

CENTRO DE
ESTUDIOS DE COYUNTURA
INSTITUTO DE DESARROLLO
ECONOMICO Y SOCIAL (I.D.E.S.)

Situación de Coyuntura 8

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

BUENOS AIRES
ABRIL DE 1967

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 vinculado a nuestra institución, colaborando en actividades regulares tales como conferencias, debates, mesas redondas, e información especializada. Además, se publica trimestralmente la revista "Desarrollo Económico". En el seno del Instituto se han formado; asimismo, centros de investigación destinados al análisis de problemas específicos vinculados al desarrollo.

Esta publicación es el octavo informe elaborado por el Centro de Estudios de Coyuntura. Es coordinador del Centro el Dr. Aldo Ferrer, y componen su Consejo Científico las siguientes personas: Dr. Hernán Aldabe, Sr. Oscar Altimir, Sr. Leonardo Anidjar, Dr. Mario Brodersohn, Ing. Osvaldo Fernández Balmaceda (en uso de licencia), Sr. Angel Fucaraccio, Ing. Jorge F. Haiek, Dr. Samuel Itzcovich, 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 Consejo Científico.

Buenos Aires, abril de 1967

CONTENIDO

PRIMERA PARTE EVALUACION DE LA POLITICA ECONOMICA

	Pág.
I. DESCRIPCION DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	11
1.1 Los propósitos generales enunciados	11
1.2 Principales medidas adoptadas	11
1.2.1 Reforma cambiaria y devaluación	11
1.2.2 Reforma arancelaria	12
1.2.3 Disminución del déficit fiscal	15
1.2.4 Reservas internacionales y financiamiento externo	17
1.2.5 Tarifas de servicios públicos	17
1.2.6 Regulación de salarios	18
1.2.7 Política de precios	20
1.2.8 Política monetaria	20
II. REPERCUSIONES SOBRE LA COYUNTURA ECONOMICA	21
2.1 El ritmo de inflación	21
2.1.1 Presiones sobre el nivel de precios	21
2.1.2 Precios industriales	22
2.1.3 Precios del resto de los sectores	23
2.1.4 Expectativas de los productores	25
2.1.5 Aumento esperado de precios	25
2.2 La demanda global	27
2.2.1 Gasto público	27
2.2.2 Consumo privado	28
2.2.3 Inversión privada	30

	Pág.
2.2.4 Sector externo	31
2.2.5 Incidencia de la política monetaria	31
2.3 Estimación del nivel de actividad y del empleo	33
2.4 El balance de pagos	34
2.5 La distribución de ingreso	39
2.6 Algunas repercusiones en el sistema financiero	40
ANÁLISIS CRÍTICO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA	41
3.1 Naturaleza y Viabilidad de la política de estabilización	41
3.2 Prioridad de los objetivos: estabilidad y desarrollo	46
3.3 Estrategia de industrialización	47
3.4 Las tendencias en el mediano y largo plazo	49

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

PRODUCCION	55
1 Agricultura	55
2 Ganadería	56
3 Pesca	56
4 Canteras y minas	57
5 Industrias manufactureras	57
6 Construcciones	59

	Pág.
II. DEMANDA GLOBAL	59
III. PRECIOS Y SALARIOS	60
3.1 Costo de vida	60
3.2 Precios mayoristas	61
3.3 Salarios	62
IV. MONEDA Y CRÉDITO	62
4.1 Creación de medios de pago	62
4.2 Liquidez de particulares	63
4.3 Situación de los bancos comerciales	64
V. FINANZAS PÚBLICAS	64
5.1 Movimiento de Tesorería	64
5.2 Financiamiento del déficit	66
VI. SECTOR EXTERNO	66

	Pág.
2.2.4 Sector externo	31
2.2.5 Incidencia de la política monetaria	31
2.3 Estimación del nivel de actividad y del empleo	33
2.4 El balance de pagos	34
2.5 La distribución de ingreso	39
2.6 Algunas repercusiones en el sistema financiero	40

III. ANÁLISIS CRÍTICO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA	41
3.1 Naturaleza y Viabilidad de la política de estabilización	41
3.2 Prioridad de los objetivos: estabilidad y desarrollo	46
3.3 Estrategia de industrialización	47
3.4 Las tendencias en el mediano y largo plazo	49

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCIÓN	55
1.1 Agricultura	55
1.2 Ganadería	56
1.3 Pesca	56
1.4 Canteras y minas	57
1.5 Industrias manufactureras	57
1.6 Construcciones	59

II. DEMANDA GLOBAL	
III. PRECIOS Y SALARIOS	
3.1 Costo de vida	
3.2 Precios mayoristas	
3.3 Salarios	
IV. MONEDA Y CRÉDITO	
4.1 Creación de medios de pago	
4.2 Liquidez de particulares	
4.3 Situación de los bancos comerciales	
V. FINANZAS PÚBLICAS	
5.1 Movimiento de Tesorería	
5.2 Financiamiento del déficit	
VI. SECTOR EXTERNO	

	Pág.
2.2.4 Sector externo	31
2.2.5 Incidencia de la política monetaria	31
2.3 Estimación del nivel de actividad y del empleo	33
2.4 El balance de pagos	34
2.5 La distribución de ingreso	39
2.6 Algunas repercusiones en el sistema financiero	40
III. ANALISIS CRITICO DE LA POLITICA ECONOMICA	41
3.1 Naturaleza y Viabilidad de la política de estabilización	41
3.2 Prioridad de los objetivos: estabilidad y desarrollo	46
3.3 Estrategia de industrialización	47
3.4 Las tendencias en el mediano y largo plazo	49

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION	55
1.1 Agricultura	55
1.2 Ganadería	56
1.3 Pesca	56
1.4 Canteras y minas	57
1.5 Industrias manufactureras	57
1.6 Construcciones	59

	Pág.
II. DEMANDA GLOBAL	59
III. PRECIOS Y SALARIOS	60
3.1 Costo de vida	60
3.2 Precios mayoristas	61
3.3 Salarios	62
IV. MONEDA Y CREDITO	62
4.1 Creación de medios de pago	62
4.2 Liquidez de particulares	63
4.3 Situación de los bancos comerciales	64
V. FINANZAS PUBLICAS	64
5.1 Movimiento de Tesorería	64
5.2 Financiamiento del déficit	66
VI. SECTOR EXTERNO	66

ANEXO ESTADISTICO

- Cuadro No. 1 Producción de los principales productos agrícolas
- Cuadro No. 2 Rendimientos por hectárea sembrada y cosechada de los principales productos agrícolas
- Cuadro No. 3 Producción de algunos rubros industriales
- Cuadro No. 4 Producción de petróleo, carbón y gas
- Cuadro No. 5 Índice del costo de vida
- Cuadro No. 6 Índice del costo de vida (variaciones porcentuales)
- Cuadro No. 7 Índice del costo de vida (ajustado por estacionalidad)
- Cuadro No. 8 Índice de precios mayoristas
- Cuadro No. 9 Índice de precios mayoristas (variaciones porcentuales relativas)
- Cuadro No. 10 Índice de salario de convenio de obreros industriales
- Cuadro No. 11 Factores de creación de medios de pago
- Cuadro No. 12 Liquidez de particulares
- Cuadro No. 13 Fuentes y usos de fondos de los bancos comerciales
- Cuadro No. 14 Movimiento de fondos de la Tesorería
- Cuadro No. 15 Evolución trimestral del movimiento de Tesorería
- Cuadro No. 16 Financiamiento del déficit de Tesorería

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. G. : Junta Nacional de Granos
- S. A. G. : Secretaría de Agricultura y Ganadería
- \$ M. : Miles de millones de pesos m/n
- u\$s : Dólares de los Estados Unidos
- u\$s M : Millones de dólares de los Estados Unidos
- m² : Metros cuadrados
- m³ : Metros cúbicos

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA POLITICA ECONOMICA

I. DESCRIPCION DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS

1.1 Los propósitos generales enunciados.

El Ministro de Economía y Trabajo ha anunciado en sus declaraciones públicas un conjunto de objetivos generales que pueden resumirse de la siguiente manera:

- Contener la inflación sin provocar una recesión económica;
- Trasladar recursos, sobre todo fuerza laboral, de las actividades de baja productividad en que estén actualmente empleados a otras ocupaciones de mayor productividad;
- Aumentar el nivel de las exportaciones, con una participación creciente de las de origen industrial;
- Aumentar la eficiencia de las actividades industriales y del sector público;
- Realizar las inversiones de infraestructura necesarias para acelerar el ritmo de desarrollo;

1.2 Principales medidas adoptadas

Hasta el momento, el gobierno ha adoptado una serie de medidas y anunciado otras cuyos lineamientos generales son los siguientes:

1.2.1 Reforma cambiaria y devaluación

Se ha liberado el mercado de cambios, eliminando el anterior

sistema de control de divisas.

Se ha fijado un nuevo tipo de cambio de referencia de 350 pesos por dólar, lo que representa un aumento del 40 % con respecto al tipo de cambio anterior, que era de 250 pesos por dólar.

Esta devaluación no rige para las exportaciones tradicionales ya que simultáneamente se han introducido impuestos a la exportación de productos agropecuarios que oscilan entre el 25 % y el 16 % de tal manera que el nuevo tipo de cambio efectivo para tales exportaciones oscila entre \$ 262,50 y \$ 294. Es decir que para la mayoría de los productos agropecuarios la devaluación efectiva es del 5 %. Las exportaciones no tradicionales, fundamentalmente manufacturas, se realizan al nuevo tipo de \$ 350. Sin embargo, simultáneamente se ha suspendido el sistema de reintegro de impuestos que representaba, según los casos, entre un 6 % y un 18 % del precio. En consecuencia, la magnitud de la devaluación efectiva para estas exportaciones oscila entre 22 % y 34 %.

Para el resto de las transacciones con el exterior, principalmente financieras, rige el nuevo tipo de cambio de \$ 350.

1.2.2 Reforma arancelaria.

Concurrentemente con la devaluación del peso se rebajó el nivel de los recargos con un doble objetivo: primero, disminuir, el impacto de la devaluación sobre los precios de los productos importados; segundo, promover una mayor competencia de las importaciones con la industria nacional para estimular una mayor eficiencia en esta última. La rebaja de los aranceles se realizó dividiendo los productos incluidos en la nomenclatura arancelaria conforme a su destino (insumos, bienes de capital y de uso final) clasificados a su vez en 10 categorías según su grado de elaboración.

El efecto combinado de la devaluación y la reforma arancelaria sobre el nivel y la estructura de la protección industrial puede resumirse del siguiente modo (ver Cuadros Nros. 1 y 5):

- a) los materiales básicos y otros bienes intermedios que se importan aumentaron sus precios internos en un 30 %, en promedio;

- b) los productos de algunas de las industrias básicas locales (particularmente la siderurgia) aumentaron el nivel de su protección efectiva entre un 20 % y un 45 %;
- c) para los restantes insumos producidos en el país, en cambio, se redujo, en general, el nivel de la protección en magnitudes que oscilan entre un 5 % y un 20 %;
- d) los bienes de consumo final -en su mayoría producidos internamente- que tenían recargos entre 220 % y 330 % en la mayor parte de los casos, experimentaron variaciones en los precios efectivos de importación que oscilan entre aumentos del 5 % y disminuciones del 20 %;
- e) los bienes de capital importados aumentaron su precio interno en un 16 % mientras que los equipos producidos en el país vieron disminuir el precio de las importaciones competitivas en magnitudes que varían hasta un 15 %.

CUADRO No. 1

Efecto de la devaluación y de la reforma arancelaria sobre el nivel de la protección efectiva de algunos bienes producidos en el país

	recargo anterior	recargo actual	variación del dolar efectivo (en %)
I.- Insumos			
- arrabio	25	30	45
- chapa de hierro (más de 0,40 c)	50	50	40
- Tubos y caños de hierro sin costura	50	50	40
- pasta para papel	30	20	26
- alambroón	175	90	- 3
- negro de humo	140	90	11
- hilado de algodón	175	80	- 8

Cuadro No. 1 (cont.)

	recargo anterior	recargo actual	variación de dolar efectivo (en %)
- hilado de fibra sintética	220	110	- 8
- hilado de lana	195	90	-10
- Cal	215	60	-29
- Cemento	175	60	-19
- Esmeril	195	60	-24
- Cloro	220	70	-26
- Soda cáustica	175	70	- 5
- Acido sulfúrico y otros ácidos inorgánicos	210	80	-16
- Bases y óxidos	200	70	-21
- Fenol	195	80	-15
- Etonal	210	90	-14
- Acetona	205	90	-13
- Vitamina A	185	90	- 7
- Penicilina	175	90	- 3
- Lustres	220	90	-17
- Barnices	175	90	- 3
- Resinas de poliester	195	100	- 5
- Polietileno, poliestireno y acetato de celulosa	220	110	- 8
- Planchas de caucho	220	110	- 8
- Barras y perfiles de cobre	215	90	-16
- Cable aislado para electricidad	220	120	- 4
- Artículos de metal común	225	90	-18
- Motores eléctricos hasta 3 HP	175	90	- 3
II. Bienes de capital			
- Fresadoras	200	80	-16
- Tornos paralelos h/3m.	175	90	- 3
- Balancines excéntricos	175	90	- 3
- Afiladoras	175	80	- 8

Fuente: Elaboración propia sobre información oficial.

1.2.3 Disminución del déficit fiscal

El presupuesto para el año 1967 prevé un déficit de \$ 130 M. La comparación del presupuesto nacional para 1967 con el de 1966 arroja los resultados que refleja el Cuadro No. 2.

CUADRO No. 2

Presupuesto Nacional en 1966 y 1967
(en \$M)

	1966	1967	Porcentajes de aumento nominal (%)
Gastos corrientes	411,1	450,1	9
Gastos de capital (1)	84,0	125,4	50
Total de gastos	495,1	575,5	16
Total de ingresos	353,6	445,9	26
Déficit	141,5	129,6	-8

(1) No incluyen las inversiones de las empresas públicas que éstas realizan con fondos propios.

Fuente: Elaboración propia sobre datos oficiales.

Los gastos totales en términos reales serían inferiores, en consecuencia a los de 1966 en alrededor de un 10 %. La composición del gasto público, sin embargo, es considerablemente diferente ya que, en términos reales, se comprimen los gastos corrientes en beneficio de las inversiones. La reducción del déficit se basa en la contracción de dos componentes

fundamentales de las erogaciones de Tesorería: el déficit de las empresas públicas y los gastos en personal. En el primer caso, se prevé para Ferrocarriles una reducción de su déficit, de \$ 110 M que era en 1966 a \$ 70 M en 1967, límite impuesto por el Ministerio de Economía y Trabajo, pese a que la empresa había estimado un déficit similar al de 1966. En el caso de los gastos en personal, diversas fuentes anticipan el propósito oficial de reducir el personal estatal, incluyendo el de las empresas públicas, en 150 mil agentes, aunque no se especifica el plazo en que ello se lograría. Esta cifra representa más del 10 % del empleo total en el sector público nacional.

Este presupuesto no incluye, sin embargo, la mayor recaudación fiscal resultante de las recientes medidas arancelarias. Se calcula que la disminución de recargos a la importación implica una reducción del orden de los \$ 15 M respecto de la recaudación por este concepto prevista en el presupuesto. El establecimiento de retenciones sobre las exportaciones, en cambio, representa una recaudación adicional de alrededor de \$ 80 M., siempre que el nivel de las retenciones se mantenga invariable durante todo el año. La recaudación fiscal adicional en virtud de toda la reforma arancelaria sería en consecuencia de aproximadamente \$ 65 M.

Los nuevos gravámenes establecidos con posterioridad a la ley de presupuesto, especialmente el impuesto extraordinario del 2 % sobre los préstamos y el impuesto transitorio a la propiedad inmobiliaria, no implicarían un aumento de los ingresos presupuestados, ya que estaban globalmente previstos en el presupuesto.

Con estas modificaciones, el déficit presupuestario resultaría reducido a \$ 60 M. Un déficit de esta magnitud representa sólo el 10 % de los gastos totales sin financiación. En términos reales la reducción operada respecto de 1966 asciende al 70 % (en la hipótesis de menor aumento de precios), ya que en pesos de 1966 representaría una contracción de más de \$ 95 M, o sea, alrededor de un 2 % del producto bruto.

Sin embargo, dado el apresuramiento con que se confeccionó la ley de presupuesto, es lícito prever que los gastos finalmente autorizados serán mayores y que la recaudación pueda ser algo menor. Ello nos lleva a concluir que el déficit de Tesorería realmente previsto en el programa gubernamental se ubica en torno a los \$ 80 M.

La financiación de un déficit de esa magnitud se haría casi totalmente con crédito bancario, y, en alguna medida, a través de la colocación privada de letras de tesorería.

1.2.4 Reservas internacionales y financiamiento externo

Según la información oficial del 31 de diciembre de 1966, las reservas de divisas ascendían a u\$s 256 millones. Para respaldar la posición del peso en el mercado de cambios liberalizado y crear condiciones de confianza en el exterior, el gobierno decidió solicitar un acuerdo de crédito contingente con el Fondo Monetario Internacional por u\$s 125 millones. Concurrentemente se obtendrían u\$s 75 millones de la Tesorería de los Estados Unidos, u\$s 100 millones de los bancos norteamericanos y u\$s 100 millones de la banca europea, canadiense y japonesa. Si bien el ingreso de esos fondos no se produciría en su totalidad durante 1967, la cuota que puede percibirse este año llevaría al BCRA a disponer de una hogada masa de divisas.

Por el otro lado se anunció la liberalización del régimen para la importación de maquinarias y equipos del exterior eliminando las restricciones impuestas por la circular 196 del Banco Central, de diciembre de 1964. El efecto de esta medida es ampliar las posibilidades de obtención de créditos de proveedores del exterior, que hasta ahora se veían dificultadas por los requisitos de esa circular.

Por otra parte, el gobierno ha concluido negociaciones con el BID por un total de u\$s 85 millones y realiza gestiones con el Banco Mundial para obtener financiamiento con destino a inversiones cuyos estudios se hallan adelantados.

1.2.5 Tarifas de servicios públicos.

Si bien la mayoría de las tarifas de empresas estatales fueron reajustadas con anterioridad a la adopción de las principales medidas que constituyen el programa gubernamental, la política tarifaria de hecho forma parte del mismo.

En enero se aumentaron las tarifas ferroviarias entre 66 % y 70 % y las

de consumo de electricidad en un 9 %. En marzo se reajustó el precio del gas de consumo familiar en un 23 %. Posteriormente se anunció que las nuevas tarifas serían mantenidas durante el curso de 1967, así como los precios de combustibles, cuyo último reajuste se operó en setiembre de 1966. Falta aún el reajuste de las tarifas telefónicas.

1.2.6 Regulación de salarios

Se han establecido por ley los aumentos salariales en el sector privado. La medida comprende:

- Aumentos de salarios nominales en todas las actividades privadas, los que se harán efectivos entre el 1o. de abril y el 1o. de mayo. Estos aumentos están escalonados según la fecha de expiración de cada convenio y tienden a reconocer los aumentos del costo de la vida registrados desde la última renovación de cada convenio hasta fines de 1966.
- Congelamiento de todos los convenios colectivos y los salarios nominales actualizados hasta el 31 de diciembre de 1968. Esto implica, secundariamente, la unificación de las fechas de vencimiento de todos los convenios.
- La suspensión de toda negociación colectiva sobre salarios y condiciones de trabajo durante el lapso del congelamiento. Sin embargo, el reciente acuerdo en la construcción, parece indicar que el gobierno está dispuesto a aceptar aumentos de salarios por encima de los topes establecidos cuando sean acompañados con reformas al régimen laboral que permita incrementos de la productividad.

Con respecto a los salarios nominales de las empresas públicas, la ley establece:

- El aumento de los salarios nominales se producirá recién cuando venzan las convenciones colectivas vigentes.
- Las nuevas escalas de salarios serán establecidas por las autoridades de las empresas con acuerdo de la Comisión Asesora de

Política Salarial; el criterio con que opera actualmente esa Comisión, es el de no autorizar aumentos superiores al 15 %.

La actualización de los salarios nominales en el sector privado se realizará de acuerdo a la escala del Cuadro No. 3

CUADRO No. 3

Escala de Aumentos de Salarios

% aproximado de la fuerza laboral en el sector privado no agropecuario	Convenios a vencer:	% de aumento de salarios nominales	% de aumento del índice del costo de vida registrado entre la anterior renovación de cada convenio y febrero de 1967
11	hasta 31/3	24	27
18	entre el 1/4 y el 31/5	22	23
64	entre el 1/6 y el 31/7	17	20
2	entre el 1/8 y el 30/9	12	17
1	entre el 1/10 y el 30/11	8	13
4	renovados entre el 1/12/66 y el 28/2/67	-	-

Fuente: Elaboración propia sobre datos oficiales.

El promedio ponderado de la escala representa un aumento de salarios nominales del 17,8 %, suponiendo que el reajuste abarque a la totalidad de los conceptos que integran la remuneración de los asalariados. Este

aumento se hará efectivo en abril para el 30 % de los asalariados privados y en mayo para el resto.

1.2.7 Política de Precios

A través de las sucesivas declaraciones de las autoridades, resulta evidente que el gobierno tiene la intención de controlar los futuros aumentos de precios, recurriendo, básicamente, a tres mecanismos alternativos: la apertura de los mercados a la competencia del exterior, la represión fiscal y crediticia y la regulación del nivel de la demanda global.

1.2.8 Política monetaria

La escasa información que ha trascendido hasta el momento sobre cuál será la política monetaria del gobierno permiten deducir que ésta sería lo suficientemente flexible como para no constituir un freno adicional al nivel de actividad

En efecto, las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional se habrían hecho sobre la base de un tope de expansión a los medios de pago de origen interno superior al 20 %, lo que resulta consistente con la decisión gubernamental de que el financiamiento bancario al sector público no supere los \$ 75 M.

Como los medios de pago originados por el influjo neto de divisas no serían considerados dentro de los topes de expansión, la creación total de medios de pago no estaría sujeta a límites preestablecidos, y su magnitud dependería de la magnitud de aquellos flujos.

II. REPERCUSIONES SOBRE LA COYUNTURA ECONOMICA

2.1 El ritmo de la inflación

2.1.1 Presiones sobre el nivel de precios

Dado que el programa de estabilización del gobierno distingue, en los hechos, entre un primer período de reajustes de costos y una posterior etapa de estabilización del nivel de precios, corresponde analizar cuál puede ser la magnitud de los impactos sobre los costos de las medidas adoptadas y luego considerar las posibilidades de éxito de la posterior estabilización.

En principio las presiones sobre los costos provendrán básicamente de los incrementos de salarios nominales dispuestos por ley, de los mayores precios de los artículos importados en los que la rebaja arancelaria no alcanzó a compensar la devaluación y de la posibilidad de aumentar de precios los productos -especialmente los de industrias básicas- cuyo nivel de protección fué aumentado en términos de precios moneda nacional.

La incidencia de los aumentos en estos componentes de los costos sobre los precios de los bienes resulta ilustrada por los porcentajes del Cuadro No. 4, extraídos de la matriz intersectorial para 1960.

Además de los factores analizados, los precios se moverán a causa de otras presiones, de más difícil cuantificación, pero cuyo efecto cabe esperar que sea de una magnitud de importancia secundaria. Tal es el caso de la mayor imposición sobre las ventas que, por su difusión a través de todo el sistema económico, puede llegar a implicar un aumento adicional de los precios.

La caída de las tasas de interés extrabancaria constituirá indudablemente un alivio de los costos financieros; pero esto será parcialmente compensado por el mayor costo del financiamiento bancario que representa el gravamen sobre los préstamos. Otro factor contrarrestante del efecto positivo de las menores tasas de interés estará dado por el aumento de valor de los pasivos en moneda extranjera a causa de la devaluación.

CUADRO No. 4

Comparación de la producción y coeficientes de insumos
importados y de sueldos y aportes
(en %)

Grandes sectores económicos	Participación de cada sec- tor en el valor de la produc- ción total	Coefficiente de insumos importados	Coefficiente de sueldos y aportes
Agropecuaria y minería	12,9	1,2	14,6
Combustible y electricidad	4,5	15,8	34,0
Industria	49,0	8,0	17,0
Construcción	4,6	5,7	61,1
Servicios de gobierno	4,9	2,0	70,6
Resto de servicios	24,1	0,1	24,3

Fuente: Elaboración propia sobre datos oficiales.

2.1.2 Precios industriales

El aumento de salarios nominales que se realizará entre abril y mayo implicará un incremento promedio del 18 % en los salarios medios del sector privado.

Dado que el reajuste de precios en el período inicial del plan de estabilización va a determinar para cada empresa la posición definitiva de sus precios durante un lapso prolongado, cabe esperar que los mayores costos de mano de obra se trasladarán íntegramente y en forma inmediata. En el sector industrial, en que la incidencia de los salarios es de un 17 % del valor de producción, el aumento de salarios nominales tendrá una repercusión inicial del 3 % y su incidencia final sobre los precios industriales, luego de haberse agotado la propagación intersectorial, será del orden del 5 %.

Por su parte, la insuficiente rebaja arancelaria en las materias primas y productos intermedios que actualmente se importan provocará el encarecimiento de los insumos importados en aproximadamente un 25 %, lo que repercutirá en los costos industriales -nuevamente teniendo en cuenta tanto el impacto inicial como las incidencias intersectoriales- en casi un 4 %.

Por otra parte, la rebaja arancelaria también ha sido insuficiente para los productos de algunas industrias básicas locales, que han visto aumentar su protección efectiva entre un 20 % y un 45 %. Esto inducirá alzas de precios en esas industrias, como las que ya se están considerando en algunas empresas petroquímicas y siderúrgicas. Puede estimarse que el aumento de costos industriales necesario para absorber estos mayores precios no sería mayor al 2 %.

En definitiva, el impacto conjunto de estos tres factores básicos que operarán durante la primera fase -de reajuste- del programa de estabilización, llevaría a un aumento de los precios industriales del orden del 11 % en el trimestre abril-junio.

2.1.3 Precios del resto de los sectores

Los tres factores aludidos precedentemente ejercerán su influencia sobre los precios de la construcción, aunque en grado diferente, y además a ello se agregarán los mayores precios de los insumos industriales. En conjunto, el nivel de precios de la construcción puede llegar a incrementarse, en este período de reajuste, en cerca de un 20 %. Puede suponerse que el aumento adicional del 10 % en los salarios del sector será absorbido por la rebaja en la incidencia en las cargas sociales y una mayor productividad.

El efecto de la devaluación efectiva del tipo de cambio para las exportaciones tradicionales sobre los precios internos de los productos agropecuarios, no puede superar el 5 % de aumento, pero es probable que sea menor, debido a las características actuales de la oferta. Los precios de los combustibles y de la energía, por su parte, ya fueron reajustados y no sufrirían nuevas modificaciones. Los de los servicios es probable que registren aumentos equivalente a los de los costos industriales.

Teniendo en cuenta este panorama general, cabe esperar que durante este trimestre de reajustes, el aumento del nivel general de precios implícitos en el producto total sea de un 10 %, por el solo juego de los salarios, costo de los insumos importados, y alza de la protección efectiva para los insumos básicos producidos internamente.

CUADRO No. 5

Efecto de la Reforma Arancelaria sobre el Costo de las Importaciones, Clasificadas por Sector de Utilización

	Importación en 1966 (mill. de dólares)	Valor en pesos (\$ M)			% de aumen- to
		Ante- rior	Ac- tual	Dife- rencia	
Insumos utilizados principalmente en la producción de:	613,2	221,3	289,7	68,4	31 (1)
- Combustibles y energía	103,5	32,8	45,6	12,8	39
- Construcciones	46,9	20,7	27,7	7,0	34
- Productos quí- micos	99,7	38,5	47,2	8,7	23
- Siderurgia	56,9	18,6	26,9	7,3	37
- Metalurgia	114,2	38,7	52,9	14,2	37
- Otras industrias	192,0	71,0	89,4	18,4	26
Bienes de capital	220,3	123,5	143,4	19,9	16
Total relevado	833,5	344,8	433,1	88,3	27

) El promedio, excluido petróleo, es de 29,5 %

Fuente: Elaboración propia.

2.1.4 Expectativas de los productores

Finalmente, las expectativas de los empresarios y las posibilidades de control de los aumentos de precios por parte del gobierno, introducen la principal incógnita sobre cuánto crecerán efectivamente los precios durante el próximo trimestre, y en cuánto se alejará del nivel que razonablemente deberá tomar de operar únicamente los factores estrictamente económicos. Si bien los efectos de las expectativas no son cuantificables a priori, su influencia sobre el mantenimiento o reducción de los márgenes de beneficio puede determinar que el aumento del nivel general de precios en el período de reajuste quede dentro del límite del 12 % justificado por los impactos ya generados. Para que así ocurra sería necesario que se redujeran los márgenes, ya que el mantenimiento de éstos llevará la actualización de precios a magnitudes cercanas al 20 % debido al efecto de propagación "mark-up" constante sobre costos.

Resulta significativo señalar que los reajustes que estaban efectuando ciertas empresas a principios de abril en previsión de mayores costos no superaban el 10 %.

En lo referente a los precios de la canasta de consumo popular (medidas por el índice del costo de la vida), la magnitud de su reajuste será algo menor que la del nivel general de precios, dada la mayor importancia de los alimentos, cuyos precios no tienen por qué sufrir sensibles alteraciones mientras se mantenga el nivel actual de las retenciones a la exportación.

2.1.5 Aumento esperado de precios

En síntesis, la actual situación económica y las repercusiones de las medidas adoptadas justificaría esperar que el aumento del nivel general de precios, durante la etapa de reajustes que abarcará el segundo trimestre del año, quede acotado entre el 10 % y el 15 %. Si esto sucediera, sería viable la estabilización durante el segundo semestre del año 1967, sobre la base de las medidas adoptadas. Puede estimarse que si la tasa de aumento del nivel general de precios durante ese lapso no superara el 5 %, los objetivos de estabilización estarían momentáneamente alcanzados.

Cabe señalar que, si en la primer etapa del programa se registran aumentos de una magnitud en torno al 15 % y durante el segundo semestre se estabilizara el nivel de precios aumentando sólo en 5 %, el aumento total entre diciembre 1966 y diciembre 1967 sería de sólo un 20 % aunque, pese a la desaceleración del ritmo de aumento de los precios que ello implicaría, el nivel medio de 1967 sería un 34 % superior al nivel medio de 1966, en virtud de los considerables aumentos registrados en los últimos meses de 1966.

Si durante el período de reajuste de precios industriales se dispusiera la devaluación del tipo de cambio exportador agropecuario, rebajando parcialmente las retenciones, puede provocarse un efecto decisivo sobre las expectativas, impulsando a realizar los reajustes de precios industriales muy por encima de los límites justificados. De suceder esto, las posibilidades de estabilización posterior quedarían definitivamente comprometidas. Para asegurar la estabilización de precios, resulta entonces elemental postergar cualquier devaluación del tipo de cambio de productos agropecuarios durante el período de reajuste.

Si, concluido ese lapso, se resolviera reconocer a los productores agropecuarios el aumento de alrededor de un 15 % operado en ese período, ello ocasionaría un impacto adicional de alrededor del 3 % sobre los precios internos (y algo más sobre el costo de vida), lo que prácticamente absorbería el margen de incremento admisible para el logro de la estabilización. El verdadero peligro de una medida de tal naturaleza reside, nuevamente, en su efecto sobre las expectativas de los empresarios, cuya confianza en el éxito de la estabilización puede debilitarse considerablemente.

Si una devaluación del 15 % para los productores agropecuarios resulta muy peligrosa, la eliminación total de las retenciones, que equivale a una devaluación del 33 % para el grueso de las exportaciones, invalida todo el programa de estabilización, no sólo por su traslación directa sobre el nivel general de precios sino también por sus efectos sobre las expectativas, lo que puede desencadenar una vez más el conocido movimiento en espiral de los precios y un proceso acumulativo de caída de la demanda.

2.2 La demanda global

La política de estabilización del gobierno, a diferencia de los de 1959 y 1962, no se centra en la contracción de la demanda para alcanzar su objetivo sino que confía en la acción sobre los mecanismos de propagación que afectan a los costos.

Pero de todas maneras, las medidas fiscales monetarias y salariales también influirán sobre el nivel y componentes de la demanda global. Como, la actual coyuntura económica indica que sólo una parte de la capacidad productiva se está aprovechando y 6 % de la fuerza laboral está desocupada, es fácil inferir que existe una insuficiencia en la demanda que repercute sobre el actual nivel de actividad económica. En consecuencia, si las actuales medidas de política económica tienden a comprimir aún más la demanda efectiva, es dable esperar un deterioro aún mayor en el grado de aprovechamiento de los recursos, y consecuentemente sobre la actividad económica. Es por ello, que resulta de interés analizar en qué medida la política económica del gobierno tiene efectos restrictivos o estimulantes sobre los componentes de la demanda global. La conclusión del análisis que sigue es que la demanda global se mantendrá probablemente, en los niveles deprimidos de 1966, siempre que se logren los objetivos de estabilización de precios.

2.2.1 Gasto público.

La política fiscal programada se basa fundamentalmente en reducir el financiamiento bancario del déficit presupuestario, a través de aumentos en los ingresos impositivos.

La previsión de ingresos para 1967 es en términos monetarios un 44 % mayor que la de 1966. Dicho aumento, que en términos reales, sería de 13 % se lograría a través de una reducción de la evasión fiscal, nuevos impuestos (impuesto inmobiliario, impuesto sobre préstamos bancarios etc.), aumentos en tasas impositivas (impuesto a las ventas, etc.), y los derechos de exportación.

Esta transferencia de ingresos del sector privado al gobierno a la vez que tiende a reducir el financiamiento inflacionario del déficit tendrá efectos recesivos sobre la demanda global. Cuando existe equilibrio presupues-

tario, la caída en la demanda de bienes y servicios del sector privado por aumentos en los impuestos puede ser más que compensada por el aumento en la demanda del gobierno financiada por esos mayores recursos fiscales. En la actual situación presupuestaria del país, esa mayor recaudación fiscal no tiene el propósito de aumentar la demanda del gobierno, lo que significa que sólo permanece el efecto recesivo de la caída en la demanda efectiva del sector privado motivada por los mayores gravámenes tributarios. Este impacto directo y recesivo puede ser cuantificado por la reducción de los préstamos bancarios al gobierno de 110 M. en 1966 (que representa 130 M, a precios de 1967), a 70 mil M en 1967, lo que implicará una caída en la demanda efectiva del orden del 1 %.

Pero el cambio de composición del gasto público en favor de las inversiones puede contrarrestar en parte el efecto depresivo del déficit global, ya que al pasar a ser los gastos de capital un 22 % del gasto público total, frente a un 16 % en 1966, se altera en alguna medida la composición de la demanda efectiva, en favor de actividades con mayor capacidad de generar un proceso acelerador y en perjuicio del consumo de los agentes públicos, que se dirige a actividades más inertes desde ese punto de vista.

2.2.2 Consumo privado

A grandes rasgos, la variación del nivel de consumo privado dependerá de la evolución de los salarios reales y del grado de desocupación. La actual política salarial, al actualizar las remuneraciones nominales y mantenerlas congeladas durante el resto de 1967, sujeta el destino de los salarios reales a la magnitud que finalmente adquiera el aumento del nivel de precios. Para que el salario real promedio se mantenga al nivel medio que tenía en 1966, bastaría con que los precios no subieran más de un 20 % en el curso de 1967, lo que coincide con las metas que se señalaron como compatibles con el programa de estabilización.

Si bien esta es una de las condiciones esenciales para el mantenimiento de la demanda de consumo anual a los niveles de 1966, el esquema de estabilización con actualización y posterior congelamiento de salarios ofrece un doble peligro: la actualización de los salarios nominales puede provocar un "push" temporal de demanda, por sobre los actuales niveles estancados, cuyos efectos negativos sobre el éxito de la estabilización ya

se señalaron. El posterior congelamiento, si bien es compatible con el mantenimiento de los salarios reales en promedio de todo el año, si el aumento de precios permanece dentro de los límites mencionados, implica un progresivo deterioro que puede debilitar algo la demanda de consumo hacia el final del año.

Por otra parte, la perspectiva de tener sus salarios nominales congelados hasta fines de 1968 puede impulsar a los grupos asalariados a disminuir algo la parte de su ingreso que destinan a gastos de consumo inmediato.

Estos problemas son menores, sin embargo, comparados con la posibilidad de contracción de la demanda de consumo asociada al aumento de la desocupación. El nivel de esta última se sitúa en el 6 % de la fuerza laboral. Si la contracción de los gastos de consumo del gobierno se traducen en el despido de 50.000 agentes, la tasa de desocupación subirá al 7 %, ya que resulta difícil admitir que esos asalariados puedan ocuparse en el sector privado, dada la falta de calificación del personal superfluo en el gobierno. Por otra parte, aún en el supuesto de que pueden ejecutarse las obras públicas presupuestadas, se absorbería sólo una parte de la nueva fuerza de trabajo que se incorpora anualmente. El resto no es de esperar que consiga ocupación en el sector privado en momentos de racionalización y ausencia de un proceso francamente expansivo. La solución de lanzar un programa de construcción masiva de viviendas populares para crear más empleos, requeriría, además de acelerar el ritmo de su ejecución, proveer de fuentes de financiamiento no bancario ya que esto resultaría incompatible con la política monetaria establecida.

En definitiva, la implementación estricta del programa de estabilización probablemente lleve la tasa de desocupación a magnitudes superiores al 7 %, lo que afectará en alguna medida el nivel de la demanda de consumo, por contracción del poder adquisitivo total de los asalariados.

En síntesis, la demanda de consumo privado puede tender a contraerse algo. Pero el factor decisivo que puede convertir un virtual estancamiento del consumo privado en una franca contracción, de efectos recesivos sobre todo el sistema, es la posibilidad de aumento de los precios bastante por encima del 20 %, con la consiguiente caída del salario real.

2.2.3 Inversión privada

Los efectos de retracción de la demanda efectiva que pueden esperarse de la política fiscal, salarial y de empleo pueden llegar a ser compensados por el aumento de la inversión privada. Sin embargo, dado que las empresas industriales sólo aprovechan parte de su capital invertido, la transferencia de ingresos al gobierno por mayores impuestos y las perspectivas poco optimistas sobre la demanda de bienes de consumo, en parte por el marco restrictivo del programa de estabilización, no permiten alentar esperanzas sobre la posibilidad de que la inversión privada se convierta, durante 1967, en el factor dinámico sobre el que se puede basar un proceso expansivo. Evidentemente, esta conclusión podría ser alterada si la política monetaria y crediticia es fuertemente liberal y si el ahorro externo afluye en magnitudes significativas. Pero esa política no podrá tener un carácter francamente expansivo sin afectar la filosofía del gobierno en cuanto al plan de estabilización.

En cuanto a la captación de ahorro externo, es dable esperar que los trámites que ello involucra tendrá un período de maduración que excede los límites del corriente año.

Un factor estimulante a la inversión privada estará dado por la supresión de la circular del BCRA 196 y las perspectivas de estabilización del tipo de cambio financiero, que permitirá crear condiciones favorables para la adquisición de equipo importado.

Las consideraciones anteriores se aplican en mayor medida a la inversión en equipos nacionales e importados, que representa aproximadamente un tercio de la inversión privada. Los dos tercios restantes lo forman construcciones, básicamente en viviendas.

La demanda de construcción de viviendas continuara su tendencia expansiva, pero no es de esperar que ese crecimiento supere el 5 % por sobre las 100 mil unidades que se construyeron en 1966, sin que se modifiquen sustancial y programadamente los sistemas de financiamiento. Por su parte, las inversiones agropecuarias difícilmente superen los niveles alcanzados en 1966.

2.2.4 Sector externo

No se prevé un aumento significativo del nivel de las exportaciones. Las de origen agropecuario probablemente mantendrán el nivel de 1966.

En cuanto a las exportaciones no tradicionales en el corto plazo es posible un aumento en las mismas por ventas de stocks acumulados y exceso de oferta sobre posibilidades de absorción en el mercado interno, en el caso de que el mismo se retraiga.

El incentivo provocado por la devaluación no tendrá efecto inmediato dado que los empresarios deberán montar previamente un mecanismo adecuado de comercialización y distribución, estudiar posibles mercados externos, etc. Si dichos mecanismos se efectivizan o no dependerá de cuál será la relación futura entre la marcha de los precios internos, con sus efectos sobre los costos industriales, y el tipo de cambio. Si se mantiene este último en \$ 350, y los costos de producción crecen continuamente, los estímulos anteriores irán desapareciendo. El gobierno podrá utilizar en este caso como un remedio transitorio nuevamente el régimen de reintegros de impuestos a las exportaciones no tradicionales. Pero, evidentemente, los empresarios industriales no estarán dispuestos a crear mecanismos de largo plazo si sus expectativas futuras de relación de precios no es estable.

2.2.5 Incidencia de la política monetaria

Por último, la orientación de la política monetaria y crediticia, condicionará la aparición o no de un proceso recesivo a partir de la situación de demanda analizada.

En efecto, si la política monetaria permite el mantenimiento de las actuales condiciones de liquidez, la demanda y el nivel de actividad se mantendrán en la situación estacionaria prevista. Por el contrario, si se establecen metas muy restrictivas de expansión monetaria, pueden llegarse a crear condiciones que generen un proceso recesivo. Cabe señalar, por otra parte, que una política monetaria francamente expansiva, resulta incompatible dentro del marco establecido por el programa de estabilización, y además por sí sola sería inoperante para elevar el nivel

de actividad por lo que en definitiva sólo se traduciría en una aceleración de la inflación.

Aunque todavía no se la ha anunciado, cabe presumir que la política monetaria no significaría un freno al nivel de actividad.

El financiamiento bancario del déficit fiscal, que ascendería a \$ 75 M, y la ampliación inevitable de los redescuentos, significaría un aumento de la base monetaria de origen interno de alrededor de \$ 120 M. Con un multiplicador de 1,7, la expansión de medios de pago que esto representa, no sería inferior a \$ 200 M, lo que equivale a un aumento del 20%. La expansión adicional necesaria para que el coeficiente de liquidez global se mantenga, provendría del flujo neto de divisas previsto en el balance de pagos. Estas compras expandirían los medios de pago totales en m\$ 40 M, con lo que la creación total ascendería el 24 %.

Si se cumplen las previsiones sobre estancamiento de la demanda, y dado que el nivel de precios promedio para 1967 respecto del promedio de 1966 será superior por lo menos en un 30 %, esta expansión de medios de pago significará una contracción del coeficiente de liquidez. Teniendo en cuenta la situación actual de las empresas, no cabe esperar que una contracción de esta magnitud llegue a desencadenar una crisis de liquidez dado que la mayor parte de la expansión beneficiaría al sector privado. Sin embargo, constituye evidentemente un freno a cualquier posibilidad de expansión de la demanda originada en factores reales.

Cabe destacar que cualquier ingreso de capitales más allá de las previsiones del balance de pagos significaría una expansión adicional. Resta conocer cuál sería la reacción de las autoridades monetarias en caso de que ello suceda.

El peligro de los topes a la creación de activos internos del Banco Central se haría presente en caso de que fracasase el esfuerzo de estabilización. En tal situación, con un bajo tope de expansión interna, sin estímulos al ingreso de capitales, y con un aumento del nivel de precios mayor que el previsto, la caída del coeficiente de liquidez sería grave, pues agregaría a la caída de la demanda el enrarecimiento del mercado financiero. Deberá esperarse al anuncio oficial sobre el rumbo de la política monetaria y, en particular, a los términos del anunciado acuerdo de crédito contingente con el Fondo Monetario Internacional, antes de evaluar con

mayor precisión el efecto de aquella sobre el nivel de la demanda y de la actualidad económica.

2.3 Estimación del nivel de actividad y del empleo en 1967

El comportamiento de la demanda global, analizado en el punto anterior, influirá decididamente sobre la evolución del producto generado por el sector industrial. Dado el estancamiento esperado de la demanda global, estimamos que el producto industrial repetirá en 1967 los deprimidos niveles de 1966 o solo crecerá ligeramente sobre la base de acumulación de stocks. En cambio, la producción agropecuaria determinada en gran parte por factores independientes al nivel de la demanda interna, crecería en 1967 en alrededor de un 6 % con respecto al año anterior. El repunte será particularmente notable en la agrupación cereales y lino en donde se espera un incremento superior al 6 %. Esto obedecerá al crecimiento de la producción de trigo, maíz, centeno y sorgo granifero ya que la producción de lino registra una caída. También se espera un fuerte aumento en la producción de frutas, hortalizas y legumbres mientras que en cultivos industriales el crecimiento de rubros como girasol, uva y tabaco será más que compensado por la caída en algodón y azúcar. La producción ganadera también crecerá en 1967 en alrededor de un 5 % con respecto al año anterior en función principal de la fuerte reconstitución del stock vacuno en 1964 y 1965.

En minería, incluyendo petróleo, no puede esperarse un aumento significativo de la producción y en construcciones el nivel de actividad puede ser estimulado si se efectiviza la intención gubernamental de promover este sector. En promedio, el crecimiento de construcciones difícilmente supere en más de un 5 % el nivel de 1966.

En el sector de servicios puede estimarse el mantenimiento de los pres-tados por las empresas públicas y una leve caída de los originados en la Administración Central en función de la política oficial en la materia. El comportamiento de los otros sectores de servicios probablemente acompañará el nivel de la producción de bienes.

En conjunto, estimamos que el nivel del producto en 1967 oscilará en tor

no de un 2 % por arriba del alcanzado en 1966. En cambio, la desocupación de mano de obra probablemente aumente al 7 %, como consecuencia del comportamiento esperado en la producción industrial, la política del gobierno en materia de empleados públicos y las dificultades de absorber los contingentes de mano de obra que se incorporarán en el año a la fuerza de trabajo. Es decir, que se agravarían las ya insatisfactorias condiciones de empleo prevalecientes en la economía argentina en el año último.

La posibilidad de que se produzca un aumento moderado del producto frente a una demanda global estancada radica, principalmente, en el aumento de las existencias ganaderas y, en menor medida, de bienes industriales. Esto último actuaría, de persistir las insatisfactorias condiciones de demanda durante 1968, como un factor deprimente de la actividad industrial en ese año.

En cuanto al aumento previsto del stock ganadero, tiene por efecto aumentar el volumen físico del producto agropecuario sin que se genere un incremento correlativo de la corriente de ingresos de la economía. Esto impide, en consecuencia, que este factor se convierta en un factor de estímulo de la demanda global.

2.4 El balance de pagos

Las medidas cambiarias y la modificación arancelaria tendrán repercusiones en la balanza comercial de 1967, más allá de las previsiones que el gobierno realizara en su presentación al CIAP. En lo que concierne a las exportaciones, su monto no se apartaría en mucho del previsto. Por el lado de la producción agropecuaria no existen indicios de que la devaluación pueda afectar en forma notable los precios y el volumen de exportación está prácticamente definido. La disminución en la exportación de trigo se verá compensada por el importante saldo que deja la excelente cosecha de maíz y las perspectivas para carnes se mantienen en los niveles anteriores previstos.

A pesar de que uno de los móviles de la fuerte devaluación realizada fue el de alentar la exportación de manufacturas, y aunque el estímulo se mantenga durante un período dilatado, no debe esperarse que dicha medida provoque en 1967 una corriente exportadora de manufacturas que sea significativa en el conjunto de nuestro comercio exterior.

CUADRO No. 6

Balance de pagos para 1967
(en u\$s millones)

Concepto	1966	Previsiones para 1967	
		Presentación del gobierno al CIAP	Luego de la reforma cambiaria y arancelaria(1)
I. Cuenta Corriente	236	120	40
1. Balance Comercial	437	350	300
a) Exportaciones, F.O.B.	1.537	1.550	1.600
b) Importaciones, C.I.F.	-1.100	-1.200	-1.300
- corrientes	- 885	- 950	-1.050
- bienes de capital	- 215	- 250	- 250
2. Invisibles	- 201	- 230	- 260
II. Cuenta Capital (excluido oro y divisas)	- 240	- 187	- 353
1. Egresos	- 740	- 492	- 352
a) Amortizaciones	- 564	- 502	- 502
b) Financiamiento neto por importaciones de bienes corrientes y otros movimientos de corto plazo	- 159	10	150
c) Aporte en oro al F.M.I.	- 17	-	-
2. Ingresos	500	305	705
a) Inversión directa	30	30	30
b) Financiamiento por importaciones de bienes de capital	160	180	180

Cuadro No. 6 (cont.)

Concepto	1966	Previsiones para 1967	
		Presentación del gobierno al CIAP	Luego de la reforma cambiaria y arancelaria(1)
c) Préstamos no relacionados con importaciones	243	95	495(2)
d) Colocación de Bonos Externos	67	-	-
III. Oro y divisas	4	- 90	- 393
Necesidades de financiación adicional		157	

(1) Estimaciones propias sobre la base de la información disponible hasta el momento.

(2) Se compone de:

- FMI: 125 millones de dólares
- Tesorería USA: 75 millones de dólares
- Bancos USA: 100 millones de dólares
- Bancos europeos y japoneses: 100 millones de dólares
- Refinanciación Italia: 18 millones de dólares
- Otros: 37 millones de dólares

Fuente: Elaboración propia sobre datos oficiales.

Los principales obstáculos para poder aprovechar el incentivo de la devaluación están constituidos por el desconocimiento de los productos argentinos en el exterior y la falta de canales de distribución adecuados; hechos que revisten especial significación cuando -como en el caso argentino- la mayoría de las ventas estarían constituidas por productos terminados. Además, debe

tenerse en cuenta que el efecto final del conjunto de medidas adoptado reduce el incentivo de la devaluación, en el mejor de los casos, al 25 %, como consecuencia de la insuficiente rebaja arancelaria en los insumos, los aumentos de salarios y los reajustes de precios.

En cambio, la fuerte rebaja arancelaria operada para bienes de uso final y el levantamiento de las prohibiciones para importar, puede tener repercusiones mayores sobre el volumen de importaciones. En efecto, para estos productos, que anteriormente estaban gravados con el 330 % y 220 de recargo, el efecto combinado de la reforma arancelaria y de la devaluación fue el siguiente:

Anterior	Actual	Dólar efectivo de Importación		
		Anterior	Actual	Diferencia en %
		(en m\$)		
330	140	1.075	840	- 21,8
220	140	800	840	+ 5,0

Como estos porcentajes están referidos al momento de la devaluación, la suba esperada de precios internos tornará aún más atractivas las posibilidades de importar. Todo esto se ve favorecido porque en el caso de importaciones, los vendedores del exterior conservan las principales redes de distribución y ofrecen productos conocidos en la plaza.

A la situación descrita debe agregarse que, de no adoptarse una firme actitud con los precios índices para las importaciones, se corre el peligro de la entrada de manufacturas con precios de dumping o de liquidaciones por fin de temporada en el hemisferio norte.

Si se acepta entonces que en el corto plazo las repercusiones de las medidas cambiarias se habrán sentido principalmente en las importaciones, y suponiendo además que el aumento de precios internos se mantendrá dentro de los límites señalados más arriba, cabe esperar que las importaciones corrientes subirán en unos u\$s 100 mill., por efecto de la introducción de productos terminados que anteriormente no se importaban. En cambio no se prevén variaciones significativas en la importación de insumos, por la ausencia de un proceso expansivo interno.

En lo referente a los bienes de capital, la anunciada reforma de la circular 196 facilitarfa mayores compras, pero además de que no se dan por ahora marcadas presiones por el lado de las inversiones de las órdenes que se puedan cursar este año, no todas serán atendidas en 1967; de ahí que no pueda esperarse que este rubro se sitúe muy por encima de los niveles del año anterior.

Con tales supuestos, la balanza comercial arrojarfa un superávit de u\$s 300 millones, los que serfan neutralizados por un crecimiento -respecto de 1966- en las importaciones invisibles; ya que cabe esperar mayores remesas, de utilidades y regalías, en parte porque se encontraban considerablemente atrasadas durante la época de control de giros al exterior.

En definitiva, la cuenta corriente se encontrarfa prácticamente equilibrada. En cambio, la cuenta de capital serfa fuertemente positiva por la gravitación de los anunciados créditos de las instituciones internacionales y consorcios bancarios europeos y estadounidenses. A estos ingresos indudablemente se sumará una corriente de capital de corto plazo atraído por los altos intereses internos y una seria perspectiva de estabilidad cambiaria por un período prolongado. Si se estima que el ingreso de capital de corto plazo tomarfa un volumen similar al de los años 1960/61, significarfa un aporte positivo a la cuenta de capital del orden de u\$s 150 millones.

Esta cantidad, más la financiación internacional al Banco Central, que se agregan a los recursos ya previstos antes de la devaluación, superarfan a las amortizaciones del año en u\$s 358 millones. El incremento neto de las reservas en divisas, serfa, entonces, de casi u\$s 400 millones, con lo cual la masa de maniobras del Banco Central ascenderfa a algo más de u\$s 600 millones. Este volumen de disponibilidades está cerca del mínimo indispensable para poder asegurar la estabilidad del tipo de cambio por un período suficientemente largo, pero, cumpliéndose los otros requisitos, es una reserva suficiente, cuando, como en este caso, se parte de una sobrevaluación de las divisas extranjeras.

Los efectos de la política oficial sobre el balance de pagos son coherentes con los objetivos anunciados. Pero los resultados definitivos del intercambio reposan sobre la premisa de que el plan de estabilización tenga éxito y que el aumento de precios no vaya más allá de lo previsto. En caso contrario, las mayores importaciones tornarfan en negativo el resultado de la cuenta corriente y los menores ingresos de capital de corto plazo dejarfan a nuestros haberes en

divisas en los niveles actuales, lo que significarfa entrar en 1968 en una situación suficientemente comprometida como para evitar una nueva devaluación.

2.5 La distribución del ingreso

La magnitud y las características de la redistribución de ingresos que se opere durante 1967 depende del éxito o fracaso del programa de estabilización. El mantenimiento o supresión de los derechos de exportación desempeñará un papel estratégico, tanto por su influencia sobre el logro de la estabilización como por las traslaciones de ingresos que de todos modos provocarfa la devaluación.

Si el cumplimiento del programa de estabilización garantizara que los aumentos de precios permanezcan dentro de los límites antes señalados, el salario real promedio en las actividades privadas se mantendrfa a los niveles de 1966. Dado que el estancamiento de la demanda interna no estimulará aumentos significativos en el producto por hombre ocupado, ello se traducirfa en un mantenimiento de la participación de los grupos asalariados en el ingreso nacional. Pero no ocurrirfa lo mismo con los asalariados del sector público, que verán disminuir su salario real. Por otra parte, el aumento de la tasa de desocupación implica un deterioro del ingreso relativo per cápita de las familias asalariadas.

La segunda consecuencia que puede tener el programa de estabilización -en caso de éxito- es que buena parte del logro de sus objetivos se realice mediante la compresión de los márgenes de los empresarios industriales, lo que significarfa un deterioro en la participación de estos grupos en el ingreso. El mantenimiento, a lo largo de todo el año, del tipo de cambio de exportaciones agropecuarias conservando los actuales niveles de derechos, significarfa una caída cercana al 10 % en los precios reales del agro, pero no se verfa mayormente afectada por ello la participación de los productores agropecuarios en el ingreso, en virtud del crecimiento previsto del producto real del sector frente al estancamiento de las actividades urbanas.

La implementación coherente del programa de estabilización significarfa, en consecuencia, una cierta pérdida de ingresos por parte de los asalariados y,

eventualmente, y dependiendo de la intensidad de la vigilancia oficial sobre los precios, por parte de los empresarios industriales. El destinatario de estas traslaciones de ingresos sería el gobierno, no a través de la captación de ingresos ya realizados, sino por la apropiación -mediante los derechos de exportación- de la traslación de ingresos generada por la presente devaluación.

2.6 Algunas repercusiones en el sistema financiero

Los efectos más importantes del ingreso de capitales extranjeros de corto plazo consistirán en las alteraciones que puedan provocar en el mercado extra-bancario y en el conjunto de la estructura financiera.

Mientras se conserven las expectativas de estabilidad, puede esperarse que los fondos externos se colocarán principalmente en el mercado de aceptaciones -que cubre las necesidades financieras de las empresas de mayor tamaño- y una menor parte en la financiación de automotores nuevos. En el primer caso, si el flujo es sustancial, la tasa actual de interés -que en ese mercado es de alrededor del 28 %- pasará a una más próxima del tipo cobrado por los bancos.

Si se produce esta caída del interés en el mercado de aceptaciones, su incidencia en la financiación de automotores nuevos se hará sentir al cabo de un cierto tiempo, pero pasará un lapso mucho mayor hasta que sus efectos repercutan en el resto del mercado extra-bancario, por el relativo grado de aislamiento entre los distintos mercados. Frente a este proceso, los inversores financieros tratarán de evitar una caída en la tasa nominal de interés otorgando mayores plazos. De esta manera se cubriría una parte de la demanda de capitales de mediano plazo, la que no puede ser atendida por el capital exterior, debido a los riesgos de cambio. También cabe esperar que las expectativas de estabilidad, unidas a la caída del interés en las inversiones de menor riesgo, va a generar un flujo de ahorro hacia los bancos, parte del cual podría ser captada por un mercado de títulos públicos, especialmente letras de tesorería, siempre que se pongan en funcionamiento los mecanismos apropiados.

En la estructura de la intermediación financiera, el descenso de la tasa de

interés debida a la oferta de fondos externos, se traduciría en una mayor participación del mercado bancario en el financiamiento del sector privado. Este hecho, unido a una reducción en la diferencia de los tipos de interés de los principales mercados -de mantenerse la tasa bancaria en el curso de 1967- posibilitaría establecer la intercomunicación de los distintos intermediarios financieros, lográndose de este modo una mejor asignación del ahorro disponible.

Un panorama tan alentador reposa sobre la premisa de que se logrará una cierta estabilidad en el tipo de cambio, lo que a su vez va a depender de la evolución del nivel de precios internos.

III. ANALISIS CRITICO DE LA POLITICA ECONOMICA

En el presente apartado nos proponemos realizar un análisis crítico de los principales lineamientos de la política económica actual. Conviene anticipar, a modo de síntesis, que nuestras reservas fundamentales se refieren a los siguientes puntos: primero, la prioridad dada a la política de estabilización y a la no formulación y lanzamiento simultáneo de medidas operativas para promover la expansión económica; segundo, las inconsistencias en la política de ingresos que puede provocar una redistribución de ingresos, en contra de los sectores asalariados y urbanos, en beneficio del sector agropecuario; y, tercero, los riesgos implícitos en la modificación de la protección industrial que comprometen seriamente la situación de la industria nacional.

3.1 Naturaleza y viabilidad de la política de estabilización

La evaluación de la actual política de estabilización requiere caracterizar

su relación con los diferentes esquemas de política económica que se ha propuesto para combatir la inflación y su ubicación en el contexto de la experiencia argentina de posguerra.

Como se sabe, las soluciones propuestas para frenar la inflación en los países en vía de desarrollo han llegado a ser clasificadas en dos grandes corrientes de pensamiento.

En sus expresiones más lúcidas, ambas coinciden en que el proceso inflacionario obedece a un desequilibrio entre la oferta y la demanda, pero difieren, básicamente, en cuanto a la relación de causalidad entre ambos fenómenos.

La primera corriente cree que los desequilibrios básicos, aún cuando ya hayan adquirido un carácter casi crónico, son generados por la expansión imprudente de la demanda a través de la creación excesiva de dinero. La estrategia que surge de esta posición considera que es necesario detener la inflación como prerrequisito del desarrollo económico autosostenido. A éste se lo concibe como más o menos automático una vez que se haya entrado en la fase de estabilidad y el sistema de precios vuelva a operar como mecanismo eficiente para asignar los recursos. Esto bastaría para eliminar los desequilibrios de oferta y demanda que realimentan la inflación.

Para esta posición doctrinaria, en consecuencia, se trata de eliminar los excesos de demanda que provocan la inflación y restaurar la acción equilibradora del sistema de precios, suprimiendo el desequilibrio básico sobre el cual el sistema de precios no puede actuar: el déficit fiscal financiado con emisión; una vez logrado esto, el sistema de precios -apoyado en alguna medida por la acción orientadora del Estado- permitiría una asignación de recursos y una composición de la demanda que eliminarían los desequilibrios en la estructura económica. En estas condiciones no habría razón para que existiera inflación. Como sólo se requiere, entonces, un reordenamiento monetario y financiero, la política antiinflacionaria se articula mediante la utilización de instrumentos monetarios, financieros y cambiarios. De ahí que a esta corriente se la haya rotulado de "monetarista".

La otra corriente de pensamiento sostiene que el proceso inflacionario y los desequilibrios financieros y de exceso de demanda que lo acompañan y son su manifestación, se deben a insuficiencias e ineficiencias básicas de oferta y al estancamiento económico que provienen de defectos en la estructura

económica y que no se han generado por el proceso inflacionario. En consecuencia, resulta imposible erradicar la inflación sin eliminar esos desequilibrios estructurales que son el origen tanto del proceso inflacionario como de la falta de desarrollo; la eliminación debe hacerse resolviendo las rigideces de oferta, puesto que la supresión de los excesos de demanda significaría ratificar la estructura económica del subdesarrollo. De ahí el rótulo de "estructuralismo" que se le ha asignado a esta corriente.

Esta posición doctrinaria lleva implícito el supuesto de que la sola acción del sistema de precios no constituye un mecanismo eficiente para eliminar las rigideces de oferta -así como tampoco pudo evitar que se generaran- y que por lo tanto, las necesarias modificaciones de la estructura económica sólo pueden lograrse con una política explícita de desarrollo.

La política antiinflacionaria del estructuralismo se reduce, básicamente, a su política de desarrollo. Pero esta corriente reconoce que la existencia de inflación dificulta a su vez, la adecuada asignación de recursos en la medida en que no permite un buen funcionamiento del mercado financiero y acorta el horizonte de los planes de inversión. Reconoce, además, que la pasada experiencia inflacionaria y el estancamiento han agudizado la puja de ingresos llevando el ritmo de la inflación a niveles mayores de los justificados por los desequilibrios estructurales. En consecuencia, la política de desarrollo puede ser complementada con una acción sobre los mecanismos de propagación que vaya atenuando gradualmente la tasa de inflación, en forma paralela a la ejecución de la política de desarrollo. Esta posición "gradualista" agrega, pues, a la remoción de las fallas estructurales, una política de ingresos que, sin deprimir la demanda, atende la hipersensibilidad en la puja de ingresos, y la utilización de la política monetaria y financiera sólo para prevenir la generación de excesos de demanda no compatibles con los planes de desarrollo.

Los programas de estabilización que ha sufrido la economía argentina en los últimos años estuvieron inspirados en interpretaciones más o menos simplificadas de la corriente monetarista. Pero, además, se han caracterizado por responder a la variante más difundida de ésta, que considera que si bien el déficit fiscal es la causa básica de la inflación por interferir en la acción del sistema de precios, el estado crónico de inflación ya ha generado un exceso de demanda global que opera independientemente de esa causa originaria. Esta posición se ha visto fortalecida por la necesidad de agregar a la estabilización de precios el objetivo de estabilizar la situación de intercambio. Las políticas aplicadas han consistido, en consecuencia, en provocar una caída de la demanda

mediante la restricción del crédito bancario, fuertes devaluaciones y redistribución regresiva del ingreso.

La actual política económica no responde estrictamente a ninguno de los dos modelos de política de estabilización antes descritos. Al enfatizar, en los hechos, la prioridad de la estabilización se inclina hacia el enfoque aplicado en los últimos ensayos de estabilización. Por el otro lado, no procura, como en esos ensayos, disminuir la demanda global ni provocar una traslación masiva de ingresos al sector exportador tradicional. Se procura, en cambio, operar sobre el déficit fiscal, como factor autónomo de la inflación, y sobre los mecanismos de propagación a través de la política de ingresos.

En el proceso de ejecución de la política se irán advirtiendo, inevitablemente, los rumbos que permitirán identificarla con uno u otro modelo de política de estabilización. En última instancia, la caracterización final de las medidas adoptadas dependerá de la definición y operatividad de la política de desarrollo que en definitiva se siga. Y, sobre todo, en la actitud de las autoridades frente a esta disyuntiva básica: el desarrollo como resultado espontáneo una vez dada la estabilidad de precios; o el desarrollo como proceso concientemente promovido por la comunidad e instrumentado por las decisiones del Estado. Volveremos sobre estas cuestiones en el apartado siguiente.

Dicho esto, debemos referirnos, a modo de síntesis, a las inconsistencias que advertimos en la política de ingresos. El logro de las metas de estabilización puede quedar seriamente comprometido si se debilita el control sobre los mecanismos de propagación que no han sido formalmente congelados.

Si durante la etapa de reajustes el aumento del nivel general de precios superara considerablemente los límites antes mencionados, esto realimentaría las expectativas inflacionarias actualmente calmadas por la perspectiva de la estabilización y haría difícilmente soportable para los asalariados el congelamiento de sus salarios nominales.

Por otra parte, resulta indispensable mantener estable el tipo de cambio de las exportaciones tradicionales. En este aspecto el gobierno ha debilitado sensiblemente la coherencia general de su programa, al asegurar a los productores agropecuarios la rebaja de las retenciones sobre sus exportaciones en la medida del aumento del nivel de precios internos. Con ello le otorga automaticidad a uno de los principales mecanismos de propagación.

Las expectativas de los empresarios juegan un papel clave para el logro -aunque sea temporario- de la estabilización. Este rol estratégico surge de que no existen mecanismos eficientes de control de los precios. El gobierno ha anunciado que actuará con severidad para frenar todo aumento injustificado. Para ello apelará a la posibilidad de apertura de importaciones competitivas y a los llamados al orden a las empresas, apoyados en la posibilidad de aplicarles restricciones crediticias y fiscales.

Estos mecanismos pueden ser eficientes sin embargo, sólo en el caso de aumentos aislados de precios, dentro de un contexto general de moderación en los reajustes. Resultan particularmente aplicables en la segunda etapa de estabilización, una vez operados los reajustes de la primera etapa y en un ambiente de confianza en el éxito del programa. Son, por el contrario, inocuos en un clima de expectativas inflacionarias generalizadas, ya que resultaría imposible amenazar a una parte significativa de la industria con su desaparición mediante la apertura del mercado exterior, posibilitando importaciones las que, por otra parte, el país no puede pagar. Tampoco es posible aplicar sanciones crediticias y fiscales a un gran segmento de la economía sin caer en una profunda recesión.

El único mecanismo viable en caso de expectativas desfavorables es el control directo sobre los precios. Pero debe recordarse que ello requiere el montaje de una administración eficiente, cuya estructuración demoraría algún tiempo y que demanda la aplicación de considerables recursos. No tendría sentido montar un mecanismo especializado de esa naturaleza sólo para asegurar el éxito de un programa de emergencia, si no se tiene el propósito de mantenerlo como instrumento institucional permanente de estabilización. De todos modos, frente a la persistencia de presiones alcistas sobre los precios y de expectativas inflacionarias generalizadas, tampoco sería efectivo el control de precios, conforme lo demuestra reiteradamente la experiencia argentina.

En resumen, de introducirse la indispensable coherencia en la política de ingresos, se tiene la posibilidad de atenuar considerablemente, durante 1967, el ritmo de aumento de los precios. El costo social de este logro no sería demasiado elevado. Si bien la contracción del déficit fiscal tendría, como en los intentos anteriores, efectos recesivos y el método elegido para estabilizar los salarios implica una cierta caída de los salarios reales, que se irá agravando algo hacia fin de año, el balance de los efectos del programa no provocaría una recesión económica como las que siguieron a los anteriores intentos de estabilización.

3.2 Prioridad en los objetivos: estabilidad y desarrollo

Pero aún cuando se haya encontrado una fórmula de estabilización con un costo social relativamente bajo, cabe preguntarse cuál es el papel asignado a la estabilización dentro del conjunto de objetivos formulados por el gobierno.

Las posibilidades de desarrollo económico en el programa gubernamental están condicionadas por el logro de: un aumento en la eficiencia productiva, una reasignación de recursos hacia actividades de mayor productividad y un volumen creciente de exportaciones industriales. Estos tres objetivos han sido formulados por el gobierno, juntamente con el de lograr una estabilización sin recesión.

Sin embargo, las medidas adoptadas hasta el momento, según se ha señalado, sólo constituyen un programa de estabilización. Pero es obvio que el solo logro de la estabilización no garantiza el cumplimiento de los demás objetivos. Tal sería la conclusión de una concepción tradicional que, aunque más lúcida que la que inspiró los anteriores programas de estabilización, supusiera que la eliminación del déficit fiscal y el control de los mecanismos de propagación, suprimen toda presión inflacionaria y la acción del sistema de precios bastaría para garantizar el desarrollo autosostenido. Por el otro lado, el reajuste implícito en la política de estabilización es imposible en condiciones de estancamiento si se quiere evitar una recesión profunda y un alto costo social. De hecho, el éxito de un esfuerzo de estabilización apoyado en una política de ingresos sólo es viable en condiciones de expansión económica y de eliminación de los estrangulamientos reales que frenan el desarrollo.

El actual programa se diferencia de sus predecesores en que atiende más a la acción sobre los costos que a las restricciones de la demanda. Esta perspectiva lleva naturalmente, a enfrentarse abiertamente con las insuficiencias estructurales. La política adoptada implica, además, un reconocimiento del fracaso de las anteriores políticas de estabilización y de su alto costo social. El nuevo enfoque ha sido indudablemente favorecido por la mejora de la situación externa a través del aumento de las exportaciones registrado en los últimos años.

Si se reconoce que la estabilización sólo sirve para que la limitada acción del sistema de precios como asignador de recursos complementa a una política directa de desarrollo, se deberá integrar el actual programa de estabilización

con una estrategia de crecimiento que garantice la transformación de estructuras buscada. En esa estrategia la gestión del sector público es un factor determinante, no sólo debido a su rol fundamental en el desarrollo de la infraestructura y de servicios esenciales, sino también porque debe sentar el marco de eficiencia que oriente el desenvolvimiento a la actividad privada en condiciones básicas de estabilidad y confianza.

3.3 Estrategia de industrialización

Las medidas arancelarias y cambiarias tomadas afectan, según se ha visto, el nivel y la estructura de la protección industrial y abre, por ello mismo, la necesidad impostergable de fijar una clara estrategia de industrialización.

El criterio de establecer tipos diferenciales de cambio para las exportaciones industriales y de productos agropecuarios está justificado, conforme lo sostienen los voceros oficiales, por el menor costo relativo de la producción rural, dadas las condiciones naturales excepcionales en que se desarrolla la actividad primaria en la Argentina y la aún insuficiente madurez de la estructura industrial. La necesidad de expandir desde ya las exportaciones de manufacturas, superando el aislamiento tradicional de la industria argentina constituye, sin duda, un objetivo correcto que responde a las nuevas exigencias del desarrollo nacional. Debe reiterarse, sin embargo, que la forma de aplicación del régimen de cambios debilita el esquema por la eventual eliminación de aquella diferencia en los tipos de cambio y el aumento probable de los costos industriales. En estas condiciones, no puede esperarse que los empresarios pongan en marcha un esfuerzo persistente de exportar manufacturas que sólo podría materializarse en el mediano y largo plazo, dadas las características del comercio mundial de bienes industriales.

Por el otro lado, la reforma arancelaria y cambiaria, en el modo en que ha sido adoptada, da origen a una serie de problemas graves que, lejos de promover el logro de los objetivos perseguidos, pueden perjudicar severamente a la industria nacional. El riesgo principal radica en la propuesta congelación del tipo de cambio de \$ 350, la rebaja de recargos de importación y el aumento previsible de los costos internos. Esto implica, de hecho, una rebaja sustancial

de la protección efectiva, que puede provocar un aumento sustancial de importaciones competitivas de la industria nacional provocando las consecuencias previsibles sobre su desarrollo. Para que eso no ocurra, deberían cumplirse dos condiciones fundamentales: primero, que los aumentos de costos no superen los inevitables en el proceso de reajuste, conforme señalamos en el apartado 2.1.5; segundo, que se rebajen los recargos de las materias primas y semi-manufacturas que efectivamente se importan para absorber en lo sustancial el impacto de la devaluación, tal cual se hizo para los bienes de uso final.

Otro peligro serio de la reforma es la eliminación de la prohibición de importar aquellos productos de mucho valor y poco peso que son habitualmente objeto de contrabando. La eliminación de la prohibición facilitará el contrabando lo cual implicaría un drenaje inútil de divisas y afectaría gravemente a la industria que produce ese tipo de bienes.

Es indudable, conforme lo señalamos en informes anteriores, que el desarrollo industrial exige prestar atención a las cuestiones de eficiencia y que el excesivo nivel de protección en la Argentina compromete esta finalidad. La rebaja de la protección constituye, pues, una herramienta clave de la política de desarrollo industrial en cuanto promueva una mayor competencia y eleve los niveles de eficiencia. Debe señalarse, sin embargo, que en la reciente reforma, mientras se han rebajado sustancialmente los niveles de protección en los productos de uso final, que normalmente se producen en condiciones de activa competencia entre productores nacionales, se han mantenido, o aún se han elevado, los correspondientes a algunas ramas industriales de base que producen en condiciones de monopolio u oligopolio. Es indudable, sin embargo, que también en el caso de estas industrias básicas debe promoverse una mayor eficiencia ya que los precios de sus productos (que son insumos para el resto de la industria), condicionan de manera decisiva el nivel de precios industriales y la capacidad competitiva. Por eso, en nuestro informe No. 6, señalamos, concurrentemente con la necesidad impostergable de promover las expansiones de las industrias de base, el requisito igualmente fundamental de hacerlo en condiciones de eficiencia. Para esto es indispensable prestar atención a las condiciones tecnológicas y al pleno aprovechamiento de la capacidad instalada que permita obtener las economías de escala, factor determinante del nivel de costos en las industrias básicas de alta densidad tecnológica y gran dimensión de planta. Por eso mismo, señalamos en aquella oportunidad, la significación de la integración latinoamericana como instrumento importante para favorecer la expansión del mercado, indispensable para un desarrollo más eficiente de las industrias de base.

Tampoco puede desconocerse el hecho que la mayor eficiencia industrial no sólo depende de las condiciones de competencia. La insatisfactoria situación actual en materia de costos industriales depende de otros factores aparte de los que operan al nivel de la empresa o de la rama industrial. Por ejemplo, influye de manera decisiva en los costos el contorno en el cual se desenvuelve la industria, que dista de ser satisfactorio, conforme lo demuestran los obstáculos impuestos por la insuficiencia de las instalaciones de infraestructura, la escasez y altos costos de la energía eléctrica y los vicios de la administración pública que entorpecen el normal desenvolvimiento de la actividad industrial. Se trata, pues, de promover la eficiencia industrial atacando en todo el frente de los obstáculos básicos al desarrollo.

Además, la promoción de la eficiencia exige un apoyo persistente para el reequipamiento, la elevación de las condiciones técnicas, la mejora de las relaciones laborales y el apoyo a la racionalización industrial. En esto último, resulta fundamental la obtención de las economías de escala mediante la concentración de la producción en plantas de dimensión adecuada. Los programas específicos para el reagrupamiento industrial y la conversión de los productores marginales a plantas eficientes, son instrumentos claves en este campo, que está adquiriendo una importancia creciente en los países de más rápido ritmo de desarrollo manufacturero.

Se advierte, pues, que el planteo gubernamental en materia de desarrollo industrial a través de su política cambiaria y arancelaria no sólo encierra peligros graves sino que es, además, notoriamente incompleto. Tiene el gran mérito, sin embargo, de haber enfrentado, por primera vez en los últimos lustros, el problema del nivel y la estructura de la protección como herramienta clave de la política de industrialización. El país está ahora impostergablemente enfrentado a analizar en profundidad y a decidir a la brevedad, su estrategia de desarrollo industrial. Se advierte la significación de este hecho si se tiene en cuenta el rol decisivo que la industria tiene en el desenvolvimiento de las sociedades modernas. En nuestro informe de agosto de 1966 formulamos nuestros criterios básicos acerca de la estrategia de industrialización que, en nuestra opinión, responde a las exigencias del desarrollo nacional.

3.4 Tendencias en el mediano y largo plazo

Por último, debemos preguntarnos en dónde radican los factores de

expansión y desarrollo, una vez agotado el proceso de reajuste impuesto por el esfuerzo de estabilización. Los componentes autónomos de la demanda global que inciden simultáneamente sobre la expansión de la capacidad productiva, son la inversión pública, las exportaciones y las inversiones extranjeras. Veamos su comportamiento previsible.

La inversión pública está acotada, dentro del esquema adoptado por el Gobierno y de sus compromisos probables con el Fondo Monetario Internacional, por los topes al crédito bancario para el gobierno, el ahorro del sector público y el financiamiento externo. Tomando el primer factor como un dato, es evidente que la evolución de la inversión pública dependerá de los dos segundos. En cuanto al ahorro del sector público no podrá descansarse fundamentalmente, como hasta ahora, en el aumento de los impuestos ni tampoco, en manera importante, en la captación de recursos a través del mercado de capitales, sin restar fondos a la expansión de la inversión privada. En cambio tendría importancia decisiva el logro de un alto nivel de actividad económica para permitir el logro de las ambiciosas metas de recaudación impositiva. La contención de los gastos corrientes jugará un rol estratégico. A su vez, como será inevitablemente indispensable mejorar las prestaciones de servicios básicos (salud, educación, etc.), se comprende que deberán contenerse estrictamente los gastos de tipo administrativo y, en medida fundamental, el déficit de las empresas públicas y, en primer término, de ferrocarriles. En esto último, no se trata, como parece indicarlo la política gubernamental, de establecer meros topes financieros al déficit y aumentar las tarifas, sino de reformar en profundidad las empresas y sus servicios con vistas a elevar su eficiencia, expandir sus prestaciones necesarias a la comunidad y colocarlas sobre bases de autofinanciamiento. En cuanto al financiamiento externo, se han logrado en los últimos meses progresos importantes. No sólo ha mejorado notoriamente el clima externo, sino que se ha retomado con dinamismo la negociación de proyectos postergados. El cuello de botella parece radicar ahora en la ausencia de proyectos suficientes en el sector público, elegibles para el financiamiento internacional. Una excepción importante es la del complejo Chocón-Cerros Colorados.

En cuanto a las exportaciones, las de origen agropecuario probablemente mantengan el recuperado nivel de los últimos años y probablemente lo incrementen. En este sentido, una política de precios que asegure retribuciones remunerativas y estables, y no meras transferencias masivas de ingresos al sector rural, es una condición indispensable para este importante objetivo. Otra condición necesaria es la multiplicación del esfuerzo de difusión tecno-

lógica. Por el otro lado, las exportaciones de manufacturas, que deberán jugar un rol decisivo en el futuro desarrollo del país, no pueden provocar un efecto expansivo considerable en el corto plazo. Pero lo irán inevitablemente adquiriendo si se eliminan las inconsistencias en la política gubernamental que hemos señalado y se transmite a los empresarios la imagen de una firme política de respaldo a sus programas de crecimiento industrial hacia afuera. Esto dependerá, naturalmente, de la expansión simultánea del mercado interno porque no podría concebirse una industria eficiente y competitiva en el orden internacional en el marco de una economía interna estancada. Se trata de otro de los procesos de causación circular típicos del desarrollo: la expansión del mercado interno fortalecerá la capacidad de exportar manufacturas y viceversa.

En cuanto a la inversión extranjera, ya se hizo referencia a ella sobre la destinada al sector público. La de origen privado, dependerá en gran medida, en cuanto se trate de inversiones privadas directas y de créditos para empresas locales, del ritmo de expansión de la economía nacional y de la claridad de la estrategia de industrialización que se trace y siga el Gobierno. En esto último, tendrá importancia decisiva la definición de la política gubernamental en cuanto al rol que asignan al capital nacional en el desarrollo industrial y, por derivación, a la inversión privada directa del exterior. La estabilización de precios, en condiciones de expansión económica, también influirá decisivamente en la captación de recursos del exterior. En cuanto al capital de corto plazo, que está entrando en proporciones significativas bajo el estímulo de las altas tasas de interés en el mercado local y la expectativa de una congelación prolongada del tipo de cambio, debe señalarse que, como contrapartida a la expansión financiera actual, encierra el gran peligro de una salida masiva si el esfuerzo de estabilización no tiene éxito y se anticipa una nueva devaluación. En estas condiciones, la fuga de capital de corto plazo agudizaría las condiciones recesivas y de tensión financiera que entonces se presentarían.

El comportamiento de los otros componentes de la demanda global, el consumo y la inversión privada, estará vitalmente condicionado por el desempeño de la inversión pública, las exportaciones y la inversión extranjera. Esto se debe, según se sabe, a que el nivel del consumo y la inversión privada dependen, fundamentalmente, del nivel de la actividad económica interna determinada por los componentes autónomos de la demanda global.

En resumen, las perspectivas de mediano y largo plazo de la economía nacional, en el supuesto de que tenga éxito el actual esfuerzo de estabilización, dependerá de la eficacia del Gobierno en expandir la inversión pública, promo-

ver las exportaciones de manufacturas y tradicionales y crear condiciones propicias a la radicación de capitales del exterior. También influirá decisivamente, la generación de un clima de estabilidad, optimismo y confianza en los diversos sectores de la comunidad nacional.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. INTRODUCCION

1.1 Agricultura

Se ha notado un fuerte repunte en la producción agrícola de la presente campaña. El mismo se manifiesta en casi todos los cultivos, constituyéndose el lino en la única excepción destacable.

La segunda estimación de la producción de trigo llega a 6,7 millones de toneladas, que representa un crecimiento del 24 % con respecto a la campaña anterior. El rendimiento por hectárea sembrada ha sido levemente superior al del año anterior, pero cabe acotar que es aún muy inferior al nivel alcanzado en los años 1964/1965 (1.425 y 1.733 kg. por Ha. respectivamente). La cosecha de maíz se estima alcanzará a 8,5 millones, que supera en 21 % a la del año anterior. Como la superficie sólo aumentó en un 5 %, esto implica una mejora en los rendimientos del orden del 15 % sobre el alto nivel de 1966 y del 53 % sobre el promedio 1953/62.

También han aumentado las hectáreas sembradas con sorgos graníferos en un 9 %, que, conjuntamente con la mayor cantidad de pasturas, han permitido el mantenimiento de los más altos stocks de ganado vacuno que registran los últimos años.

En los cultivos industriales se ha estimado una nueva suba en la producción de girasol que significa un 68 % de aumento respecto al promedio 1953/62.

Tanto en algodón como en caña de azúcar se esperan disminuciones de importancia en el volumen producido, mientras que la cosecha de uva ha alcanzado a 2,9 millones de toneladas, con un crecimiento del 9 % con respecto a la campaña anterior.

El panorama es sumamente alentador por el lado de la producción fru-

frutícola. Tanto en manzanas, como en ciruelas y damascos los volúmenes alcanzados representan los más altos en el historial frutícola del país. En duraznos el incremento del 80 %, sólo permite recuperar niveles del año 1965.

La producción de papa presenta un pequeño repunte sobre la campaña anterior en particular en las variedades tempranas. En tomate se espera también una buena cosecha; la superficie sembrada es un 11 % superior a la del año pasado.

1.2 Ganadería

La información provisoria para 1966 indica una faena de algo más de 11 millones de cabezas de ganado vacuno, ello implica un crecimiento del 18 % con respecto al año anterior, que en términos de carne sería algo inferior toda vez que han disminuido levemente los rendimientos por animal. Las perspectivas de producción para 1967 están condicionadas a la evolución de los precios; en el primer trimestre la faena presentó características similares a las de los últimos meses de 1966. El sacrificio de vientres es elevado pero por el momento no compromete el crecimiento del stock.

En los mercados de ovinos y porcinos se mantiene la tendencia de los últimos meses, caracterizada por un importante volumen de la oferta.

La zafra lanera 1966/67 se espera supere ligeramente los volúmenes de la campaña anterior.

1.3 Pesca

La producción total en el año 1966 fué de 221.157 tn., cerca de un 20 % mayor que en el año anterior y que duplica los niveles de 1960. La pesca marítima donde se refleja la incorporación de nuevas unidades, al amparo de los regímenes de promoción, aumentó 23 % y la fluvial disminuyó en igual proporción. Esta importante caída se debe esencialmente al sábalo, cuya pesca disminuyó apreciablemente por disposición de las autoridades oficiales de

reducir la producción de harina de pescado.

1.4 Canteras y minas

La producción de petróleo crudo en 1966 superó en 6,6 % la del año anterior, llegando a 16,7 millones de m3.

La dirección de Energía y Combustibles informó que en el primer bimestre del corriente año la producción de petróleo aumentó un 4 % respecto a igual período del año anterior. Mientras tanto las importaciones de combustibles en ese mismo período cayeron en un 30 %. La extracción de carbón mineral bruto fue en 1966 de 604.000 ta., es decir, un 12 % mayor que en 1965.

1.5

La mayoría de los indicadores disponibles de actividad industrial permiten afirmar que en el primer trimestre de 1967 se han mantenido las características del año anterior.

La industria de alimentos ha evolucionado favorablemente merced al sostenido crecimiento de la actividad de los frigoríficos.

Se observan buenos niveles en la producción de tomates y duraznos envasados y la excelente cosecha de uva permite esperar altos niveles en la producción de las bodegas.

La producción de cigarrillos continúa expandiéndose en forma normal.

El consumo de algodón por las hilanderías ha sido menor en un 10 % en los dos primeros meses de este año que en 1966, que a su vez fué inferior a 1965.

En general la producción de indumentaria se ha mantenido constante en buena medida como consecuencia de la amplia difusión de los sistemas de

crédito personal para consumo.

No se dispone de información sobre la producción de materias primas para uso industrial con excepción del ácido sulfúrico. Las cantidades producidas en los dos primeros meses superan en un 3,3 % a los de igual período del año anterior. Sin embargo, la producción acumulada de los últimos doce meses es inferior a la de igual período anterior en un 6 % total.

El volumen de petróleo crudo procesado cayó en un 5 %. El procesamiento de crudo de origen nacional, cuya producción continuó aumentando como ya hemos visto, permitió sustituir parcialmente a la utilización de crudos importados, que cayó en 46 %.

Este panorama de estancamiento en la producción de materias primas de uso diversificado se conforma con los datos de importaciones. En efecto, durante los dos primeros meses del año el volumen de las importaciones de materias primas no presentan signo alguno de recuperación.

La producción siderúrgica se continúa desarrollando en las condiciones del año anterior. En los dos primeros de este año se nota un leve repunte en la producción de arrabio y laminados, compensada por una disminución en acero crudo. Las importaciones del grupo "hierro" han disminuído sensiblemente al igual que las de mineral de hierro.

La producción automotriz se desenvuelve sin mayores problemas, con niveles algo más elevados que en igual período del año 1966. La producción de automóviles ha crecido cerca del 10 %, aunque en ello obran algunos factores especiales, mientras que en utilitarios se nota una nueva disminución, los chasis para camiones y colectivos denotan una ligera recuperación. En resumen, la producción del primer bimestre supera en 1.400 unidades a la de 1966, lo que equivale a un aumento del 5,6 %.

Siguen cayendo las cifras que reflejan las ventas y la producción de tractores que son ahora un 16 y un 25 % menores a las ya deprimidas cifras del año anterior. Las desgravaciones impositivas no han logrado, como se había previsto, movilizar la demanda.

La producción de bienes duraderos para el hogar es menor en los últimos doce meses que en igual período anterior. Sin embargo, se nota en general un leve crecimiento comparando los primeros trimestres de 1967 y 1966, como

puede observarse en el cuadro de producción de algunos rubros industriales incluido en el apéndice.

1.6 Construcciones

No se conoce la evolución de los permisos para construcción en el primer trimestre del año, sin embargo, el análisis de los despachos de cemento a plaza permite anticipar que continuaría creciendo el volumen de construcciones a un ritmo similar al del año anterior, que fue del 5,3 %. El volumen real de las construcciones públicas se habría mantenido constante, mientras que las privadas continúan su expansión.

II. DEMANDA GLOBAL

El desenvolvimiento del volumen de demanda global presenta características similares, en el primer trimestre, con respecto al año pasado. El nivel de consumo permanece en los niveles ya alcanzados, como consecuencia del mantenimiento de los salarios reales y el estancamiento de la producción industrial. Los resultados favorables alcanzados en la cosecha 1966/67 no se han traducido aún en aumentos de significación sobre la demanda de durables para el hogar o automotores. La construcción de viviendas continúa evolucionando con ritmo favorable, mientras que por el lado del sector público el nivel de sus inversiones no presenta cambios de importancia. Las exportaciones han disminuído levemente, mientras que la inversión privada no manifiesta signos de reacción.

III. PRECIOS Y SALARIOS

3.1 Costo de vida

El índice del costo del nivel de vida creció en 1966 con respecto al año anterior en un 32 %. Cabe hacer notar que es este el año de mayor crecimiento desde 1960. Como se ve en el cuadro siguiente, el promedio anual de incremento supera por primera vez el 30 % y denota una aceleración de la tasa de crecimiento con respecto a los últimos años.

Tasa anual de crecimiento del índice de costo de vida

1959	113,6	1963	24,0
1960	27,2	1964	22,1
1961	13,7	1965	28,6
1962	28,1	1966	32,1

En el primer trimestre de 1967 se nota una leve desaceleración con respecto a igual período del año anterior.

Haciendo el análisis del comportamiento de los grandes grupos en los últimos doce meses (marzo 1967 a marzo 1966), observamos una suba del orden del 30 % en indumentaria, gastos generales y menaje; alimentación y alojamiento crecen el 22 %.

El crecimiento entre diciembre y marzo, ajustado por estacionalidad, es en 1967 de 5,9 % y en 1966 de 8,6 %. En general los aumentos son similares en los distintos grupos.

3.2 Precios mayoristas

El índice de precios mayoristas creció 20,0 % en 1966 con respecto a 1965. La evolución de las principales agrupaciones muestra características similares: los precios de bienes agropecuarios subieron 21,4 %; los no agropecuarios 19,5; dentro de éstos la suba de los nacionales fué de 19,5 y los importados 19,6.

Esta regularidad no se mantiene dentro de cada uno de esos grupos. En los bienes agropecuarios se observa una suba de sólo 4,6 % en los precios de ganado, contra un crecimiento de 42,2 % en los productos de origen vegetal.

Las materias primas de origen nacional oscilaron entre 28,9 % en derivados de petróleo y 18,4 % en productos de la industria textil. Los bienes finales muestran características dispares. Mientras que los bienes de capital (vehículos y maquinarias) subieron 25,8, los bienes de consumo oscilaron entre 4,6 en ganado y 35,7 en tabaco. Las confecciones crecieron 25,8.

Resulta interesante analizar estos resultados desde dos puntos de vista: por un lado verificar este comportamiento con los precios minoristas y, por otro, analizar la evolución relativa de los diversos ítems.

Decíamos más arriba que el costo de vida creció en 31,9, o sea un 50% más que los precios mayoristas. Esto se explicaría por las siguientes razones: En primer lugar observamos que los precios minoristas de las confecciones crecieron 34 % mientras que los mayoristas de estos mismos artículos lo hicieron en 26 %; la razón de esta diferencia estaría dada por la introducción masiva del sistema de crédito al consumo, cuyo costo se habría trasladado íntegramente al consumidor, sufriendo en consecuencia aquellos que compran al contado un aumento de precios injustificado. Por otra parte, el precio de la carne a nivel minorista subió 8,5 % contra un incremento de 1,0 en los niveles mayoristas. Evidentemente esto se ha traducido en una mejora en los márgenes de los intermediarios. Este mismo proceso se ha operado en la comercialización de frutas y hortalizas. Las restantes diferencias se explican por la suba de los servicios, que no están incluidos en el índice de precios al por mayor y que han subido en promedio más del 25 %.

La evolución de los precios relativos entre los distintos sectores, a nivel mayorista, se caracteriza por un mantenimiento de la situación relativa a nivel

agro-industria. En efecto, el índice de precios relativos, que había alcanzado a 124 (base 1956) en los años 1963/64 se ubica en 1965 en 105, nivel que crece a 106 en 1966. Analizando los valores trimestrales debe hacerse notar que se nota una tendencia favorable al sector agropecuario a partir del último trimestre (índice de 113).

3.3 Salarios

Se mantiene sin variaciones el nivel de salario real en los dos primeros meses del año, tanto para peones como para oficiales, en la Capital Federal.

IV. MONEDA Y CREDITO

4.1 Creación de medios de pago.

Los activos del sistema bancario se expandieron, durante 1966, en un 31,5 %, lo que representó una creación de medios de pago de particulares de \$ 230 M, frente a \$ 157 M de 1965.

La oferta de moneda estuvo contenida durante el primer semestre, como consecuencia de la política de financiar el déficit fiscal con la menor expansión monetaria posible. Pero producido el cambio de gobierno se abandonó aquella política y se colocaron títulos del gobierno en la medida necesaria a sus necesidades.

No obstante esta afluencia generosa de financiamiento bancario del sector

público, la mayor expansión del crédito al sector privado y los reembolsos de la Junta Nacional de Granos hicieron que el primero mantuviera su importancia relativa en el total de creación de medios de pago, según se ve en el cuadro siguiente:

Participación relativa de los factores de creación de medios de pago (en %)

	1965	1966
Sector Exterior	12,9	4,2
Sector Oficial	35,9	34,8
Junta Nacional de Granos	10,3	-7,7
Resto	24,8	42,5
Sector Privado	51,5	61,0

En los tres primeros meses de 1967 el financiamiento al sector público alcanzó a \$ 45 M, cifra que representa más de la mitad del monto que se fijó el gobierno para ser financiado por el sistema bancario. En contraste con ello no hubo en el primer trimestre de este año, una expansión de créditos al sector privado.

4.2 Liquidez de particulares

La expansión durante 1966 de la liquidez total de particulares fue superior en términos reales a la de 1965, difiriendo también de ésta en cuanto a su composición.

Mientras el incremento de la liquidez secundaria fué de \$ 55 M en 1966

contra \$ 65 M de 1965, el de la primaria fué de \$ 174 M y \$ 102 M., respectivamente.

El menor incremento de liquidez secundaria en 1966 se debió a una rebaja en el porcentaje de depósitos previos de importación. En cuanto a la liquidez primaria, el crecimiento de las cuentas corrientes, al igual que el de los billetes, fué del orden del 35 %, respecto de los saldos del año anterior.

En los dos primeros meses de 1967 se ha producido -como es habitual en esta época del año- una considerable absorción de los billetes puestos en poder del público a fin de año y un crecimiento equivalente en las cuentas particulares.

4.3 Situación de los bancos comerciales

El crecimiento estacional de los depósitos bancarios durante los dos primeros meses de 1967, unido a la falta de crecimiento de los préstamos a particulares por parte de los bancos comerciales, hace que estos últimos tengan en la actualidad un alto nivel de disponibilidades, el que excede los requerimientos del encaje obligatorio.

V. FINANZAS PUBLICAS

5.1 Movimiento de Tesorería

En el cuarto trimestre de 1966 se produjo una expansión sensible de los ingresos y egresos de Tesorería. Tal como se había previsto en el informe

anterior, las erogaciones llegaron a un nivel particularmente alto (\$ 160 M frente a \$ 114 M, del trimestre anterior), debido a que los gastos en personal se vieron reforzados por los aumentos y retroactividades concretados en el período.

Por otra parte, los ingresos de Rentas Generales recibieron el producido considerable de dos medidas de carácter extraordinario tomadas en el campo tributario: el impuesto que gravó la tenencia de automotores- que aportó \$ 8,6 M en noviembre y diciembre- y la moratoria impositiva. El rubro "Otros Ingresos" que generalmente tiene poca importancia cuantitativa, en el mes de diciembre incluye una partida de \$ 24 M, por amortización extraordinaria de deudas provinciales con la Nación.

Como resultado de la evolución comentada en el cuarto trimestre, los totales del año muestran un aumento en pesos constantes, de alrededor de 12 % en las disponibilidades y de sólo 3 % en las erogaciones, con lo que el déficit tendió a reducirse cerca de 16 %.

Dentro de los egresos, todos los rubros anotan avances en precios corrientes, pero al deflacionarlos para su comparabilidad en magnitudes de valor constante, se verifica que solamente los gastos e inversiones patrimoniales superaron en 1966 a la cifra de 1965 (12 %), mientras que todos los otros ítems sufrieron reducciones, en especial los aportes a empresas del estado para financiar inversiones no cubiertas con recursos propios.

Del año que transcurre, se han publicado estadísticas que abarcan los meses de enero y febrero. De acuerdo a las mismas, parece haber cedido el ritmo de erogaciones por la contracción producida en gastos e inversiones patrimoniales y en el financiamiento del déficit de explotación de empresas. Debe acotarse, sin embargo, que los libramientos impagos registran un aumento muy significativo: 26.200 millones de pesos entre diciembre y febrero. En forma casi paralela se han comportado los ingresos que si bien mantienen los niveles reales del primer bimestre de 1966, aparecen sensiblemente disminuidos si se los compara con el cuarto trimestre del mismo año; la explicación se encuentra en la baja estacional que sufre anualmente la recaudación tributaria y en la desaparición de las fuentes extraordinarias de ingresos previstas por las normas impositivas antes referidas. Los nuevos tributos de emergencia creados, tales como el que grava a la propiedad inmobiliaria y a los préstamos bancarios, tiende a llenar esa insuficiencia.

5.2 Financiamiento del déficit

En el cuarto trimestre de 1966, la Tesorería hizo uso masivo de los préstamos que provee el Banco Central a través del artículo 49 de su carta orgánica, consolidando así la tendencia iniciada en el tercer trimestre y que continuó en enero y febrero de 1967. En ese sentido, la evolución muestra una marcada diferencia con el período febrero 1965-junio 1966, en que se había hecho un uso restrictivo de la financiación bancaria para cubrir los déficit de caja.

La cancelación de documentos de cancelación de deuda supera a la emisión en el lapso octubre-diciembre y ambos conceptos se compensan en enero-febrero.

VI. SECTOR EXTERNO

Los totales (provisorios) del año 1966 muestran un incremento en el saldo de la balanza comercial de 59 % respecto al de 1965. Ello obedece a 1.593,2 millones de dólares de exportaciones y 1.124,3 de importaciones, por lo que el saldo alcanzó a 468,9.

Las exportaciones aumentaron 6,7 %. Observando su composición se nota un incremento de casi 20 % en el volumen de carnes y en el de cueros con un importante aumento, además, en su valor medio. También creció la exportación de lana, pero disminuyó el volumen de cereales ya que su valor ha experimentado un leve aumento merced a los mejores precios obtenidos.

Las importaciones disminuyeron 6,2 %. Ello no hace más que reflejar la disminución sufrida por la producción industrial durante el año 1966.

La información para los dos primeros meses de 1967 nos dice que las exportaciones totalizan 249 millones de dólares y las importaciones 163 millones. Comparados con igual período de 1966 resulta que las primeras disminuyeron 4 % y las segundas aumentaron 1 %, el saldo de la balanza comercial resulta así inferior en un 12 % al del año 1966, aunque continúa siendo favorable. Esta leve disminución en el valor de las exportaciones se ha debido a la falta de disponibilidades agrícolas de la campaña 1965/66 de la que sólo en parte se ha compensado con aumentos en la exportación de carnes. Cabe añadir a la circunstancia anterior que algunos problemas de calidad y de transporte afectaron la salida de frutas frescas. No obstante las expectativas para los próximos meses son optimistas. La excelente cosecha de maíz y de frutas y las posibilidades de colocación de carnes así lo justifican. Debe agregarse, además, la interesante perspectiva que abre a los productores industriales el nuevo tipo de cambio.

Por el lado de las importaciones se observa un mantenimiento en los valores correspondientes a los dos primeros meses de 1966 y 1967. Este hecho no implica un mantenimiento en la composición sectorial de las mismas. La importación de petróleo, como informamos en la sección correspondiente, disminuyó casi un 50 %, habiendo representado en los primeros meses de 1966 más de un 10 % del total de importaciones.

Ya hemos mencionado que las materias primas y productos elaborados para uso industrial también disminuyeron. Por el contrario se nota un importante aumento en las importaciones de vehículos y partes para automotores. La perspectiva de las importaciones está condicionada en general por la evolución futura del nivel de actividad, pero desde ya, nada hace suponer que se planteen problemas importantes a nivel del saldo de transacciones corrientes.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO No. 1

PRODUCCION DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS
(miles de toneladas)

Años	Trigo	Mafz	Avena cebada y centeno	Lino	Girasol
1953/62	6.130	4.103	2.747	571	583
1963	5.700	4.360	995	839	462
1964	8.940	5.350	2.464	771	460
1965	11.260	5.140	2.282	815	757
1966	5.400	7.040	1.129	570	782
1967	6.700	8.500	1.294	540	900

CUADRO No. 2

**RENDIMIENTOS POR HECTAREA SEMBRADA Y COSECHADA DE
LOS PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS.**

(kilogramo p/Ha.)

Período	Trigo		Maíz		Avena, cebada y centeno		Lino		Girasol	
	p/Ha. sembrada	p/Ha. cosech.	p/Ha. sembrada	p/Ha. cosech.	p/Ha. semb.	p/Ha. cosech.	p/Ha. semb.	p/Ha. cos.	p/Ha. semb.	p/Ha. cos.
1953/62	1.128	1.296	1.341	1.742	565	1.072	530	642	517	655
1963	1.176	1.522	1.275	1.648	211	940	558	638	470	611
1964	1.425	1.575	1.416	1.801	534	1.206	547	634	527	628
1965	1.733	1.835	1.392	1.679	548	1.204	696	752	646	746
1966	995	1.281	1.795	2.150	271	995	441	568	662	765
1967	1.064	---	2.054	---	296	---	578	---	662	---

Fuente: S.E.A.G.

CUADRO No. 3

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES

		1962	1963	1964	1965	(b)			1966	(a) estim. abr. 66 mar. 67	Dif. % abr. 66/ mar. 67 a abr. 65 mar. 66 ($\frac{a-b}{b}$)
						abr. 65 mar. 66	julio 65 junio 66	oct. 65 set. 66			
Sector metalúrgico											
Arrabio	(1)	296,4	424,2	589,4	663,2	634,3	547,6	543,4	520,7	540,0	-15,0
Acero crudo	(1)	643,4	895,3	1.247,5	1.347,1	1.359,8	1.300,9	1.283,7	1.264,7	1.200,0	- 1,0
Laminados	(1)	763,1	759,2	1.329,4	1.542,9	1.531,6	1.415,8	1.305,1	1.262,7	1.300,0	- 1,5
Automóviles	(2)	78,7	68,1	104,5	119,8	119,4	118,4	121,9	131,9	135,0	+13,5
Chasis, camiones, utilitarios	(2)	51,2	36,2	61,9	74,7	70,3	65,5	66,9	47,6	45,0	-35,0
Tractores	(2)	11,7	11,4	13,1	13,6	13,2	12,8	12,2	11,3	--	--
Textil											
Fibras alg. en hil.	(1)	89,0	85,2	109,5	115,9	114,8	114,3	114,1	111,4	110,0	- 4,0
Papel											
Celulosa	(1)	68,0	44,0	48,0	63,7	70,3	72,8	75,7	--	--	--
Pasta p/papel	(1)	32,0	36,0	40,0	44,4	45,4	43,6	43,0	--	--	--
Produc. e import. celul. y pasta	(1)	--	--	247,4	285,4	292,6	309,1	309,0	286,6	280,0	- 4,5
Cemento	(1)	2.917,9	2.536,9	2.852,0	3.201,1	3.256,3	3.256,0	3.310,4	3.383,5	3.500,0	+ 8,0
Acido sulfúrico	(1)	128,4	115,8	163,2	172,2	165,2	160,0	153,4	149,9	155,0	- 6,0
Art. p/hogar											
Calefones	(2)	74,6	74,8	88,6	134,4	138,4	136,5	130,0	125,0	130,0	- 6,0
Cocinas	(2)	--	197,1	308,0	336,4	338,8	330,8	320,0	330,9	340,0	+ 1,0
Heladeras	(2)	137,1	126,1	147,2	180,0	170,0	147,3	125,0	134,2	145,0	-15,0
Lavarropas	(2)	73,7	65,7	97,1	102,6	102,0	98,9	100,0	107,3	115,0	+13,0
Máq. de coser	(2)	99,7	59,8	74,8	65,4	83,6	75,9	75,0	67,5	67,5	-19,0
Televisores	(2)	118,2	74,8	129,0	179,7	170,0	160,9	155,0	158,8	160,0	- 6,0

(1) En miles toneladas

(2) En miles de unidades

Fuente: Elaboración propia basada en los datos de la ENES. C4

PRODUCCION DE PETROLEO, CARBON Y GAS

Años	Petróleo (miles de m3.)				Carbón (miles de Tn.)		Gas (Millones de m3. equivalente de petróleo)
	Total	YPF	Compañías ex contratistas	Compañías privadas	en boca mina	lavado	
1963	15.444	10.319	4.703	422	250	205	2.414
1964	15.943	10.779	4.818	346	424	332	2.801
1965	15.625	10.198	5.113	314	541	374	3.327
1966	16.660	11.242	5.124	294	604	355	3.680

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 5

INDICE DEL COSTO DE VIDA
(Base 1960=100)

AÑOS	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Generales	Menaje	Alojamiento
1961	113,7	111,0	121,0	113,0	132,5	121,2
1962	145,7	142,8	150,1	152,3	171,4	130,9
1963	180,7	175,5	187,6	203,9	198,2	143,3
1964	220,7	222,6	224,6	235,7	220,4	146,7
1965						
1er. trimest.	249,8	246,2	254,4	277,8	283,3	178,1
2do. trimest.	267,7	264,6	279,7	299,0	262,2	184,6
3er. trimest.	194,5	298,6	300,0	316,7	272,7	186,7
4to. trimest.	323,4	329,8	322,2	350,0	324,3	186,7
1966						
1er. trimest.	344,0	331,0	340,5	389,2	364,9	376,2
2do. trimest.	362,3	346,9	377,5	417,7	318,8	376,4
3er. trimest.	376,2	354,6	404,5	434,7	335,1	403,4
4to. trimest.	414,6	394,6	427,2	479,7	438,4	
Tres primeros meses 1966	344,0	331,0	340,5	389,2	364,9	376,2
Tres primeros meses 1967	435,8	405,7	453,4	522,7	491,0	456,3

Fuente: D. N. E. C.

INDICE DEL COSTO DE VIDA
Variaciones porcentuales

AÑOS	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Generales	Menaje	Alojamiento
1961	13,7	11,0	21,6	13,0	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	23,4	34,8	29,4	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						
1er. trimest.	5,3	3,2	4,9	8,0	16,5	21,4
2do. trimest.	7,2	7,5	9,9	7,6	- 7,5	3,6
3er. trimest.	10,0	12,8	7,3	5,9	4,0	1,1
4to. trimest.	9,8	10,4	7,4	10,5	18,9	o
1966						
1er. trimest.	6,4	0,4	5,7	11,2	12,5	101,5
2do. trimest.	5,3	4,8	10,9	7,3	-12,6	0,1
3er. trimest.	3,8	2,2	7,2	4,1	5,1	7,2
4to. trimest.	10,2	11,3	5,6	10,4	30,8	-
1966						
1er. trimest. (1)	37,7	34,4	33,8	40,1	28,8	111,1
1967						
1er. trimest. (1)	26,7	22,6	33,2	34,3	34,6	21,3

(1) Variaciones respecto al mismo periodo del año anterior
Fuente: D. N. E. C.

INDICE DEL COSTO DE VIDA
(ajustado por estacionalidad)

1966	Nivel General	Variación porcentual con respecto periodo anterior
1er. trimestre	339,5	6,8
2do. trimestre	363,5	7,1
3er. trimestre	382,6	5,3
4to. trimestre	407,5	6,5
Marzo 1966-diciembre 1965		8,6 %
Marzo 1967-diciembre 1966		5,9 %

Fuente: D. N. E. C.

INDICES PRECIOS MAYORISTAS
(base 1956=100)

Años	Nivel General	Agropecuarios					No agropecuarios		
		Total	Productos vegetales		Productos animales		Total	Nacional	Importado
			Cereales y lino	Total	Ganado	Total			
1963	793,3	928,9	1.065,6	935,9	1.004,5	922,2	751,2	575,2	665,6
1964	1.007,3	1.191,0	1.108,1	1.028,1	1.647,1	1.420,0	941,0	953,7	757,8
1965	1.248,0	1.304,4	1.179,6	1.012,2	2.021,8	1.711,7	1.227,7	1.244,5	986,0
1966	1.496,8	1.583,8	1.514,0	1.439,4	2.042,5	1.790,0	1.466,8	1.486,7	1.179,4
Variaciones porcentuales									
1964	26,2	28,2	4,0	9,9	64,0	54,0	25,3	26,0	13,9
1965	23,9	9,5	6,5	-1,5	22,7	20,5	30,5	30,5	30,1
1966	20,0	21,4	28,3	42,4	1,0	4,6	19,5	19,5	19,6

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 9

INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS
(variaciones porcentuales relativas)

Años	Agropecuario/ no agropecuario nacional	Productos vegetal/ animales	Importado/ Nivel General	Cereales y lino/ ganado
1961	-1,9	16,9	-10,9	24,6
1962	7,2	20,0	2,0	13,8
1963	6,3	-6,1	-5,2	-7,2
1964	1,8	-28,7	-9,8	-36,6
1965				
1er. trimestre.	-9,2	-14,5	2,4	-5,9
2do. trimestre.	-7,3	-4,4	5,5	-0,5
3er. trimestre.	2,0	-6,9	-4,5	-10,2
4to. trimestre.	1,1	32,8	0,6	17,3
1966				
1er. trimestre.	-3,5	-2,7	-2,0	3,9
2do. trimestre.	3,5	4,4	0,1	5,3
3er. trimestre.	1,0	18,8	1,8	17,0
4to. trimestre.	6,5	15,3	0,8	5,4

Fuente: Elaboración propia de datos de la D. N. E. y C.

INDICE DE SALARIO DE CONVENIO DE
OBREROS INDUSTRIALES

Capital Federal

Indice 1960 = 100 .

Años	Salario Nominal		Salario Real	
	Oficiales	Peones	Oficiales	Peones
1964	256,1	256,1	116	116
1965	343,6	348,2	121	123
1966	460,2	464,3	123	124
2 primeros meses 1966	392,8	297,4	115	117
2 primeros meses 1967	523,6	526,3	121	122

Fuente: D. N. E. y C.

CUADRO No. 11

FACTORES DE CREACION DE MEDIOS DE PAGOS
(variaciones del período en \$ M)

Período	Sector Externo	Factores de creación Sector oficial			Sector Privado (1)	Total
		Junta Nacional de Granos	Resto	Total Sector Oficial		
1965						
1er. trimest.	-2,7	21,0	31,7	52,7	11,3	61,3
2do. trimest.	7,8	8,5	12,3	20,8	31,2	59,8
3er. trimest.	13,4	-0,8	14,1	13,3	18,5	45,2
4to. trimest.	4,6	-9,1	23,5	14,4	27,8	46,8
1966						
1er. trimest.	10,5	-1,7	27,5	25,8	26,0	62,3
2do. trimest.	11,6	-10,0	18,8	8,8	34,1	54,5
3er. trimest.	-2,6	-5,2	29,8	24,6	41,5	63,5
4to. trimest.	-8,4	-2,9	57,9	55,0	55,3	101,9
1965	23,1	19,6	81,6	101,2	88,8	213,1
1966	11,1	-19,8	134,0	114,2	156,9	282,2

(1) Para establecer la expansión efectiva del crédito al sector privado en 1966 debe deducirse de las cantidades consignadas \$ 15 M (\$ 12 M en el primer trimestre y \$ 3 M en el tercero), provenientes de la revaluación de los créditos bancarios en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA

CUADRO No. 12

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

Período	Total	P r i m a r i a			S e c u n d a r i a	
		Billetes y Monedas	Cuentas Corrientes	Sub-Total	Ahorro y plazo fijo	Otros depós. poca movilidad
1965						
1er. trimest.	42,1	-9,6	28,0	18,4	15,9	7,8
2do. trimest.	35,4	5,7	11,8	17,5	2,9	15,0
3er. trimest.	28,8	12,2	2,2	14,4	10,6	3,8
4to. trimest.	60,5	60,4	-9,0	51,4	3,7	5,4
1966						
1er. trimest.	33,0	-23,5	40,0	16,5	16,7	-0,2
2do. trimest.	42,2	9,5	23,3	32,8	7,6	1,8
3er. trimest.	50,9	27,6	9,4	37,0	12,2	1,7
4to. trimest.	103,6	86,5	1,3	87,8	10,0	5,8
1965	166,8	68,7	33,0	101,7	33,1	32,0
1966	229,7	100,1	74,0	174,1	46,5	9,1

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO No. 13

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

Período	U S O S				F U E N T E S				
	Disponibilidades	C r é d i t o s			Oro y Divisas	Depósitos	Oblig. con BCRA	Otras cuentas pasivo(2)	Suma activo y pasivo(3)
		Oficiales (1)	Privados	Total					
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
4to. trim.	-27,8	-6,5	26,8	20,3	-4,1	-5,3	5,1	-11,4	-11,6
1966									
1er. trim.	43,0	8,9	25,5	34,4	-0,1	64,1	-9,6	22,1	76,6
2do. trim.	8,0	-6,2	34,8	28,6	-0,1	37,3	-7,4	3,7	57,3
3er. trim.	-7,7	1,3	40,7	42,0	-0,2	32,1	-3,6	5,7	20,1
4to. trim.	-33,7	9,2	54,6	63,8	-6,7	20,2	10,6	-7,4	19,0
1965	43,3	53,0	88,3	141,3	-8,9	123,6	49,2	3,5	175,7
1966	7,6	13,2	155,6	168,8	-7,1	153,7	-10,0	24,1	173,0

(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.

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA

CUADRO No. 14

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

CONCEPTOS	Enero/ diciem- bre 1965 (1)	Enero/diciembre 1966		Variacio- nes por- centuales Col. (3) % Col. (1) %
		A pre- cios co- rrientes (2)	A pre- cios constan- tes (3)	
1. Erogaciones (a)	339,2	460,3	349,0	2,9
1.1 Gastos e inversiones patrimo- niales	183,6	270,7	205,2	11,8
1.2 Atención de la Deuda Pública	28,2	35,7	28,1	-3,9
1.3 Aportes a empresas y otros organismos similares del Estado	93,4	114,9	87,1	-6,7
1.3.1 Para déficit de explo- tación	53,8	66,8	50,6	-5,9
1.3.2 Para inversiones	26,3	30,5	23,1	-12,2
1.3.3 Otros	13,3	17,6	13,3	-
1.4 Otras salidas (a)	34,0	39,0	29,6	-13,0
2. Disponibilidades (b)	229,7	339,0	257,0	11,9
2.1 Rentas Generales	215,0	298,9	226,6	5,4
2.2 Otros ingresos en efectivo	14,7	40,1	30,4	106,8
3. Déficit de Tesorería (1-2)	109,5	121,3	92,0	-16,0
4. Aumentos de los libramientos impagos, durante el período	5,9	8,5		

Col. 3: La deflación se realizó en base al aumento promedio de precios minoris-
tas registrado en 1966, con respecto a 1965 (31,9 %).

(a) No incluye certificados de Cancelación de Deuda.

(b) No incluye Fondo Unificado ni Refinanciación Operaciones de Crédito Ex-
terior.

Las pequeñas variaciones entre este cuadro (rubros.1 y 3) y los subsiguientes, se
deben a cambios anotados en la fuente original.

Fuente: Elaboración propia sobre cifras de la Tesorería General de la Nación.

CUADRO No. 15

**EVOLUCION TRIMESTRAL DEL MOVIMIENTO
DE TESORERIA**
(en \$ M)

CONCEPTOS	Ero- gaciones (a)	Ingresos en efectivo (b)			Déficit
		Total	Rentas Generales	Otros (b)	
1965					
1er. trimestre	75,7	40,1	35,4	4,7	35,6
2do. trimestre	80,3	56,0	52,0	4,0	24,3
3er. trimestre	89,4	65,5	62,1	3,4	23,9
4to. trimestre	103,6	68,0	65,6	2,4	35,6
1966					
1er. trimestre	98,2	56,1	52,1	4,0	42,1
2do. trimestre	88,2	69,2	65,9	3,3	18,9
3er. trimestre	113,5	77,3	73,5	3,8	36,3
4to. trimestre	160,4	136,4	107,4	29,0	24,0
1967					
2 primeros meses	72,8	44,4	40,9	3,5	28,4

(a) No incluye la emisión de Certificados de Cancelación de Deuda.

(b) No incluye Fondo Unificado ni Refinanciación Operaciones de Crédito Ex-
terior.

Fuente: Tesorería General de la Nación

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE TESORERIA
(evolución trimestral en \$M)

CONCEPTOS	Año 1965				Año 1966				Año 1967
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	2 primeros meses
Déficit a financiar:	35,6	24,3	23,9	35,6	42,1	18,9	36,3	24,0	28,4
1. Títulos a largo y mediano plazo	1,9	3,0	1,6	(a)14,7	(a)12,5	2,7	3,1	3,2	1,5
2. Préstamos y anticipos del sistema bancario	25,7	1,7	3,0	23,0	13,0	14,6	30,4	43,9	24,9
3. Documentos de cancelación de deuda	1,3	12,6	3,0	-0,5	3,0	1,1	3,4	-27,0	-
3.1 Emisión	(10,1)	(21,6)	(14,7)	(16,9)	(19,6)	(18,2)	(12,0)	(30,2)	(11,1)
3.2 Cancelación	(8,8)	(9,0)	(11,7)	(17,4)	(16,6)	(17,1)	(8,6)	(57,2)	(11,1)
4. Fondo unificado de cuentas del gobierno nacional	4,9	7,0	15,1	0,4	8,8	1,1	-	5,5	2,0
5. Refinanciación de operaciones crédito exterior	1,8	-	1,2	-2,3	4,7	-0,6	-0,6	-1,5	-
6. Otros tipos de financiación	-	-	-	-	0,1	--	-	-	--

(a) Incluye los bonos externos 5 % - 1965

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la Tesorería General de la Nación.

●

●

●

●

●