refinanciación: el alto nivel de las operaciones y el esfuerzo de expansión de industrias de sustitución de importaciones y del petróleo en los años anteriores. Sin embargo, se advierten retrocesos significativos en este segundo aspecto que pueden estrangular el proceso de crecimiento vía el desequilibrio exterior. No sólo debe señalarse a este respecto el estancamiento de la producción de petróleo y el aumento consecuente de las importaciones. También es necesario puntualizar que el equilibrio futuro del sector externo depende del cumplimiento del proceso de integración industrial mediante la expansión de las industrias que producen bienes intermedios (siderurgia, papel y celulosa, química pesada y petroquímica) y bienes de capital. Se observa en este aspecto un retraso manifiesto en el cumplimiento de las metas del Plan Nacional de Desarrollo y, a menos que se acelere la ejecución de los proyectos en tales industrias y se recupere rápidamente el autoabastecimiento en materia de petróleo, el desequilibrio del sector externo tenderá a agudizarse en el futuro cercano comprometiendo el desarrollo económico del país. Lo mismo puede decirse acerca de las exportaciones no tradicionales: es indispensable su expansión para asegurar el equilibrio dinámico del sector externo.

2.4. Situación monetaria y liquidez:

El Gobierno se propone fijar un tope de aumento de los medios de pagos de particulares de alrededor del 15% entre 1965 y 1966. Este tope se basa presumiblemente en un aumento de precios entre el 10% y el 12% y en un crecimiento del producto real de aproximadamente el 5%. El tope de crecimiento de los medios de pagos de particulares indica que los mismos serían en diciembre del año próximo alrededor de m\$n 115 M. superiores a los existentes a fin del corriente año. Como, según el proyecto de presupuesto, el crédito bancario para financiar el déficit de Tesorería no deberá exceder de m\$n 35 M y el sector externo probablemente no actuará como factor de creación de medios de pagos por más de m\$n 5 M., el aumento total del crédito al sector privado en 1966 ascendería a m\$n 75 M. Conforme a las hipótesis oficiales puede elaborarse el siguiente cuadro sobre la expansión esperada del crédito y de los medios de pagos en 1966.

Estimación de la expansión del crédito y de los medios de pago en 1966 sobre la base de las hipótesis oficiales.

(Variaciones anuales en m\$n M.)

	1964	1965	1966
<u>Factores de creación de medios de pago</u>	<u>180,7</u>	<u>147,0</u>	<u>115,0</u>
1. Sector externo	5,7	12,0	5,0
2. Sector oficial (neto) (1)	87,5	40,0	35,0
3. Sector privado	87,5	95,0 (2)	75,0
<u>Distribución de los medios de pago</u>	<u>180,7</u>	<u>147,0</u>	<u>115,0</u>
1. Medios de pagos de particulares	170,5	112,0	100,0
1.1. Billetes y monedas y cuentas corrientes	(112,7)	(77,0)	(70,0)
1.2. Depósitos de ahorro y a plazo fijo	(57,8)	(35,0)	(30,0)
2. Factores de absorción (3)	10,2	35,0	15,0 (4)

(1) Crédito al sector público menos depósitos oficiales. Excluye J. N. G.

(2) En los 9 primeros meses ascendió a m\$n 90 M.; en el último trimestre estimamos crecerá el crédito a particulares en m\$n 20 M. para satisfacer la demanda estacional y, simultáneamente, se produciría una reducción en el saldo de la J. N. G. por m\$n 15 M.

(3) Comprende fondos esterilizados, patrimonio neto, cuentas varias y otros depósitos de poca movilidad.

(4) Como el aumento del patrimonio neto será presumiblemente superior a esta suma deberá producirse una reducción de otros factores de absorción (fondos esterilizados y depósitos previos).

De cumplirse la meta de crecimiento de medios de pagos propuesta por el Gobierno para 1966 se produciría el año próximo una nueva reducción de la liquidez medida como una relación entre liquidez primaria de particulares (billetes y monedas más cuentas corrientes) y el producto bruto interno a precios corrientes. Según nuestras hipótesis de aumento de precios en 1966 del 25% y del producto real de alrededor del 5%, el producto bruto interno a precios corrientes sería en 1966 alrededor de 30% más alto que en 1965. De este modo, la relación de liquidez declinaría del 15,7% en 1965 al 14,4% en 1966. Es decir, que en el año próximo esa relación alcanzaría el punto más bajo de los últimos 20 años.

El gobierno, a través de la experiencia del corriente año, ha demostrado su decisión de cumplir con los topes de expansión de la oferta monetaria que se ha trazado. Es presumible, pues, que intente y logre en buena medida alcanzar la meta que se ha trazado para el año próximo. La contracción estimada de la relación de liquidez operará en dos niveles importantes: la disponibilidad de medios de pagos para las transacciones en la economía (incluyendo la capacidad de pagos de las obligaciones tributarias de los contribuyentes) y el financiamiento de la inversión. Este último punto será comentado en el apartado 2.7.

Es indudable que se han producido transformaciones profundas en el sistema financiero y en el comportamiento de los agentes económicos. Así se explica que pese a la caída de la relación de liquidez en 1965 no se haya registrado, en medida apreciable, una tensión seria en los pagos por transacciones internas. Debe aclararse, sin embargo, que en el último trimestre del año, se han agravado algunos síntomas de la iliquidez del sector privado. Varios factores parecen compensar la caída de aquella relación. En primer lugar, se observa una mayor utilización de los activos líquidos de los particulares como lo demuestra la disminución relativa de los depósitos a plazo fijo y en cuentas de ahorro con respecto a las tenencias de billetes y monedas y las cuentas corrientes. En segundo lugar, se aprecia una mayor actividad en los mercados extrabancarios como fuentes alternativas de liquidez para transacciones: cooperativas de crédito, sociedades financieras, etc. En tercer lugar, se ha acelerado la velocidad de circulación del dinero. Por último, se han alargado los plazos de pagos de las obligaciones comerciales lo cual implica de hecho que el sector privado se ha concedido mayores créditos recíprocos. El desconocimiento actual sobre la estructura y el comportamiento del sistema financiero extrabancario impide predecir cual será el efecto de la contracción previsible en la relación

de liquidez sobre la fluidez de las transacciones internas. Es probable, sin embargo, que los factores enunciados continúen operando en alguna medida durante 1966 compensando parcialmente el efecto de la caída de la relación de liquidez.

En cuanto a la influencia de la política monetaria oficial sobre la capacidad de los contribuyentes de hacer frente a sus crecientes obligaciones impositivas, debe mencionarse que la misma puede ser afectada no solo por la contracción previsible de la liquidez de los particulares sino también por el propósito oficial de participar activamente en el mercado de capitales para absorber m\$ 21 M. con destino al financiamiento del déficit fiscal. Estas colocaciones competirán con los documentos privados por los medios financieros disponibles y afectarán seguramente la corriente de fondos hacia los depósitos de plazo fijo, en caja de ahorro y en las cuentas especiales del Banco Industrial y la Caja Nacional de Ahorro Postal. Es previsible que la política monetaria y financiera anunciada por el gobierno obstaculice la capacidad de los contribuyentes de hacer frente a sus obligaciones tributarias comprometiendo parcialmente las metas de aumento de recaudación trazadas por el gobierno.

2.5. Nivel de la actividad económica y del empleo.

En la determinación del nivel de la actividad económica y del empleo en 1966 influirán un conjunto de factores reales y otros de origen monetario y financiero determinados por la política económica oficial.

Los factores reales continúan siendo favorables a una expansión continuada del nivel de la actividad económica, aunque a un ritmo menor que la de los últimos 2 años. En cuanto al sector externo debe mencionarse que el alto nivel previsto de exportaciones, la capacidad de la economía de funcionar a mayores niveles de empleo con menores insumos importados y la factibilidad de refinar parte de los compromisos con el exterior, parecerían indicar que no existe, desde este ángulo, ningún obstáculo serio al crecimiento de la producción. Además, continúa existiendo en algunos sectores industriales un margen de capacidad ociosa y de mano de obra disponible que permitiría un augeo aumento de la producción mediante un mayor empleo de los factores productivos disponibles. Por el otro lado, el sector agropecuario —aún cuando con producción e ingresos presumiblemente

te inferiores que en 1965— registrará un nivel de actividad no inferior al de 1964 que, a su vez, fué 5% superior al quinquenio 1959-1963.

En cuanto al efecto de la política financiera y monetaria del gobierno, la misma tenderá a desacelerar el ritmo de crecimiento de la producción por la disminución del papel expansivo del déficit fiscal y la contracción esperada de la liquidez mencionada en el apartado anterior.

En conjunto, se mantendrá durante 1966 un comportamiento de los diversos componentes de la demanda global similar al de 1965. El principal factor de estímulo continuará siendo el crecimiento del consumo privado por la elevación del nivel de empleo y de los ingresos personales. Las exportaciones se mantendrán en los mismos altos niveles de 1965. En cuanto a las inversiones, estimamos que continuarán jugando un papel pasivo dentro de la demanda global, particularmente la inversión autónoma, esto es, la que depende de la política de financiamiento de la inversión pública y privada seguida por el gobierno. A su vez, la demanda del sector agropecuario jugará un papel menos dinámico que en 1965 por los factores ya apuntados.

Se mantienen así las hipótesis de nuestro último informe en el sentido de que no es previsible una reducción del nivel de la actividad económica en 1966, aunque si una desaceleración de su crecimiento con respecto a los dos años anteriores. Es probable que en 1966 el producto interno real crezca entre el 3% y el 4% con respecto a 1965. El producto del sector agropecuario probablemente declinará en alrededor del 2% y el del sector industrial crecerá en 8%. Dentro de este último la rama de alimentos y bebidas se recuperará de los bajos niveles de 1964 y 1965 debido al mayor volumen esperado de la faena y la rama de textiles, confecciones y calzados probablemente mantenga el ritmo de crecimiento de 1965. De todos modos, continuarán siendo las agrupaciones dinámicas las que encabezan el crecimiento del sector industrial, aunque es previsible que las industrias metalúrgica y mecánica, disminuyan sensiblemente su ritmo de crecimiento debido, en parte, a la contención esperada en el crecimiento de la industria automotriz y conexas. Las industrias químicas de bienes de consumo durable y de materiales de construcción probablemente mantengan las tasas de crecimiento de 1965. La recuperación esperada en la construcción de viviendas influirá positivamente en el sector de la construcción y conexas.

En cuanto al nivel de empleo puede estimarse que se registrarán un nuevo aumento del mismo que estimamos en el 2%, lo cual mantendrá aproximadamente a los niveles actuales el nivel de desempleo y subempleo de la mano de obra dado que la mayor ocupación compensará aproximadamente el aumento vegetativo de la población activa.

2.6. Precios y salarios.

Según las estimaciones oficiales el aumento de salarios para los servidores del Estado será del 15% en 1966. Se pronostica un aumento similar de salarios para el sector privado. Suponemos que esta hipótesis se apoya en un crecimiento esperado de precios no mayor del 10% al 12%.

Por las razones que veremos más adelante, las hipótesis oficiales nos parecen excesivamente optimistas. Así como en 1965 la meta de crecimiento de salarios del 26% propuesta por el gobierno fue superada alcanzando un promedio del 35%, estimamos que la del año próximo será igualmente superada. Aún cuando las próximas renovaciones de convenios colectivos de trabajo determinen incrementos de salarios inferiores en un 30% a los realizados en 1965, el crecimiento de los mismos será en 1966 de alrededor del 25%. Estimamos que los aumentos de salarios en 1966 se acercarán más a esta tasa que a la estimada por el gobierno.

Para determinar la evolución previsible de los precios deben tenerse en cuenta, además, otros factores, como el tipo de cambio. En los dos últimos años el rezago en el crecimiento del tipo de cambio con respecto al aumento de los precios internos fue posible porque a fines de 1963 el peso estaba probablemente subvaluado y, además, porque en 1964 y principios de 1965 se registró un aumento sensible en los precios internacionales de varios de los principales productos de exportación. De esta manera, existió un margen amplio que permitió rezagar el ritmo de la devaluación sin comprometer la capacidad competitiva en el exterior de las exportaciones tradicionales argentinas. Ambos factores han desaparecido ahora. Se observa un debilitamiento en los precios de algunos productos como la carne y en otros la estabilidad de su nivel. Por otra parte, aún en ausencia de estudios suficientes sobre los tipos reales de paridad, puede estimarse que el tipo de cambio no está subvaluado en la actualidad para los productos

tradicionales de exportación. Esto indica que en el futuro la devaluación deberá acompañar el aumento de los precios internos. La situación emergente de la deuda externa y de las negociaciones con el exterior es otro factor concurrente que apunta en la misma dirección. De este modo, los precios de los artículos importados que, por crecer a menor ritmo que el nivel general de precios en 1964 y 1965, operaron como un factor de contención de la inflación, en 1966 crecerán por lo menos al mismo ritmo del nivel general de precios.

Los factores apuntados probablemente compensarán el efecto anti-inflacionario que el gobierno espera obtener de su política financiera y monetaria. Más adelante se formulan otras consideraciones sobre la política de estabilización propuesta por el gobierno y sus posibilidades de éxito.

El crecimiento continuado de la producción, particularmente en la industria, determinará presumiblemente un nuevo aumento de los salarios reales en 1966. La productividad continuará creciendo, lo cual volvería a impedir que los salarios operen como mecanismo autónomo de presión inflacionaria aunque sí como importante mecanismo de propagación, conforme fue analizado en nuestros informes anteriores.

Según nuestras estimaciones en 1966 el nivel general de precios crecerá, por lo menos, entre un 20% y un 25% con respecto a 1965.

2.7. La política de inversiones.

En el mensaje del proyecto de presupuesto de 1966 se sostiene lo siguiente: "No se conseguirán nuevos incrementos del producto, ni se asegurará una mayor ocupación y un mayor bienestar social, persistiendo en una política de expansión de la demanda. La problemática del crecimiento señala ahora la necesidad de encarar el esfuerzo de expansión por el lado de la oferta, mediante una ampliación del capital y una mejor utilización del existente, con lo que se logrará un incremento sustancial en la productividad media de la economía". Y se agrega más adelante: "Es entonces que el gobierno contempla como necesidad primera y fundamental para 1966 la ampliación de la capacidad productiva mediante inversiones en sectores estratégicos, encaminada a superar las dificultades que opone una estructura económica rígida y de lenta reacción a las variaciones de la demanda. Pero para ello debe buscarse simultáneamente la consolidación de la tendencia a

la estabilización financiera esbozadas en el año actual, a efectos de que el ahorro interno se canalice efectivamente hacia esos sectores prioritarios redituables a medio y largo plazo".

Estos propósitos son, en nuestra opinión, encomiables. Coinciden, por otra parte, con lo que hemos venido sosteniendo en nuestros anteriores informes. Con una diferencia importante: que mientras en el proyecto de presupuesto se justifica la política de expansión de la demanda global durante 1964 y 1965, para recuperar el pleno empleo, sobre la base del crecimiento del consumo, en nuestra opinión, la recuperación del nivel de empleo debió haber sido concurrente con la expansión continuada de la capacidad productiva, particularmente en los sectores económicos estratégicos.

Pero, además, los propósitos que enuncia el mensaje del presupuesto y que reiteran, por otra parte, los enunciados del Plan Nacional de Desarrollo, son de difícil ejecución práctica. Veamos primero lo referente a la expansión de la capacidad productiva, concentrándonos en dos sectores estratégicos: las industrias básicas y la infraestructura económica.

Estructura del financiamiento en varias ramas industriales básicas y en minería para el quinquenio 1965-69. (en %)

	Siderurgia	Papel y celulosa	Petroquímica	Minería
1. Recursos nacionales	17,9	55,5	28,1	50,4
1.1. Propios de las empresas	7,9	28,1	9,6	16,7
1.2. Del mercado financiero	10,0	27,4	18,5	33,7
1.2.1. De la Bolsa y cuentas especiales	(7,4)	(22,3)	(17,2)	(16,4)
1.2.2. Crédito bancario	(2,6)	(5,1)	(1,3)	(17,3)
2. Recursos del exterior	82,1	44,5	71,9	49,6
2.1. Préstamos a largo plazo	42,3	17,1	24,1	12,6
2.2. Créditos de proveedores	17,6	19,2	36,1	33,7
2.3. Inversiones privadas directas	22,2	8,2	11,7	3,3

FUENTE: Plan Nacional de Desarrollo 1965/69, pág. 184.

En el cuadro anterior se observa la estructura del financiamiento de la inversión en varias ramas industriales de base y en minería.

Se observa en el cuadro que el autofinanciamiento de las empresas es en todos los casos una proporción pequeña del total de recursos necesarios (1). La ejecución de los proyectos depende, pues, de que efectivamente se canalicen recursos internos y externos a las inversiones previstas. Es aquí donde surge el obstáculo fundamental.

En cuanto al financiamiento externo necesario (2), debe observarse que las relaciones con la comunidad financiera y de negocios internacionales es poco propicia a la obtención de los fondos necesarios: ya hemos dicho en informes anteriores que algunas actitudes del gobierno han influido negativamente en este aspecto.

En lo que se refiere al financiamiento interno, el Plan propone dos fuentes fundamentales de recursos para la integración del capital de las empresas: colocaciones en la Bolsa y en las cuentas especiales del Banco Industrial y la Caja Nacional de Ahorro Postal. En el primer caso, es notoria la debilidad de la Bolsa como mercado de capitales para canalizar recursos a las empresas. En el segundo, no se observa un esfuerzo persistente para captar nuevos recursos con esta finalidad y, aún cuando ya se ha concretado una operación importante para un proyecto siderúrgico, no es presumible que las cuentas especiales sean una fuente importante de financiamiento para los nuevos proyectos a menos que se agilicen los mecanismos para captar ahorro del público. Además, por ser las compras de valores para las cuentas especiales la principal fuente de demanda en la

(1) El Plan supone que las empresas financiarán con sus propios recursos las ampliaciones necesarias del capital de trabajo.

(2) Debe señalarse que en el conjunto de la economía la importancia de los recursos externos en el financiamiento de la inversión es mucho menor que en la industria básica. Según el mismo Plan de Desarrollo los recursos externos financiarán el 8,6% de la inversión bruta fija de toda la economía. Pero si se toman en cuenta las amortizaciones de la deuda externa al 31 de diciembre de 1964 que deben efectuarse en el próximo quinquenio, ellas superan en alrededor de u\$s 300 millones las entradas de nuevo capital extranjero en el quinquenio. Es decir que el ahorro nacional financiará, según el Plan, la totalidad de la inversión bruta fija más esa disminución de u\$s 300 millones de endeudamiento externo.

Bolsa, sería difícil concebir una radical disminución de las operaciones tradicionales de aquéllas sin comprometer aún más la difícil situación del mercado de valores.

El Plan prevé también un aporte del crédito bancario que sólo es importante en el caso de la minería. Aún este pequeño aporte puede ser afectado por la política de restricción del crédito al sector privado programada por el Gobierno. Sobre este punto conviene detenerse un instante. Según nuestras estimaciones, las metas de crédito al sector privado durante 1966 determinarán una reducción radical de la participación del crédito bancario en el financiamiento de la inversión interna en activos fijos, lo cual creará una presión adicional sobre otras fuentes de financiamiento y probablemente obstaculizará la formación de capital, sobre todo en aquellas actividades con un menor grado de autofinanciamiento como es el caso de las industrias de base.

En cuanto a las inversiones en la infraestructura económica (fundamentalmente transportes, energía y comunicaciones), cuya responsabilidad compete fundamentalmente al sector público, abrigamos serias dudas acerca de la viabilidad del financiamiento previsto por el gobierno. En esta materia éste se propone: lograr un equilibrio global de las cuentas fiscales; alcanzar un mayor grado de financiamiento de la inversión pública mediante el ahorro del sector público y conseguir recursos genuinos del público mediante la colocación de títulos; y, por último, restringir en topes muy estrechos el crédito para el sector oficial. Es muy probable que las previsiones no se cumplan en algunos aspectos, según se analizó anteriormente y, si esto ocurre, disminuiría la masa de recursos disponibles para la inversión.

En efecto, es probable que los gastos públicos corrientes crezcan más de lo esperado debido a que el ritmo inflacionario será, según nuestra estimación, superior al previsto oficialmente. Por el otro lado, la disminución de la liquidez del sistema económico puede comprometer el logro de las metas de recaudación trazadas en el proyecto de presupuesto. De ser así, el ahorro del sector público podría reducirse sustancialmente. Por el otro lado, dada la menor cantidad de activos líquidos reales del público debida a la política monetaria restrictiva que sigue el gobierno y a la desarticulación del mercado para títulos públicos en los últimos años, dudamos que puedan efectivamente colocarse valores por los montos previstos. Si esto fuera así, el gobierno se vería enfrentado a la alternativa de ampliar el crédito bancario al sector público o reducir las inversiones programadas. Todo

parece indicar que se inclinará por lo segundo. Por el otro lado, cabe abrigar dudas acerca de la capacidad ejecutiva de algunos entes públicos para realizar realmente las inversiones a su cargo.

En resumen, el cumplimiento del propósito oficial de poner mayor énfasis en las inversiones en sectores estratégicos a partir de 1966, parece incompatible con las medidas prácticas que el gobierno está adoptando en el campo monetario, financiero y en las relaciones con el exterior. Por otra parte, no es arriesgado suponer que buena parte de las inversiones previstas para 1965 en el Plan Nacional de Desarrollo no se han efectuado, con lo cual la ejecución del Plan arranca con un sensible atraso.

2.3. La política de estabilización.

El diagnóstico de la inflación en el Plan Nacional de Desarrollo y en las consideraciones del mensaje del proyecto de presupuesto de 1966 se apoya en el criterio fundamental de que la principal fuente de presión inflacionaria son las expectativas de alzas de precios de los empresarios y trabajadores. Se postula consecuentemente que la política de ingresos es el instrumento fundamental de la política de estabilización. Esta se completa con un manejo severo de las finanzas públicas y una restricción paulatina de la oferta monetaria real.

Nuevamente aquí se advierte una contradicción manifiesta entre los propósitos oficiales y la viabilidad práctica de las políticas que el gobierno se propone adoptar. La política de ingresos procura determinar el nivel de los salarios y los precios evitando que se estimulen recíprocamente y que generen la espiral de precios-salarios. La posibilidad práctica de ejecutar una política de ingresos requiere dos condiciones fundamentales: primero, un adecuado grado de comunicación y la mutua comprensión entre el gobierno y las organizaciones obreras y empresarias; segundo, la existencia de un conjunto de medidas concretas que instrumenten la política de ingresos. No se dan en el país, en las condiciones actuales, ninguna de las dos condiciones. Las relaciones entre el gobierno y los sindicatos son, en general, pobres. No interesa a los propósitos de este análisis determinar las causas de este hecho sino la existencia del mismo como obstáculo fundamental para condicionar el aumento de salarios. Tampoco son razonable-

mente flúidas las relaciones del gobierno con las organizaciones empresarias lo que introduce otro obstáculo grave para la política de ingresos. Por último, no se han diseñado las medidas prácticas para ejecutar la política de ingresos: por ejemplo, no se ha determinado cómo se van a relacionar los ajustes de salarios con los incrementos del costo de la vida. Tampoco se sabe, salvo declaraciones generales de escasa significación operativa, qué medidas concretas tomaría el gobierno para evitar maniobras para elevar los márgenes de ganancias más allá de los aumentos de la productividad que correspondan al sector de la empresa.

En última instancia, el éxito de una política de salarios y de precios depende del logro de un grado mínimo de consentimiento por parte de los sindicatos y las organizaciones empresarias. Dada la manifiesta ausencia de esta condición básica, el gobierno se propone forzar la aceptación de la política de precios y salarios a través de medidas indirectas como la restricción del crédito a las empresas que pretenden aumentar sus precios más allá de los topes fijados. También se propone rebajar la protección aduanera a estas mismas empresas para enfrentarlas con la competencia externa y retirarles las franquicias de que puedan gozar para el pago de diversas obligaciones al fisco.

Algunas de estas medidas, como la restricción del crédito, han sido ya probadas en el país. Su consecuencia no fue frenar el aumento de salarios y precios sino agudizar las condiciones de iliquidez que agravaron la recesión.

En la práctica, pues, las medidas de estabilización concreta que el gobierno propone descansan sobre las herramientas financieras y monetarias tradicionales: la restricción del crédito al sector privado y al sector público. Ya se ha analizado el efecto que estas medidas de restricción monetaria pueden producir si el aumento de precios, como presumimos, es mayor al estimado por el gobierno.

Por el otro lado, es indudable que están operando en la realidad un conjunto de fuerzas que contribuyen a la estabilización de los precios. Entre esos factores debe mencionarse la disminución del déficit fiscal y el aumento del nivel de utilización de la capacidad productiva de la economía que contribuye a reducir la incidencia de los costos fijos en los costos unitarios de producción. Pero estimamos que hasta que no se quiebren las expectativas inflacionarias de la comunidad y pueda ejecutarse una política

efectiva de salarios y precios no se logrará una reducción substancial del ritmo inflacionario. En nuestra opinión, no están dadas en la actualidad las condiciones necesarias para lograr un amplio acuerdo de estabilización, según un término ahora en boga, un "pacto social". Por estas razones, estimamos que el aumento de precios será en 1966 substancialmente superior al supuesto por el gobierno.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1. Agricultura

En nuestro anterior informe se proporcionaron los indicadores del volúmen físico de la producción agrícola para cereales y oleaginosos, cultivos industriales, horticultura y frutales. No se dispone aún de estimaciones fehacientes para la producción de la próxima campaña salvo en trigo cultivo en el cual se prevé una reducción sustancial sobre el nivel de la cosecha 1964/65. Las estimaciones preliminares disponibles sitúan la producción de trigo de la cosecha 1965/66 entre un 30% y un 40% por debajo de la anterior. En esta caída influye la sequía que afectó el oeste y sur de Buenos Aires, Sur de Santa Fe y Córdoba y La Pampa. En maíz y lino, en cambio, se prevén producciones algo superiores.

1.2. Ganadería

En los 9 primeros meses del año las ventas de hacienda vacuna en el Mercado de Liniers y estancias prácticamente mantuvieron el nivel del mismo período del año anterior. Es decir que las ventas se mantienen alrededor de un 30% por debajo del promedio de los años 1962 y 1963.

En cuanto a la faena de vacunos para exportación y consumo en los frigoríficos centrales, Lisandro de la Torre y Mataderos del Gran Buenos Aires, se observa una declinación del 3% entre los primeros 10 meses de 1964 y 1965. Por su parte, el consumo de carne vacuna en el Gran Buenos Aires durante el último trimestre se ha mantenido ligeramente por encima de los 6 kgs. por habitante/mes.

Según algunas estimaciones recientes las existencias de ganado vacuno ascenderían a 48 millones de cabezas lo cual demostraría que se ha cumplido el ciclo de reposición de existencias ganaderas. Este factor permite suponer un aumento de la faena para el año próximo lo cual aumentaría la oferta de carnes tanto para consumo interno como exportación.

Cuadro N° 1

VENTA DE HACIENDA VACUNA

Perfodo	Venta de vacunos (en miles de cabezas)		
	Mercado de Liniers	Venta en Estancias	TOTAL
1962 (1)	1.087	219	1.306
1963 (1)	1.124	250	1.374
1964 (1)	702	181	883
Enero/Marzo	888	164	1.052
Abril/Junio	799	145	944
Julio/Setbre.	598	219	817
Oebre/Dicbre.	528	197	725
1965			
Enero/Marzo	768	180	948
Abril/Junio	827	181	1.008
Julio/Setbre. (2)	759	102	861

(1) Promedio trimestral
(2) Cifras provisorias.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la J.N.C.

1.3. Industria manufacturera

La producción industrial continuó en ascenso en el tercer trimestre del año. Los únicos indicadores que señalan retrocesos respecto de los

9 primeros meses de 1964 son la producción de arrabio y pasta para papel. Ellos se debieron a problemas especiales que afectaron a empresas que tienen una participación decisiva en cada uno de esos rubros. La producción de automóviles, de comportamiento muy dinámico a partir de 1964, disminuyó su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre del año. Los stocks de productos finales indicarían un aumento en los de automotores y algunos artículos eléctricos para el hogar, especialmente heladeras, y mermas en los tractores, televisores y algunas máquinas industriales.

Cuadro N° 2

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES
(en miles de toneladas)

Promedio trimestral	S E C T O R E S										
	METALURGICO					TEXTIL	PAPEL		VARIOS		
	Arrabio	Acero	Laminados	Automóviles	Chassis, camiones y utilitarios livianos	Tractores	Fibras de algodón	Celulosa	Pasta p/papel	Cemento	Acido Sulfúrico
1961	100,0	79,0	176,0	18,0	17,0	3,7	28,0	18,0	7,0	698,0	31,8
1962	99,0	161,0	151,0	21,2	11,0	2,9	22,0	17,0	8,0	713,0	31,6
1963	106,0	224,0	169,0	18,0	8,3	2,9	21,0	11,0	9,0	613,0	26,0
1964	149,9	312,4	268,7	25,2	12,9	3,0	27,0	12,0	10,0	719,5	39,0
Enero/Marzo	153,0	292,7	221,3	19,0	9,5	2,2	23,0	12,0	10,0	653,0	32,0
Abril/Junio	177,1	327,1	274,0	24,8	13,6	4,5	29,0	13,0	10,0	679,0	43,0
Julio/Sept.	177,5	337,7	287,5	31,9	15,6	2,3	28,0	12,0	10,0	752,4	42,0
Oct./Dic.	101,9	292,0	291,8	35,3	16,6	2,3	29,5	12,5	9,8	792,9	44,0
1965											
Enero/Marzo	166,6	309,1	250,8	27,7	14,1	2,3	24,2	11,9	9,2	718,5	41,4
Abril/Junio	162,5	338,3	293,3	34,6	15,8	3,1	29,6	14,5	10,5	803,7	43,2
Julio/Sept.	175,4	363,9	345,5	35,2	19,1	3,9	31,2	17,2	9,7	811,1	44,6

(1) en miles de unidades

FUENTE: Asociaciones y Cámaras de los Productores, D.N.E.C., ECOSUR.

Un informe reciente del Banco Central asigna un crecimiento del 9,5% al volumen físico de la producción manufacturera entre los primeros 9 meses de 1964 y 1965. Esto indicaría una aceleración del ritmo de crecimiento industrial ya que entre los primeros semestres de esos mismos años, según el informe anterior del Banco Central, el aumento fue del 7,8%. Las ramas de más fuerte aumento son la automotriz y conexas, maquinaria, industria metalúrgica y materiales para la construcción.

Cuadro N° 3

VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

Números índices - Base: 1960 = 100

Sector	1964			1965	Diferencia (en %)
	9 primeros meses	Ultimo trimestre	Año	9 primeros meses (')	
TOTAL	<u>109,2</u>	<u>121,2</u>	<u>112,2</u>	<u>119,6</u>	<u>9,5</u>
Alimentos, bebidas y tabaco	117,8	119,5	118,2	125,6	6,6
Textil, confecciones y calzado	82,9	93,5	85,5	91,7	10,6
Productos químicos	112,0	121,1	114,3	118,0	5,4
Materiales para construcción	86,3	94,2	88,3	97,1	12,5
Industria metalúrgica	104,1	111,6	106,0	119,5	14,8
Industria automotriz y conexas	147,3	186,3	157,1	173,9	18,1
Maquinaria	85,3	102,9	89,7	100,0	17,2
Industria eléctrica	75,1	84,1	77,4	82,4	9,7
Otros	113,6	120,9	115,5	123,1	8,4

(') Septiembre estimado.

FUENTE: B.C.R.A.: "Evolución de la Economía en los nueve primeros meses de 1965", Buenos Aires, octubre de 1965.

1.4. Construcciones

Los despachos de cemento portland registraron un nuevo aumento en el tercer trimestre de 1965 para ser en los primeros 9 meses del año 13% superiores a los del mismo período del año anterior. El aumento principal corresponde a los despachos destinados al sector privado (16,3%) ya que los del sector público sólo crecieron ligeramente (2,5%).

Cuadro N° 4

DESPACHOS DE CEMENTO PORTLAND POR DESTINATARIO
(en miles de toneladas) - (Promedio trimestral)

	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
1961	157,9	560,0	718,0
1962	149,0	576,0	725,0
1963	136,0	492,0	628,0
1964	164,9	549,6	714,5
Enero/Marzo	147,0	485,0	632,0
Abril/Junio	164,0	522,0	686,0
Julio/Septiembre	185,0	578,0	763,0
Octubre/Diciembre	164,2	612,5	776,7
1965			
Enero/Marzo	162,8	576,3	739,1
Abril/Junio	163,0	601,5	764,5
Julio/Septiembre	182,6	666,2	848,8

FUENTE: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

Según las estimaciones del Banco Central la producción física de la construcción creció en 10% entre los primeros 9 meses de 1964 y 1965. Esto obedece fundamentalmente a la recuperación en la construcción de viviendas sobre los deprimidos niveles de 1963 y 1964. Esto parece confirmado por la evolución de los permisos de obra otorgados en la Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Cuadro N° 5

CONSTRUCCIONES NUEVAS Y AMPLIACIONES.

Promedio trimestral en miles de m².

Período	Permisos otorgados		Certificados finales otorgados	
	Cap. Fed.	Gran Bs. As.	Cap. Fed.	Gran Bs. As.
1961	603,4	651,6	398,1	211,4
1962	633,7	637,6	390,0	203,6
1963	405,9	533,7	334,5	156,0
1964	455,3	545,0	429,1	167,5
Enero/Marzo	338,2	435,7	389,5	140,3
Abril/Junio	453,3	547,6	408,4	193,3
Julio/Setiembre	567,2	577,8	508,0	170,5
Octubre/Diciembre	462,5	619,0	410,7	165,9
1965				
Enero/Marzo	408,6	647,6	258,3	140,3
Abril/Junio	561,1	672,0	307,0	137,8

FUENTE: D. N. E. C

1.5. Petróleo

La producción de petróleo fue inferior en el tercer trimestre de este año que en el mismo trimestre del anterior en 1,8%. Para los 9 primeros meses de 1965 la declinación es de 2,7%.

Cuadro N° 6

PRODUCCION DE PETROLEO CRUDO
(Promedios trimestrales en miles de m³)

Promedio Trimestral

1961	3.350,0
1962	3.900,0
1963	3.861,0
1964	3.989,3
Enero/Marzo	4.021,0
Abril/Junio	3.936,0
Julio/Setiembre	3.877,0
Octubre/Diciembre	4.089,0
1965	
Enero/Marzo	3.881,0
Abril/Junio	3.781,7
Julio/Setiembre	3.808,3

FUENTE: Secretaría de Energía y Combustibles.

Como consecuencia de este hecho y del aumento de la demanda interna, aumentaron las importaciones de petróleo en 53%. En los primeros 10 meses de 1965 ascendieron a u\$s 86,6 millones contra u\$s 56,7 millones del mismo período del año anterior.

II. DEMANDA GLOBAL

Recientes declaraciones oficiales, particularmente el mensaje de proyecto de presupuesto para 1966, confirman nuestra evaluación del comportamiento de la demanda global durante el ciclo de recuperación de la actividad económica iniciado en la segunda mitad de 1963. Se señala en tales declaraciones que la política de elevación del nivel de empleo y de utilización de la capacidad productiva instalada se apoyó en el aumento de los gastos corrientes del gobierno y en la expansión del consumo privado. Se acepta que la inversión jugó, como señalamos en todos nuestros informes, un papel pasivo en el proceso de recuperación.

Estos factores, condicionados por la política oficial, fueron estimulados por el alto nivel de producción e ingresos agropecuarios apoyados en altos niveles de producción agrícola, elevados saldos exportables y buenos precios internacionales. Esto generó un comportamiento muy dinámico de la demanda originada en el sector rural que contribuyó a expandir la producción industrial y los sectores de servicios. Se observan ahora cambios significativos en este último factor que van a continuar operando durante el año próximo. La demanda originada en el sector rural va a tender a desacelerarse marcadamente debido a la menor producción esperada de trigo y la probable contención del aumento de precios ganaderos. Esta disminución en el ritmo de crecimiento de los ingresos del sector se estarían reflejando ya en una contención de las ventas destinadas al mismo.

Asimismo, se observa una desaceleración del papel expansivo de algunos componentes de la demanda global como los gastos corrientes del gobierno y las exportaciones. El consumo privado, en cambio, se mantiene activo y la inversión, por su parte, se mantiene rezagada.

2.1. Consumo privado

Bajo el efecto de los niveles crecientes de empleo y del aumento de las remuneraciones reales y, en consecuencia, de los ingresos personales, el consumo privado continúa manteniendo un ritmo sostenido de expansión. Esta tendencia aparece ratificada por algunos indicadores como el

comercio minorista en la Capital Federal y Gran Buenos Aires; según datos proporcionados por el Banco Central el volumen físico de las ventas en esa área creció en 6,5% entre los primeros 9 meses de 1964 y 1965. La tendencia sostenida del consumo se refleja en las compras de indumentaria y bienes de consumo durable, aparte de alimentos y bebidas. En cambio, las ventas de automotores nuevos han tendido a desacelerar su fuerte ritmo de crecimiento de 1964 y primeros meses de 1965 en parte por los altos precios y también, probablemente, por las mayores dificultades de financiación.

Es probable que las tendencias del consumo privado se mantengan durante 1966, aún cuando, con un sesgo declinante debido a la desaceleración previsible en el ritmo de crecimiento del producto real, del empleo y los ingresos personales.

2.2. Gasto público

Se mantiene la tendencia indicada en nuestro anterior informe a la fuerte reducción del papel expansivo del gasto público y del déficit fiscal. En los 9 primeros meses del año se produjo en términos reales una reducción de las erogaciones de Tesorería y del déficit fiscal del 3,3% y del 48,2% respectivamente frente a aumentos de los mismos rubros del 18% y 100% entre 1963 y 1964.

En el caso del gasto corriente la tendencia a la desaceleración de su expansión constituye un objetivo explícitamente indicado en la política oficial. En el Plan Nacional de Desarrollo se propone que los gastos públicos corrientes crezcan a la tasa del 1,5% anual frente a una tasa de crecimiento del producto superior al 5% en el quinquenio 1965-69. En la medida en que el gobierno cumpla su objetivo, es previsible que el gasto público corriente jugará un papel pasivo dentro de la demanda global absorbiendo proporciones declinantes de los recursos económicos. Según el Plan la relación entre los gastos públicos corrientes y el producto bruto interno declinaría del 8,8% en 1965 al 7,7% en 1969.

En lo que se refiere a la inversión pública el gobierno propone dinamizar su comportamiento a través de la ejecución de numerosos proyectos, particularmente en los sectores de infraestructura. Sin embargo,

por las razones que damos en otras partes de este informe, estimamos como de difícil cumplimiento las metas de inversión pública trazadas por el gobierno. En este caso, el conjunto del gasto público jugaría un papel pasivo en la evolución de la demanda global.

2.3. Inversión privada

Continúan influyendo negativamente en la expansión de la inversión privada un conjunto de factores entre los cuales merecen mencionarse las dificultades de obtener financiamiento externo para la adquisición de maquinarias y equipos en el exterior por las regulaciones del Banco Central en la materia, la insuficiencia de financiamiento interno para la compra de bienes de capital producidos en el país, la incipiente situación de iliquidez del sector privado y la incertidumbre acerca del futuro político inmediato. Estos factores han influido la inversión inducida esto es, aquella decidida por los empresarios en función de las perspectivas generales de la economía y sus necesidades internas de expansión frente al crecimiento probable de la demanda. Además, la inversión autónoma financiada en menor medida con recursos propios de las empresas y que, por ello, está fuertemente condicionada por la política oficial en materia financiera, monetaria y externa, continúa rezagada por la debilidad o los propósitos contradictorios mantenidos por las autoridades hasta la fecha. En particular, este es el caso de los proyectos industriales de base los cuales, según analizamos en otras partes de este informe, tropiezan con graves dificultades de financiamiento por la ausencia de una política coherente en la materia.

Además, la inversión del sector agropecuario, que jugó un papel muy activo durante el ciclo de recuperación económica reciente, tiende a debilitarse por la tendencia a la contención de los ingresos del sector. En cambio, se aprecia una recuperación sensible en la construcción. Según estimaciones del Banco Central la producción física del sector aumentó en 10% entre los primeros 9 meses de 1964 y 1965. Esto se debe principalmente al aumento de la construcción de viviendas estimulada por la mejora del financiamiento disponible. Las cifras de producción de cemento confirman esta tendencia.

En conjunto, pues, la inversión ha continuado jugando un papel pasivo en la expansión de la demanda global y, a menos que se adopten medidas adecuadas de financiamiento, presumiblemente continuarán jugando un rol similar en el futuro cercano.

2.1. Exportaciones

Las exportaciones se mantienen en los altos niveles pero han desacelerado manifiestamente su ritmo de crecimiento con lo cual dejan de jugar el papel expansivo que tuvieron en 1963 y 1964. Su continuado alto nivel, sin embargo, contribuye a sostener a la demanda global.

III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Conforme a la última encuesta sobre empleo y desempleo efectuada por CONADE en octubre último, la tasa de desocupación a esa fecha descendía al 4,6%. De las áreas encuestadas, el desempleo era más alto en las ciudades de Tucumán y Córdoba, conforme se analiza en el siguiente detalle:

	octubre 1964	abril 1965	octubre 1965
Gran Buenos Aires	5,7%	5,5%	4,4%
Ciudad de Córdoba	9,7%	8,6%	6,3%
Rosario	7,6%	9,1%	5,5%
Ciudad de Tucumán	10,5%	6,0%	6,5%
Gran Mendoza	9,2%	5,7%	5,0%
Nivel general	6,3%	6,0%	4,6%

Se observa que la tasa de desocupación disminuyó en todas las áreas encuestadas, salvo en la Ciudad de Tucumán. En el Gran Buenos Aires la tasa volvió a declinar entre abril y octubre últimos. Esto influye decisivamente en la declinación del nivel general entre los mismos meses, dado la fuerte ponderación de la población activa en el Gran Buenos Aires con respecto a la población activa en todas las áreas encuestadas.

Debe observarse que entre abril y octubre últimos se experimentó una disminución sensible del desempleo según la encuesta. Esto parece coincidir con la aceleración del aumento de la producción industrial en el tercer trimestre del año reflejada en las estimaciones del Banco Central.

Queda por verse con la probable desaceleración del ritmo de crecimiento industrial que estimamos para 1966 y el rezago en la expansión de la capacidad productiva en la industria será posible lograr nuevas reducciones del desempleo en las zonas fuertemente industrializadas, particularmente en el Gran Buenos Aires. La tasa actual sigue siendo sustancialmente mayor que la tasa de desempleo atribuible a factores friccionales.

La disminución de la tasa de desempleo de la mano de obra ha sido seguramente acompañada de un mayor grado de utilización de la capa-

productiva instalada en la industria. La última información disponible en la materia es la estimación del Banco Central que considera que la utilización de capacidad aumentó en 8% entre los primeros 9 meses de este año y el mismo período del año anterior. Aplicando este aumento a la proporción de utilización de la capacidad productiva industrial estimada por CONADE en la segunda mitad de 1964, resulta que la producción efectiva respecto a la producción máxima sería en la actualidad vecina al 65%. No se habría recuperado aún, pues, el nivel de utilización de capacidad de 1961, año en que alcanzó al 67,1%.

En cuanto a la evolución de la productividad de la mano de obra, se observa que en el segundo trimestre del año se habría producido una recuperación luego de la declinación del primer trimestre. De este modo, en el segundo trimestre de 1965, último dato disponible, la productividad de la mano de obra habría sido más alta que en cualquier otro momento, salvo el tercer trimestre de 1964.

Cuadro N° 7

INDICE DE PRODUCTIVIDAD

1952 = 100

Período	Volumen físico producción manufact.	Horas-obrero trabajadas	Indice de productividad
<u>Promedios Anuales</u>			
1960	110,0	87,7	125,4
1961	120,1	86,6	138,7
1962	108,3	77,7	139,3
1963	95,5	71,7	133,2
1964	113,6	73,2	155,2
<u>Promedios Trimestrales</u>			
1964			
Ene./Marzo	93,7	68,5	136,8
Abril/Junio	112,1	68,5	163,6
Jul./Sept.	127,8	70,2	182,1
Oct./Dic.	120,5	72,3	166,7
1965			
Ene./Marzo	110,1	69,5	158,4
Abril/Junio	129,6	74,7	173,5

FUENTE: Elaboración propia.

IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS

4.1. Precios.

4.1.1. Costos de vida.

En los primeros 10 meses del año el índice del costo de la vida en la Capital Federal creció en 26,6% con respecto al mismo período del año anterior. El ritmo de aumento del índice se ha acelerado en el curso del año ya que alcanzó al 3,4% en el primer trimestre, 7,4% en el segundo y 8,3% en el tercero.

Cuadro N° 8

COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL

Período	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Grales.	Menaje	Alojamiento
I - Variaciones porcentuales anuales (1)						
1958	31,6	37,5	22,3	31,3	30,3	2,7
1959	113,8	133,3	78,0	94,6	162,7	20,3
1960	27,3	22,8	43,2	29,3	4,5	77,8
1961 (2)	13,7	11,0	21,6	13,3	32,5	21,2
1962	28,1	28,8	23,5	34,8	39,4	8,0
1963	24,0	22,9	25,0	33,9	15,6	9,5
1964	22,1	26,8	19,7	15,6	11,2	2,4
1965 (3)	26,6	25,3	27,7	30,6	28,2	25,1
II - Variaciones porcentuales trimestrales (4)						
1964						
Mar 64/Dic 63	-1,5	-4,6	2,5	4,8	1,0	2,4
Jun/Marzo	5,4	6,9	8,5	1,7	-10,2	-
Set/Junio	1,0	1,8	5,1	6,5	5,4	-
Dic/Set.	12,7	17,1	4,4	7,1	19,7	-
1965						
Mar 65/Dic 64	3,4	-0,4	6,3	9,3	13,7	21,4
Jun/Marzo	7,4	8,2	9,6	6,4	-8,9	4,8
Set./Jun.	8,3	9,9	7,5	5,9	3,9	-

(1) Corresponden a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior.

(2) Nueva serie con base 1960.

(3) 10 primeros meses 1965 respecto 10 primeros meses 1964.

(4) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la D.N.E.C.

Los rubros de mayor crecimiento han sido gastos generales, menaje e indumentaria. El rubro alimentación, que en 1964 había impulsado el aumento del costo de la vida, desaceleró ligeramente su crecimiento en el curso de este año. Esto se debe, principalmente, a que los precios de la carne tuvieron un comportamiento más pasivo este año que el anterior.

4.1.2. Precios mayoristas

El nivel general de precios mayoristas ascendió en 21,5% entre los 7 primeros meses de este año y el mismo período del año anterior. Los rubros de más rápido crecimiento han sido los precios mayoristas industriales y los precios de bienes importados.

Cuadro N° 9

PRECIOS AL POR MAYOR

Período	Nivel General	Agricultura	Ganadería	Industria	Importado
Variaciones porcentuales anuales (1)					
1961	8,3	13,8	-2,7	8,6	-3,2
1962	30,3	48,0	23,4	27,4	32,9
1963	38,7	31,7	40,3	26,3	21,9
1964	26,2	9,9	54,0	26,0	13,9
1965 (2)	21,5	-7,2	20,8	28,4	28,0
Variaciones porcentuales trimestrales (3)					
1964					
Mar 64/Dic 63	5,1	-7,3	18,6	5,7	3,9
Jun/Marzo	7,3	1,9	14,2	7,1	4,8
Set/Junio	4,5	15,2	-3,3	4,0	4,5
Dic/Set.	-	-19,0	1,0	4,4	4,8
1965					
Mar 65/Dic 64	8,2	3,5	8,2	9,1	8,0
Jun./Marzo	8,7	-2,1	8,8	10,4	13,4

(1) Corresponde a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior.

(2) Siete primeros meses 1965 respecto siete primeros meses 1964.

(3) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la D.N.E.C.

Se observa un cambio sensible en el comportamiento de los precios de algunos sectores. Los precios ganaderos desaceleraron fuertemente su ritmo de crecimiento. En 1964 aumentaron en 54% y este año en cerca del 21%; la causa principal de este cambio radica en la desaceleración del aumento de los precios del ganado bovino. En cambio, los precios de bienes importados prácticamente duplicaron su ritmo de aumento entre ambos períodos como consecuencia de las devaluaciones, las expectativas alcistas y la incidencia de los depósitos previos de importación. Los precios mayoristas de la industria aceleraron ligeramente su ritmo de crecimiento con respecto al año anterior y los de la agricultura declinaron.

Cuadro N° 10
PRECIOS MAYORISTAS REALES (1)

Período	Agricultura	Ganadería	Industria	Bienes Importados
Variaciones porcentuales anuales (2)				
1961	5,1	-10,0	1,6	-10,6
1962	13,6	-6,2	-2,1	2,0
1963	-2,3	9,0	-1,9	-5,2
1964	-12,9	22,1	-0,2	-9,8
1965 (3)	-22,6	-1,5	5,6	5,6
Variaciones porcentuales trimestrales (4)				
1964				
1er. trim.	-11,3	11,4	0,9	-3,1
2do. trim.	-9,6	11,1	-	-1,8
3er. trim.	5,8	-6,5	0,3	0,4
4to. trim.	-6,8	1,5	1,3	0,8
1965				
1er. trim.	-13,9	0,6	2,9	2,5
2do. Trim.	-7,7	-3,5	2,0	5,4

(1) Índice de precios de cada sector deflacionado por el nivel general de precios.
 (2) Corresponden a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior.
 (3) Seis primeros meses de 1965 respecto de seis primeros meses de 1964.
 (4) Corresponde a la relación entre el promedio de cada trimestre y el promedio del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la D.N.E.C.

Estas tendencias provocaron cambios sensibles en la estructura de precios relativos. Deflacionando los índices de precios de cada sector por el nivel general de precios mayoristas se observa un fuerte deterioro en los precios reales de la agricultura, aún mayor que el registrado el año anterior (22% contra 12,9%), un ligero deterioro de los precios reales de la ganadería en contraste con el fuerte ascenso del año anterior y una mejora sensible en los correspondientes a la industria y los bienes importados que, en 1964 habían, por el contrario, declinado.

4.2. Salarios

En los 9 primeros meses de 1965 los salarios reales, según los datos de la D.N.E.C., ascendieron con respecto a igual período del año anterior. En el caso de los obreros oficiales en 5,4% y en el de obreros peones en 7,9%. Se observa que en el primer caso se produce una ligera disminución con respecto al aumento registrado el año anterior y un ligero aumento en el caso de los obreros peones.

Cuadro N° 11
SALARIOS REALES (1)
(variación porcentual) (2)

Período	SALARIOS BASICOS DE CONVENIO	
	Oficiales	Peones
1961	11,1	9,1
1962	-2,3	-2,4
1963	0,8	0,9
1964	6,1	7,1
1965 (3)	5,4	7,9

(1) Relación entre los salarios de convenio y el índice de costo de vida en la Capital Federal.
 (2) Corresponde a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior.
 (3) 9 primeros meses de 1965 respecto de igual período de 1964.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de D.N.E.C.

Según los datos elaborados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social para una muestra más amplia que la de la de D.N.E.C., el salario real de obreros peones de la industria creció en menor proporción que lo indicado por los datos de la citada Dirección Nacional. En efecto, para una muestra de 21 gremios importantes de la Capital Federal y algunas jurisdicciones del interior del país, el salario real de obreros no calificados de la industria crece en 2,8% en los 10 primeros meses de este año con respecto a igual período del año anterior. Este indicador revela, al igual que el elaborado con datos de la D.N.E.C., una declinación en la tasa de crecimiento: en 1964 fue del 5,6% con respecto a 1963. Es interesante destacar que según la serie elaborada por el Ministerio de Trabajo el salario real de obreros no calificados de la industria es en 1965 un 17% inferior que en 1950.

4.3. Costos y Ganancias

Los indicadores disponibles sobre la evolución de algunos componentes de los costos industriales para los primeros 6 meses del año, indican que se ha registrado un aumento de los costos en menor proporción que los precios mayoristas de la industria, lo cual estaría indicando un aumento de los márgenes de ganancia.

Comparando las cifras correspondientes al primer semestre de este año con igual período del año anterior se observa que los costos de la mano de obra crecieron menos que la productividad. También se observa que los costos de las materias primas agrícolas y ganaderas crecieron menos que los precios industriales mayoristas mientras que los precios de los insumos importados crecieron en igual proporción que estos últimos. Según señalamos en nuestro anterior informe es probable, por otra parte, que la mayor utilización de la capacidad productiva instalada haya significado una disminución de la incidencia de los costos fijos en los costos unitarios de producción.

Cuadro N° 12

EVOLUCION DE ALGUNOS COMPONENTES DE LOS COSTOS (Variación Porcentual)

Período	Precios Industriales mayoristas (1)	Mano de obra		Materias primas ganaderas (4)	Materias primas agrícolas (4)	Bienes importados (4)
		Salarios (2)	Productividad (3)			
I - Variaciones anuales (5)						
1961	1,6	14,7	10,6	-11,6	3,3	-22,1
1962	-2,1	-1,7	0,5	-3,2	16,1	8,8
1963	-1,9	-1,1	-4,4	11,0	4,2	-7,5
1964	-0,2	2,8	16,6	22,2	-12,8	-9,6
1965 (6)	5,6	3,4	15,8	-6,7	-26,6	17,6
II - Variaciones trimestrales (7)						
1964						
1er. Trim.	0,9	1,5	-4,0	10,5	-11,0	-3,7
2do. Trim.	-	-	19,6	11,1	-9,6	-1,9
3er. Trim.	0,3	3,9	11,3	-6,8	5,4	-
4to. Trim.	1,3	-2,6	-8,4	0,2	-8,2	-0,5
1965						
1er. Trim.	2,9	3,7	-5,0	-2,2	-16,4	0,3
2do. Trim.	2,0	-1,7	9,5	-5,4	-9,5	3,4

- (1) Índice de precios industriales mayoristas deflacionado por el nivel general de precios mayoristas.
- (2) Relación entre salarios de convenio para obreros oficiales y el índice de precios industriales mayoristas.
- (3) Relación entre el índice de volumen físico de la industria manufacturera y las horas-obrero trabajadas.
- (4) Índice de precios mayoristas para cada sector deflacionado por el índice de precios industriales mayoristas.
- (5) Corresponde a la relación entre cada año y el inmediato anterior.
- (6) Seis primeros meses de 1965 respecto de igual período de 1964.
- (7) Corresponde a la relación entre el promedio de cada trimestre y el promedio del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia.

V. MONEDA Y CREDITO

5.1. Creación de medios de pago

En los primeros 9 meses de 1965 se crearon medios de pago por \$ 116,4 M. Esto significa un incremento del 23,4% sobre los medios de pago existentes a fines de 1964. La comparación de las mismas magnitudes para el año anterior revela un incremento del 28,2%.

Cuadro N° 13

CREACION DE MEDIOS DE PAGO (variaciones del período en \$ M.) (1)

Período	FACTORES DE CREACION			
	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	TOTAL
1964				
1er. Trimestre	8,0	31,6	4,4	44,0
2do. Trimestre	2,5	35,7	24,7	62,9
3er. Trimestre	-2,9	18,6	29,4	45,1
4to. Trimestre	-3,2	26,6	29,0	52,4
9 primeros meses	7,6	85,9	58,5	152,0
1965				
1er. Trimestre	-2,7	52,8	11,3	61,4
2do. Trimestre	8,6	21,7	31,1	61,4
3er. Trimestre	11,6	12,8	19,0	43,6
9 primeros meses	17,5	87,3	61,4	166,4

(1) Corresponde a la variación entre la situación al último día de cada trimestre y la del último día del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del B.C.R.A.

En el tercer trimestre de 1965 se acentúan las tendencias registradas a partir del segundo trimestre del año en cuanto al cambio de la importancia relativa de las fuentes de creación de medios de pago. El principal factor de contención de la expansión de los medios de pago es la fuerte reducción del crédito al sector público.

Período	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	Total	
				En %	En \$ M.
1965					
1er. Trimestre	-5%	87%	18%	100%	61,4
2do. Trimestre	14%	35%	51%	100%	61,4
3er. Trimestre	27%	29%	44%	100%	43,6
9 primeros meses	11%	52%	37%	100%	166,4

Por otra parte, si se deduce de los nuevos créditos al sector público el redescuento otorgado por el Banco Central para financiar la compra de la cosecha por la Junta Nacional de Granos en los nueve primeros meses (\$ 28,7 M.), resulta que los nuevos créditos para la Tesorería de la Nación ascendieron en ese período a \$ 58,6 M. Y deduciendo de este monto el aumento de los depósitos oficiales (\$ 30,6 M.) para obtener el crédito neto otorgado al sector público resulta que en los 9 primeros meses de 1965 él ascendió a \$ 28 M. En el mismo período del año anterior la cifra correspondiente ascendió a \$ 44 M. La fuerte reducción del crédito neto para la Tesorería se debe a la notable mejoría de la situación fiscal vinculada a la sensible recuperación de la recaudación tributaria con la caída consecuente del déficit y además el cambio en la estructura del financiamiento de éste (ver apartado VI).

5.2. Liquidez de particulares

En los primeros meses de 1965 la liquidez primaria de particulares se incrementó en \$ 54,8 M. con relación al 31 de diciembre de 1964,

o sea, un aumento del 13,8% en comparación con un incremento del 24% para el mismo período del año anterior.

Simultáneamente se produjo una fuerte reducción en el aumento de los depósitos de plazo fijo y de ahorro. De un incremento de \$ 40,8 M. en los primeros 9 meses de 1964 pasaron a un aumento de \$ 28,8 M. en el mismo período de este año.

Cuadro N° 14

LIQUIDEZ DE PARTICULARES
(variaciones del período en \$M.) (1)

Período	Total	PRIMARIA			SECUNDARIA	
		Billetes y monedas	Ctas. Ctes.	Sub-Total	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad
1964						
1er. Trimestre	35,9	-7,0	26,5	19,5	12,9	3,5
2do. Trimestre	43,1	11,5	21,6	33,1	13,1	-3,1
3er. Trimestre	32,2	9,8	5,1	14,9	14,8	2,5
4to. Trimestre	50,3	41,4	-1,2	40,2	10,5	-0,4
9 primeros meses	111,2	14,3	53,2	67,5	40,8	2,9
1965						
1er. Trimestre	42,2	-9,6	28,0	18,4	15,9	7,8
2do. Trimestre	35,4	5,7	11,8	17,5	2,9	15,0
3er. Trimestre	31,9	15,1	3,7	18,8	10,0	3,1
9 primeros meses	109,5	11,2	43,5	54,8	28,8	25,9

(1) Corresponde a la variación entre la situación al último día de cada trimestre y la del último día del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia del B.C.R.A.

La reducción del ritmo de expansión de la liquidez primaria y de los depósitos de ahorro y plazo fijo se debe a dos causas fundamentales. En primer lugar, a la disminución del ritmo de expansión de los medios de pago por la fuerte desaceleración del aumento de créditos otorgados al sector público y, en menor medida, al sector privado. Segundo, a la importancia acrecentada de la esterilización de liquidez de particulares a través, principalmente, del aumento de los depósitos previos de importación que se reflejan en la columna "otros depósitos de poca movilidad" en el cuadro N° 14. Los cambios consiguientes en la estructura de la liquidez de particulares se indican a continuación:

Cuadro N° 15

CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ DE PARTICULARES
(en %)

Período	Total	Liquidez Primaria			Liquidez Secundaria		
		Billetes	Ctas. Ctes.	Sub-Total	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad	Sub-Total
1964							
9 primeros meses	100,0	14,5	46,5	61,0	36,5	2,5	39,0
1965							
9 primeros meses	100,0	10,2	39,8	50,0	26,3	23,7	50,0

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del B.C.R.A.

Considerando solamente el aumento de la liquidez primaria y de los depósitos de ahorro y plazo fijo se observa que la primera representó el 62,6% del aumento total en los primeros meses de 1964 y el 65,5% en el mismo período de este año. Esto se explica por el hecho que la desaceleración en el crecimiento de la liquidez de particulares y la esterilización de parte importante de la misma, frente al aumento del valor de las

transacciones de la economía por el incremento de precios y la mayor producción real, obligó a los particulares a desplazar sus recursos financieros hacia la liquidez primaria de más rápida disponibilidad.

Otra respuesta a la restricción de la liquidez ha sido la mayor velocidad de circulación del dinero, el alargamiento de los plazos en el cumplimiento de las obligaciones del sector privado y la utilización de medios de pagos extrabancarios creados por diversas instituciones financieras. Este conjunto de factores ha contribuido a que no se plantearan problemas graves al sector privado debidos a la disminución de la relación de liquidez. Así parece señalarlo la variación poco significativa de indicadores que usualmente reflejan las tensiones financieras del sector privado como los protestos de documentos y los rechazos de cheques.

5.3. Situación de los bancos comerciales

La creciente situación de iliquidez del sistema bancario se reflejó en una fuerte contracción del ritmo de aumento de los préstamos al sector privado en el tercer trimestre del corriente año. Entre el segundo y tercer trimestre del año, el aumento del crédito al sector privado declinó en 40% mientras que entre los mismos trimestres del año anterior había crecido en 18%. La baja actividad prestamista de los bancos se explica por la disminución de los recursos generados por los depósitos de particulares y la práctica inexistencia del redescuento del Banco Central. Concurrentemente se registra un empeoramiento de la relación disponibilidades/depósitos en el tercer trimestre que alcanzó al 26% frente al 37% en el trimestre anterior. Esto revela que el sistema bancario continúa operando por debajo de los efectivos mínimos legales.

Cuadro No 16

FUENTES Y USO DE FONDOS DE LOS BANCOS COMERCIALES (variaciones del período en \$ M.)

Período	U S O S				F U E N T E S				Suma Activo y Pasivo (3)
	CREDITOS		Oro y divisas	Depósitos	Oblig. con BCRA	Otras clas. Pasivo.	Suma Activo y Pasivo (3)		
	Disponibilidades	Oficiales (1)						Privados	
1964									
1er. Trim.	30,8	11,5	4,3	15,8	2,5	49,1	-1,5	2,5	49,1
2do. Trim.	13,0	24,9	24,8	49,7	-2,9	44,5	9,0	5,3	59,8
3er. Trim.	10,5	0,4	29,3	29,7	-2,0	30,3	3,7	4,4	38,2
4to. Trim.	-28,8	6,0	29,0	35,0	-1,5	8,2	0,2	-3,7	4,7
9 primeros meses 1964	54,3	36,8	58,4	95,2	-1,4	123,9	11,2	12,2	146,2
1965									
1er. Trim.	50,0	30,9	11,4	42,3	1,5	63,5	24,1	6,5	93,8
2do. Trim.	13,9	17,0	31,1	48,1	-3,5	37,8	13,9	7,5	58,5
3er. Trim.	7,2	11,6	19,0	30,6	-2,8	27,6	6,1	0,9	35,0
9 primeros meses 1965	71,1	59,5	61,5	121,0	-4,8	128,9	44,1	14,9	187,3

(1) Incluye J.N.G.

(2) Comprende los rubros Otras cuentas del Pasivo más Capital y Utilidades, menos Otras Cuentas del Activo.

(3) Los totales pueden no coincidir como consecuencia del redondeo de cifras.

En una declaración de comienzos de noviembre último la Asociación de Bancos de la República en una nota al Banco Central puntualizó las dificultades por las que atraviesan los bancos privados. Señala allí que los altos porcentajes de efectivo mínimo más la declinación de los depósitos en los bancos privados de la Capital Federal han reducido sustancialmente la capacidad prestable de los bancos. Entre los factores que han contribuido a la reducción de la expansión de los depósitos figuran la contracción de la creación de medios de pagos por la reducción de los créditos a la Tesorería de la Nación, la concentración de las cuentas oficiales en el Banco Nación, la esterilización de fondos mediante depósitos previos y la emisión de bonos para transferencias al exterior cuya compra ha producido el retiro de cantidades importantes de fondos, particularmente en algunos bancos que operan con empresas extranjeras.

Es probable que la situación de los bancos privados, frente a las necesidades estacionales de expansión de los recursos financieros de los particulares al fin del año, incline al Banco Central a conceder en alguna medida lo peticionado por la Asociación Bancaria en el sentido de una reducción del efectivo mínimo y el otorgamiento del redescuento a los bancos privados.

VI. FINANZAS PUBLICAS

6.1. Movimiento de Tesorería

La evolución del tercer trimestre no presenta variaciones sustanciales con respecto a los seis primeros meses del año. Tal conclusión surge del cuadro n° a, en que se comparan cifras acumuladas del período enero/setiembre de 1965 con las de igual lapso del año anterior.

Cuadro N° 17

MOVIMIENTO DE FONDOS DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION (en \$ M)

	Enero/ Set. 1964 (1)	Enero/Setiembre 1965		Variaciones porcentuales col.(3) y col. (1)
		A precios corrientes (2)	A precios constantes ^(a) (3)	
1. Erogaciones	220,2	267,8	213,0	- 3,3
1.1. Gastos e inversiones patrimoniales	101,3	127,8	101,7	0,4
1.2. Atención de la deuda pública	23,0	20,5	16,3	-29,1
1.3. Aportes a Empresas y otros organismos similares del Estado	58,3	63,7	50,7	-13,0
1.3.1. Para déficit de explotación	20,9	39,5	31,4	50,2
1.3.2. Para inversiones	19,5	18,7	14,9	-23,6
1.3.3. Otros	17,9	5,5	4,4	-75,4
1.4. Otras salidas	37,6	55,8	44,4	18,1
2. Disponibilidades	100,4	189,4	150,9	50,3
2.1. Rentas Generales	84,6	149,4	118,9	40,5
2.2. Otros ingresos en efectivo	15,8	40,3	32,1	103,2
3. Déficit de tesorería (1 - 2)	119,8	78,0	62,1	-48,2
4. Financiamiento del déficit				
4.1. Operaciones a largo plazo	6,4	6,2	4,9	-23,4
4.2. Operaciones a corto plazo	79,1	25,2	20,0	-74,7
4.3. Certificados cancelación deudas	34,4	46,5	37,0	7,6

(a) La deflación se realizó en base a un aumento de precios de 25,7%, correspondiente al período Enero/Setiembre 1965 con respecto a igual período de 1964.

FUENTE: Elaboración propia sobre cifras de la Tesorería General de la Nación

Aún cuando las erogaciones totales han crecido en valores corrientes, registran sin embargo una pequeña reducción en precios constantes (3,3%). Las disponibilidades siguen manteniendo cifras muy altas, como consecuencia del aumento constante de la recaudación tributaria: de esa manera, el crecimiento de rentas generales y otros ingresos en efectivo, deflactado por los cambios en el nivel de precios, muestra un aumento real de 50,3%.

Un análisis más pormenorizado indica que, los aportes para financiar inversiones de empresas y organismos descentralizados han descendido, en términos corrientes y constantes (23,6%); mientras que aumenta la financiación de los déficit de explotación. "Gastos e inversiones patrimoniales", rubro que en su mayor parte está compuesto por gastos en personal, crece levemente; en igual forma, el monto de certificados y documentos de cancelación de deuda (recibidos de los contribuyentes en pago de impuestos y computados contablemente dentro de "otras salidas") aumenta considerablemente en los últimos meses.

La relación "Rentas Generales/Erogaciones Totales" pasó de 38,5% en enero/setiembre de 1964 a 51,0% en el primer semestre 1965 y a 69,2% en el período ahora analizado (julio/setiembre 1965) lo que denota una reducción sensible en la magnitud del déficit financiero del gobierno.

6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería

En el informe anterior se puso énfasis en el cambio producido en las modalidades de financiación del déficit de Tesorería. Fundamentalmente, se había producido una drástica contención en el uso del crédito bancario y una recurrencia creciente a la utilización del "Fondo Unificado de Cuentas del Gobierno Nacional" y a la emisión de Certificados de cancelación de deuda con proveedores.

Cuadro N° 18

**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE LA TESORERIA
GENERAL DE LA NACION, AÑO 1965**
(en \$ M., a precios corrientes)

Concepto	Enero/ Junio	Julio	Agosto	Setiembre
Certificados y documentos de cancelación de deudas	31,7	4,9	4,7	5,1
Financiamiento a corto plazo (a)	25,0	-	0,7	2,3
Fondo Unificado (b)	11,9	7,0	6,1	-
Refinanciación operaciones crédito exterior	1,8	-	1,2	-
Otros tipos de crédito	4,6	0,6	1,2	2,5
Total del déficit de Tesorería	<u>75,0</u>	<u>12,5</u>	<u>13,9</u>	<u>9,9</u>
(a) Fundamentalmente, anticipos del Banco Central				
(b) En el Estado de Tesorería figura como "Otros ingresos en efectivo".				

FUENTE: Tesorería General de la Nación

La característica saliente del tercer trimestre es, por un lado, el agotamiento del primero de dichos recursos, por cuanto ya han rendido todos sus frutos las disposiciones por las cuales se aumentó el porcentaje que el gobierno podía utilizar de la cuenta "Fondo Unificado". Por otra parte, se ha mantenido el ritmo de emisión de los certificados de cancelación de deudas los que - aparentemente - pasarán a constituir la más importante fuente de financiamiento en el futuro inmediato.

6.2. Presupuesto para 1966

En los primeros días de noviembre se conocieron algunos detalles del proyecto de presupuesto puesto por el Poder Ejecutivo a consideración del Congreso.

En este informe sólo se podrán comentar las cifras hechas públicas hasta el momento, que no permiten integrar un cuadro completo de la estructura y la evolución presupuestarias.

A través del cuadro Nº 19 se pueden comparar los cambios producidos en los gastos, los recursos y el déficit resultante, en el período 1964/66, con las limitaciones que surgen de las notas al pie del mismo.

Presumiblemente, las diferencias entre recursos financieros y presupuestarios están dadas por el uso del crédito, y en el caso de los gastos, por los anticipos reintegrables que el Gobierno Nacional remesa a provincias, empresas y organismos descentralizados.

Tanto la previsión de gastos como la de ingresos registran aumentos en precios corrientes, aunque de menor magnitud que en el año 1965.

Cuadro Nº 19

DEFICIT PRESUPUESTARIO Y FINANCIERO (en \$ M.)

				Variaciones porcentuales	
	1964	1965	1966	1965/1964	1966/1965
<u>Conceptos presupuestarios:</u>					
Gastos	214,1	302,1	399,9	41,1	32,4
Recursos	122,6	232,5	333,2	89,6	43,3
Déficit presupuestario	<u>91,5</u>	<u>69,6</u>	<u>66,7</u>	-23,9	-4,2
<u>Conceptos financieros:</u>					
Gastos	258,4	340,5	419,7	31,8	23,3
Recursos	119,9	215,0	312,2	79,3	45,2
Déficit financiero	<u>138,5</u>	<u>125,5</u>	<u>107,5</u>	- 9,4	-14,3
1964: Ejecución del presupuesto (1/11/63 al 31/10/64), cifras provisionales					
1965: Situación estimada del ejercicio 1/1 al 31/12/65, aún no concluido					
1966: Proyecto de presupuesto presentado por el Poder Ejecutivo					

FUENTE: Secretaría de Hacienda

VII. EL SECTOR EXTERNO

7.1. Comercio exterior

En los primeros 9 meses del año las exportaciones aumentaron en 5% y las importaciones en 18% con respecto al mismo período del año anterior. Entre los mismos períodos el superavit del balance comercial declinó en 28%. Obsérvese al respecto el siguiente detalle en millones de u\$s:

	1964	1965	Diferencia
Exportaciones	1.074	1.128	54
Importaciones	766	906	140
Saldo	308	222	

Según se analizó en nuestro anterior informe los principales cambios operados en las exportaciones se refieren a los rubros de carnes refrigeradas, lanas, cereales y lino y aceites y oleaginosas. En cuanto a carnes se observa una caída del volumen de las exportaciones entre los primeros 9 meses de 1964 y de 1965 de alrededor del 10% y un aumento del valor exportado vecino al 12%. Esto implica que los precios por tonelada superaron en cerca del 25% los precios vigentes un año atrás. En lanas, en cambio, se advierte un aumento del volumen del valor exportado de más del 15% y una caída del valor vecina al 30%. En cereales y lino no se registraron variaciones sensibles en los precios pero sí un fuerte aumento en los volúmenes exportados que determinaron un crecimiento del valor exportado cercano al 15%. En aceite y oleaginosos se realizaron exportaciones a niveles sostenidos de precios registrándose un aumento del valor de las exportaciones cercano al 50%. Por último, las exportaciones no tradicionales registraron una nueva declinación.

En cuanto a las importaciones se observa un aumento sensible entre los períodos considerados que se debe totalmente al incremento de las importaciones corrientes, incluyendo el petróleo, ya que las importaciones de maquinarias experimentaron una nueva declinación. El crecimiento de las primeras se explica por el aumento del nivel de actividad interno y su consecuente repercusión sobre la demanda de importaciones y la disminu-

ción de las importaciones de maquinarias por el rezago en el proceso de formación de capital analizado en otras partes de este informe debido, entre otros factores, a las dificultades de financiamiento interno para inversiones en grandes proyectos que tienen un alto componente importado y a las restricciones impuestas por el Banco Central a las importaciones de bienes de capital, según se señaló en nuestro anterior informe.

7.2. Deuda externa y balance de pagos

Desde nuestro último informe los dos acontecimientos más importantes en el sector financiero del balance de pagos han sido la emisión de bonos para cubrir transferencias atrasadas al exterior y los arreglos con varias empresas petroleras ex-contratistas.

A fines de agosto de 1965 las transferencias atrasadas ascendían a alrededor de u\$s 160 millones. Según los acuerdos realizados durante las negociaciones de París en junio último (ver nuestro anterior informe) el gobierno asumió el compromiso de normalizar esas transferencias antes del 30 de abril de 1966 y limitar el monto de las mismas a no más de u\$s 70 millones para el 31 de diciembre de 1965. Para hacer frente a estos compromisos las autoridades han emitido bonos por u\$s 80 millones estimándose que a fines de octubre existían demandas de tales bonos por una cifra algo superior.

En cuanto a los arreglos extrajudiciales con las empresas petroleras ex-contratistas se calcula que determinarán compromisos de Y. P. F. por alrededor de u\$s 220 millones que deberán agregarse a la deuda externa.

En lo que se refiere a las negociaciones financieras para enfrentar el desequilibrio del balance de pagos el año próximo, es probable que ellas no se inicien antes del segundo trimestre de 1966.

Imprimis DALI'PRINT, Levalle 1481 - Cap. Fed.

Instituto de Desarrollo Económico y Social
Cangallo 1615 - Piso 7 • T. E. 35-0361
Buenos Aires • Argentina