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

Situación de Coyuntura I

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

BUENOS AIRES
Diciembre de 1964

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 las de América Latina, se han nucleado en nuestra institución, colaborando en actividades regulares tales como conferencias, debates, mesas redondas e información especializada. Asimismo, se publica trimestralmente la revista "Desarrollo Económico". En el seno del Instituto también se realizan reuniones de grupos de trabajo para el análisis de problemas específicos vinculados al desarrollo. El presente informe constituye el primero de la serie de estudios "Seminarios del I. D. E. S." que incluirá los informes preparados por los citados grupos de trabajo.

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

El grupo de trabajo fue coordinado por el Dr. Aldo Ferrer y contó con la participación de las siguientes personas: Dr. Hernán Aldabe, Sr. Oscar Altimir, Sr. Leonardo Anidjar, Dr. Mario Brodersohn, Dr. José María Dagnino Pastore, Sr. Angel Fucaraccio, Sr. Arturo O'Connell, Sr. Horacio Santamaría, Sr. Juan Sourrouille y Sr. Miguel Teubal. El Sr. Guillermo Calvo, actualmente en el exterior, también participó del trabajo del grupo.

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.

\$M. : miles de millones de pesos m/n.

u\$. : dólares de los Estados Unidos.

m². : metros cuadrados.

m³. : metros cúbicos.

. . : dato no disponible.

C O N T E N I D O

PRIMERA PARTE - EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. <u>Principales tendencias de la economía.</u>	1
1.1. Reactivación económica	1
1.2. Elevación del nivel de precios	2
1.3. El déficit fiscal y la expansión monetaria	3
1.4. El balance de pagos	5
II. <u>Perspectivas para 1965</u>	5
2.1. Perspectivas generales	5
2.2. El déficit fiscal y la expansión monetaria	7
2.2.1. Situación general	7
2.2.2. El desequilibrio financiero del sector público	8
2.3. El balance de pagos	11
2.3.1. Situación general	11
2.3.2. Endeudamiento y desequilibrio externo	13

SEGUNDA PARTE - PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. <u>Producción</u>	17
1.1. Estimación del producto bruto interno real	17
1.2. Agricultura	18
1.3. Ganadería	20
1.4. Industria manufacturera	22
1.5. Construcciones	25
1.6. Petróleo	28
1.7. Transportes y electricidad	29
II. <u>Demanda global</u>	29
2.1. Consumo	29
2.1.1. Consumo privado.	29
2.1.2. Consumo público.	30
2.2. Inversiones	30
2.2.1. Inversión privada.....	30
2.2.2. Inversión pública	32
2.3. Exportaciones	32

III. <u>Empleo y productividad</u>	3
IV. <u>Precios, salarios, costos y ganancias</u>	3
4.1. Precios.....	3
4.2. Salarios.....	3
4.3. Costos y ganancias	3
V. Moneda y crédito	3
VI. Finanzas Públicas	4
6.1. Situación del Tesoro.....	4
6.2. Observaciones sobre el presupuesto 1964/1965	4
VII. El sector externo.	4
7.1. Exportaciones	4
7.2. Importaciones	4
7.3. Movimiento de capitales	4
7.4. Balance de pagos	4

I N D I C E D E C U A D R O S

Nº 1 - Estimación del producto bruto interno real. 1964.....	1
Nº 2 - Volumen físico de la producción agrícola.....	1
Nº 3 - Venta de hacienda, consumo y exportación de carne vacuna	2
Nº 4 - Estimación del volumen físico de la producción industrial	2
Nº 5 - Producción de algunos rubros industriales.....	2
Nº 6 - Construcciones nuevas y ampliaciones	2
Nº 7 - Despachos de cemento portland por destinatario	2
Nº 8 - Producción de petróleo crudo	2
Nº 9 - Costo del nivel de vida en la Capital Federal	3
Nº 10 - Precios al por mayor.....	3
Nº 11 - Salarios reales	3
Nº 12 - Evolución de algunos componentes de los costos	3
Nº 13 - Creación de medios de pagos.....	3
Nº 14 - Liquidez de particulares.....	3
Nº 15 - Fuentes y usos para fondos de los Bancos Comerciales	3
Nº 16 - Movimiento de fondos de la Tesorería General de la Nación.....	4
Nº 17 - Evolución de erogaciones e ingresos de rentas generales en términos reales según el estado de Tesorería	4
Nº 18 - Presupuesto total del Estado	4
Nº 19 - Estimación del balance de pagos de 1964	4

PRIMERA PARTE

Evaluación de la Situación de Coyuntura

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA

1.1. Reactivación económica

En 1964 se prevé un aumento del producto bruto del 8,9% sobre el nivel de 1963. El aumento se apoya en un crecimiento del volumen físico de la producción agropecuaria en 5,8% y del de la industria manufacturera en 12,9%. El crecimiento del producto del sector industrial es responsable de cerca del 45% del incremento del producto total entre ambos años.

Aunque no existen datos recientes sobre la situación del empleo, puede suponerse que la recuperación industrial provocó una disminución de la desocupación que, en julio de 1963, alcanzaba al 8,8% de la población económicamente activa de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires. Sin embargo, la recuperación industrial se ha concentrado en industrias dinámicas que utilizan relativamente más capital y menos mano de obra, y, además, han desaparecido empresas de baja eficiencia que fueron eliminadas durante la contracción de 1962 y 1963. Esto permite suponer que el aumento de la ocupación puede haber sido menor que el del volumen físico de la producción industrial. Se estaría planteando así un desempeño estructural de mano de obra que requerirá la aceleración del desarrollo industrial y el entrenamiento de la mano de obra desplazada de las actividades estancadas para que puedan ocuparse en las industrias de crecimiento más rápido.

Visto que los dos años últimos registraron una fuerte contracción económica, la recuperación del corriente año sólo ha sido suficiente para recuperar el nivel del producto bruto de 1961. Visto el desarrollo de la economía argentina en el largo plazo y tomando como indicador el producto bruto por habitante, se observa que para 1964 éste es aún inferior al registrado siete años antes, 1957, y apenas el 7% superior al de 1950. Esto es, que entre los últimos 14 años el producto bruto por habitante sólo creció al 0,5% anual.

Los factores que expandieron la demanda global e impulsaron el crecimiento del producto en 1964 fueron:

- i) El fuerte aumento del ingreso del sector agropecuario (provocado por el alto volumen de producción de cereales y la mejora de los precios internacionales) y el consecuente aumento del gasto de consumo e inversión del sector. Esto fue, naturalmente, consecuencia de las buenas condiciones climáticas en la zona pampeana y de la favorable situación del mercado mundial.
- ii) La expansión del gasto público reflejado en la Tesorería que, en términos reales, creció más del 18% sobre 1963. El efecto expansivo del gasto público sobre la demanda global se incrementó porque cerca de un 35% fue financiado con expansión monetaria (1).

El consumo privado, fuertemente deprimido en los dos años anteriores, reaccionó rápidamente ante el aumento de ingresos generados por el sector público aparte de los del sector rural. El gasto privado de consumo se orientó notablemente hacia la compra de automotores, bienes de consumo durables y textiles. Los dos primeros fueron apoyados, además, por la mejora de las condiciones de financiamiento y la demanda todavía insatisfecha de esos rubros para un país del nivel de ingreso medio de Argentina. La de textiles fue estimulada, también, por la acumulación de necesidades de vestido postergadas durante la contracción. Las informaciones disponibles parecen revelar que una proporción importante de las ventas se registró en el Interior, lo cual es consecuencia del aumento de los ingresos rurales antes apuntada.

La inversión privada no reaccionó todavía ante el aumento de la ocupación del sistema, salvo la de origen agropecuario (incluyendo la retención de vientres) por las condiciones particularmente favorables para el sector. La inversión privada para la industria permaneció deprimida como lo revela la caída de las importaciones de maquinarias en 35% y el hecho de que el sector no ha recuperado, en la generalidad de sus ramas, una posición vecina al pleno empleo. Es probable, sin embargo, que en las ramas de expansión más rápida (siderurgia, textiles, aparatos eléctricos, productos químicos) comience en el futuro próximo la expansión de la inversión privada.

La expansión de la demanda global fue facilitada, a su vez, por el aumento de los medios de pago provocado por la expansión monetaria.

La reactivación industrial impulsada por el aumento del gasto público y del gasto del sector rural influyó particularmente en algunas industrias dinámicas (automotores, siderurgia, aparatos eléctricos) como consecuencia de la concentración de la demanda en esos sectores. Los rubros vegetativos, en cambio, con la excepción de textiles, mostraron un comportamiento menos dinámico. En particular, la rama de alimentos y bebidas que mostró una declinación con respecto al año anterior; en esto influyó decisivamente la disminución de la producción de carnes.

La recuperación económica fue acompañada con una disminución del desempleo, un aumento de los salarios reales y un crecimiento aún mayor de la productividad y la elevación del nivel de precios mayoristas en 28%.

1.2. Elevación del nivel de precios

En el aumento del nivel de precios influyó principalmente la modificación de la estructura de precios en favor del sector ganadero cuyos precios reales crecieron en 23,5% con respecto a los vigentes en 1963. El aumento de los precios ganaderos fue impulsado por la política de retención de vientres de los productores, la consecuente disminución de la oferta de carne y su impacto en los precios internos e internacionales. A su vez, ello impulsó el crecimiento del costo de la vida y, consecuentemente, las reclamaciones sindicales de aumentos de salarios dando nuevo impulso a la espiral precios-salarios.

El aumento de los salarios industriales, deflaciones por el índice de precios mayoristas del sector, fue menor (2,4%) que el de la productividad (11,4%) y ello permite suponer que la incidencia de la mano de obra en los costos unitarios disminuyó para el conjunto de la industria manufacturera. El aumento de salarios no rompió, pues, la relación salarios/tasa de ganancia y, en consecuencia, no fueron un factor impulsivo de inflación. Además, el mayor nivel de producción permitió una mayor eficiencia de la industria, la obtención de economías de escala y la disminución de la incidencia de los costos fijos en los costos unitarios.

Los precios de los productos importados, que forman parte importante del costo de la producción de la industria, crecieron menos que el nivel de precios mayoristas y sus precios reales declinaron en más del 12%. Esto obedece a que el tipo de cambio fue mantenido relativamente estable durante los últimos 12 meses pese al aumento del nivel general de precios.

En los primeros meses del año la expansión del crédito bancario al sector privado fue menor que la expansión de la base monetaria originada en el financiamiento del déficit fiscal. Esto llevó a un aumento de liquidez de los particulares y de los bancos que esterilizó parte de la expansión monetaria provocada por las operaciones del sector oficial. Sin embargo, al recuperarse el nivel de la actividad económica en los últimos meses, aumentaron los créditos otorgados al sector privado.

Por último, el aumento de las tarifas de los servicios públicos fueron en general inferiores al del aumento del nivel de precios mayoristas y no constituyó, en consecuencia, un factor impulsivo del crecimiento del nivel de costos. En cuanto a la incidencia del déficit fiscal en la expansión de la demanda monetaria y en el nivel de precios, es necesario formular algunas consideraciones más detalladas.

1.3. El déficit fiscal y la expansión monetaria

En 1964 (2) las erogaciones totales del Tesoro ascendieron a \$ 287 M. y los ingresos de rentas generales a \$ 112 M. El déficit de Tesorería fue, pues, de \$ 175 M. El Tesoro efectuó colocaciones de papeles públicos en el sistema bancario por \$ 96 M. para contribuir a la financiación de ese déficit de caja. La mayor parte del resto fue financiada con una forma sui generis de financiamiento de corto plazo: la colocación de documentos de cancelación de deudas entre los acreedores del Estado.

Las principales causas del déficit en el último ejercicio fueron:

- i) Una disminución de la recaudación real de rentas generales de cerca del 13% sobre el ejercicio anterior (3). Los ingresos de rentas generales sólo financiaron el 39% de las erogaciones del Tesoro. Esto continúa una tendencia, impulsada a partir de 1962, a la disminución real de las recaudaciones de rentas generales y su contribución cada vez menor al financiamiento de las

erogaciones del Tesoro (4). A precios constantes de 1964 la recaudación de rentas generales fue en 1961 de \$ 216 M. contra \$ 112 M. efectivamente recaudados en 1964. Si la recaudación de este último ejercicio hubiera sido igual a la de 3 años antes, el déficit se hubiera reducido en cerca del 60%.

- ii) Un aumento de las erogaciones reales reflejadas en el estado de Tesorería del 18% sobre el ejercicio anterior (5). En la estructura de las erogaciones corresponde a gastos en personal alrededor del 40% y a los aportes a empresas públicas y organismos similares del Estado cerca del 30%. De estos últimos corresponde a Ferrocarriles alrededor del 65% del total. En el aumento de las erogaciones reales entre los dos últimos ejercicios correspondió el papel más activo a los aportes a las empresas y a otros dos rubros (servicios de la deuda pública y aportes a las provincias) de creciente importancia relativa en el total de las erogaciones.

En resumen, la caída real de la recaudación tributaria (en \$ 104 M. sobre 1961) y los aportes a las empresas del Estado (\$ 79 M.) y fundamentalmente a los ferrocarriles (alrededor de \$ 45 M.), fueron la principal causa determinante del déficit de \$ 175 M..

La expansión de la base monetaria provocada por el financiamiento del déficit fiscal fue la causa principal del aumento de los medios de pagos totales. Como consecuencia de este incremento los medios de pago de particulares a fin de 1964 serán probablemente 40% superiores a los existentes un año antes. La liquidez del sistema económico, medida como una relación entre los medios de pagos de particulares y el producto nacional bruto a precios corrientes, se mantuvo alrededor del 17%, semejante a la imperante el año anterior. Esto se explica porque la expansión de los medios de pagos fue compensado por el aumento del producto nacional bruto a precios corrientes en 40%, aumento provocado por el ascenso del nivel de precios en 28% y el incremento del volumen físico de la producción en 9%.

El déficit fiscal provocó una fuerte expansión de la demanda efectiva total, pero el efecto inflatorio de este aumento fue en gran parte compensado por los siguientes factores:

- i) Existencia al comienzo del período de una alta capacidad productiva no utilizada, particularmente en la industria, debido a la insuficiencia de la demanda real provocada por las políticas financieras y monetarias restrictivas de los dos años anteriores. En estas condiciones, la expansión de la demanda efectiva provocada por el déficit fiscal en el curso de 1964 fue en gran parte absorbida por un aumento de la producción.
- ii) La acumulación de liquidez por el sector privado durante el primer trimestre del año esterilizó una proporción importante de la expansión monetaria. Sin embargo, este factor ha dejado de jugar en los últimos meses como consecuencia de la reactivación de la actividad económica y las mayores necesidades financieras del sector privado.

De este modo, el efecto inflatorio del déficit fiscal durante 1964 fue poco importante pero tenderá a aumentar a medida que la economía se acerque a posiciones de pleno empleo.

1.4. El balance de pagos

La posición del balance de pagos en cuenta corriente se vio fortalecida por el alto nivel de las exportaciones, el bajo nivel de las importaciones corrientes que todavía no han recibido todo el impacto de la recuperación industrial y la fuerte caída de las importaciones de maquinarias. En cambio, aumentaron los pagos al exterior en concepto de "invisibles". El superávit del balance de pagos en cuenta corriente en 1964 alcanzaría a alrededor de u\$s 259 millones.

Esta posición del balance de pagos en cuenta corriente permite afrontar este año parte de los compromisos emergentes de la deuda externa pública y privada. Según las estimaciones oficiales, se registrará en 1964 una salida neta de capital oficial y privado a corto y largo plazo de u\$s 282 millones. El saldo negativo del balance de pagos en cuenta de capital se explica, en gran parte, por la contracción de las importaciones de maquinarias que son las que generan la mayor parte del flujo de capitales al país.

A fines de 1964 las reservas de oro y divisas estarían ligeramente por debajo de las existentes en diciembre de 1963, esto es, u\$s 270 millones.

II. PERSPECTIVAS PARA 1965

2.1. Perspectivas generales

Durante 1965 presumiblemente seguirán operando en buena medida los mismos factores que provocaron la expansión de la demanda global e impulsaron la reactivación económica y el aumento de precios durante 1964.

Las exportaciones probablemente se mantendrán en un alto nivel, semejante al de este año. En esto influirán principalmente la buena cosecha esperada de cereales y oleaginosas y la persistencia de los altos precios internacionales para la carne. Esto mantendrá un alto nivel de ingresos en el sector rural y una demanda sostenida de bienes y servicios producidos por el resto de la economía nacional.

En cuanto al gasto público, es probable que juegue un papel menos expansivo que en 1964. Si se mantienen aproximadamente las estimaciones presupuestarias oficiales ajustadas por los aumentos de gastos previstos actualmente, es probable que el nivel de gasto público y del déficit revelen un menor crecimiento entre

1964 y 1965 que entre 1963 y 1964. Esto sería lógico si se tiene en cuenta que durante el corriente año el gasto público ha recuperado en gran parte los niveles reales alcanzados en 1961 y que la recaudación impositiva debería ascender como consecuencia del mayor nivel de actividad económica. De todos modos, el déficit continuará siendo una fuente fundamental de la expansión de la demanda efectiva y de la liquidez del sistema económico.

La inversión privada en la industria seguramente jugará un papel más activo en 1965 que en el corriente año. Esto debería esperarse en función de la recuperación del nivel de la actividad industrial. En cuanto a la inversión rural es probable que se mantenga en altos niveles, aun cuando la reciente derogación de las exenciones impositivas para el sector posiblemente desvíe parte del gasto rural hacia otros destinos.

El consumo privado seguramente seguirá creciendo como consecuencia de los incrementos del ingreso personal que cabe esperar por el mayor nivel de ocupación industrial y los altos ingresos agrícolas. Es probable que se mantenga la tendencia del corriente año a un crecimiento más intenso de la demanda de bienes durables de consumo incluyendo automotores.

Vistos los factores anteriores y la aparente intención del Gobierno de no adoptar una política deflacionaria es probable que en 1965 el producto bruto real crezca en alrededor del 5% sobre el corriente año. La disminución de la tasa de crecimiento sobre la registrada entre 1963 y 1964 obedece principalmente a que la economía ya se ha recuperado, en parte, durante el corriente año, de los deprimidos niveles del año anterior. En consecuencia, el crecimiento del producto pasará a depender en mayor medida de la expansión de la capacidad de producción de la economía antes que de un mayor nivel de ocupación de la capacidad existente (6).

El aumento del nivel de precios durante 1965 probablemente se aproxime al 30% sobre el de este año. Si se mantiene relativamente estabilizado el tipo de cambio con una devaluación no mayor del 10% y suponiendo que los precios internacionales de la carne se mantengan en los niveles de este año, es probable que no se vuelva a producir en 1965 una nueva modificación de las relaciones de precios en favor de la ganadería, como ocurrió en 1964. Esto suprimiría la presión inflacionaria de esta fuente durante el año próximo. La relativa estabilidad del tipo de cambio implicaría asimismo, que los precios de los productos importados seguirán manteniendo un comportamiento pasivo como en 1964. En cuanto al déficit fiscal, aun cuando su ritmo de aumento será probablemente menor que en 1964, su efecto inflatorio tenderá a acrecentarse ya que al acercarse la economía a posiciones de pleno empleo la expansión de la demanda efectiva generada por el déficit tenderá a repercutir con más intensidad sobre el nivel de precios. Por último, y sobre la base de la experiencia de los últimos años, puede suponerse que el crecimiento de los salarios reales no será superior a los aumentos de productividad con lo cual seguirán jugando un papel pasivo en el proceso inflacionario. En resumen, si se confirman las expectativas anteriores, es probable que el principal factor inflacionario durante 1965 sea el déficit fiscal. La posibilidad de mantener el aumento de precios dentro del límite

previsto del 30% dependerá no sólo de la contención del mismo déficit fiscal sino también de las otras fuentes de presión inflacionaria.

Es en el balance de pagos donde se planteará la situación más compleja durante 1965. Las estimaciones que se formulan más adelante revelan que los servicios de la deuda externa pública y privada pueden estimarse en 1965 entre u\$s 800 y u\$s 900 millones. Aun suponiendo que todas las importaciones de maquinarias durante el próximo año no requieran pagos al contado y vengan financiadas, el superávit del balance de pagos en cuenta corriente apenas alcanzará para financiar alrededor del 40% de esos servicios.

2.2. El déficit fiscal y la expansión monetaria

2.2.1. Situación general: Según las estimaciones presupuestarias con los ajustes posteriormente introducidos por la Secretaría de Hacienda, el déficit de Tesorería ascendería en el ejercicio financiero 1964/65 a \$ 143 M. Este cálculo parece excesivamente modesto sobre todo si se tiene en cuenta que en el último ejercicio el déficit fue de \$ 175 M. Es probable que, aun en el supuesto de que las principales previsiones financieras oficiales se cumplan, el déficit se acerque a los \$ 200 M. en el ejercicio en curso.

Suponiendo que puedan obtenerse \$ 80 M. mediante colocaciones de certificados de deuda entre los acreedores del fisco por lo menos en los niveles del último ejercicio y financiamiento a largo plazo, el Tesoro debería recurrir al sistema bancario para financiar los \$ 120 M. restantes. En cuanto al sector externo, las previsiones del balance de pagos para 1965 y las reducidas tenencias de divisas del Banco Central, permiten suponer que aquél no será un creador neto de medios de pago durante el año próximo. La expansión de la base monetaria por las operaciones del sector oficial generarían, conforme un multiplicador monetario de 1.5, una ampliación de los créditos al sector privado por \$ 60 M.

En resumen, puede preverse la siguiente creación de medios de pagos para 1965:

Expansión monetaria esperada en 1965

<u>Fuentes</u>	<u>Montos</u>
Sector público	\$ 120 M.
Sector privado	\$ 60 M.
Sector externo	-
Total	\$ 180 M.

Conforme a la experiencia histórica esta expansión de los medios de pagos totales proycaría un aumento de los medios de pagos de particulares (billetes y monedas más depósitos en cuenta corriente) equivalente al 55% del aumento de los primeros. Si, por otra parte, se recuerdan las estimaciones anteriores en el sentido de que el nivel de precios crecería en alrededor del 30% y el volumen físico de la producción en 5%, se concluye que el producto bruto interno a precios corrientes sería en 1965 alrededor de 37% superior al de 1964. Esto determinaría la siguiente situación de liquidez de la economía para 1965:

Situación de liquidez esperada en 1965
(en \$ M.)

Años	P.B.I. a precios corrientes	Medios de pagos de particulares	Relación
	-1-	-2-	1/2
1963	1.630,2	282	17,2 %
1964	2.266,0	383 (1)	16,9 %
1965	3.000,0	483	16,1 %

(1) Estimado sobre la base de los primeros nueve meses.

Las estimaciones anteriores indican que la liquidez de la economía declinará ligeramente el año próximo como consecuencia del fuerte crecimiento del producto bruto a precios corrientes. Es probable también que la reactivación industrial provoque una mayor demanda de recursos líquidos por el sector privado lo cual puede crear ciertas tensiones en el mercado financiero. En la práctica, es probable que la creación de medios de pagos por las actividades del sector oficial sea mayor que la prevista y que se eleve ligeramente el multiplicador monetario aumentando la liquidez del sistema. De todos modos es previsible un aumento de la velocidad de circulación del dinero y un aumento de la tasa de interés bancaria y extrabancaria para 1965. Visto la regulación actual del mercado de cambios difícilmente puede preverse que el capital de corto plazo del exterior contribuya a aumentar los medios financieros disponibles.

2.2.2. El desequilibrio financiero del sector público: Como generalmente ocurre en los países cuyo desarrollo económico ha quedado rezagado en el largo plazo, el sector público en la Argentina ha sido una válvula de escape para la absorción de los incrementos de la población activa (y la desplazada de las actividades primarias) que no pudo ser incorporado por las actividades directamente pro-

ductivas. De esta manera, se observa durante los últimos lustros un fuerte aumento de los gastos en personal, la caída del ahorro del sector público, la disminución de la significación relativa de las inversiones en los gastos públicos totales, el descenso de la productividad en las diversas actividades del sector, la insuficiencia de la recaudación para cubrir las mayores erogaciones y un desequilibrio financiero creciente reflejado en déficits fiscales cada vez más cuantiosos. El déficit así creado se constituye en una fuente importante de expansión de la demanda efectiva y de la creación de medios de pago, factores que, en condiciones de pleno empleo de la economía, constituyen fuentes de presión inflacionaria agregadas a las otras presiones de origen estructural sobre el nivel de precios.

Dadas las raíces profundas del desequilibrio financiero del sector público, no es posible concebir una política estrictamente coyuntural de equilibrio financiero. Ello es así tanto por la rigidez de los gastos públicos a la baja como por la vulnerabilidad de la recaudación tributaria ante todo proceso deflacionario puesto en marcha por una contracción vigorosa del gasto público. Por el otro lado, dada la significación de la actuación del sector público en actividades económicas estratégicas (energía, caminos, comunicaciones, ferrocarriles, combustibles, etc.) y en la prestación de servicios sociales (educación, salud) y técnicos, esenciales en una sociedad moderna y en proceso de cambio, la consideración de los niveles del gasto público es indivisible de su estructura y de su impacto sobre el nivel de la actividad económica y el desarrollo.

De este modo, resaltan las siguientes cuestiones, que vinculan los problemas de largo plazo a los estrictamente coyunturales, en el campo de las finanzas públicas:

- i) Significación de los niveles reales de recaudación para el mantenimiento del equilibrio financiero. Se señaló anteriormente que el déficit fiscal en 1964 se habría reducido en cerca del 60% si la recaudación tributaria real hubiera sido igual a la de 1961. La flexibilidad del sistema tributario ante los aumentos de precios, el mantenimiento del nivel de ocupación interna como factor condicionante de la recaudación y la captación de parte de los incrementos del ingreso real de la economía constituyen, así, aspectos fundamentales a tener en cuenta en la política financiera del sector público.
- ii) Del lado de los gastos los principales componentes son los gastos en personal (alrededor del 40% del total) y los aportes de las empresas públicas (cerca del 30% del total). El manejo de estos dos rubros condiciona fundamentalmente el nivel del gasto público. Los aportes a las empresas representaron en el último ejercicio el 50% del déficit de Tesorería y sólo el aporte a ferrocarriles el 30%. La política de autofinanciamiento de las empresas públicas, y fundamentalmente de ferrocarriles, constituye así uno de los pilares del equilibrio financiero del sector público. Sumadas las pérdidas de recaudación real indicadas en el punto anterior y el déficit de las empre-

sas públicas, superaron (\$ 183 M.) el déficit total de Tesorería (\$ 175 M.) En cuanto a los gastos en personal, el principal factor sobre el cual puede operarse para reducir el nivel del gasto es el del volumen de empleo, ya que las remuneraciones en general crecen con el nivel de precios y debe concebirse una mejora de las remuneraciones reales a medida que aumenta el producto real de la economía. A su vez, la contención, y aun disminución, del volumen del empleo en el sector público, está condicionado por el nivel de ocupación de la economía y su ritmo de desarrollo.

- iii) Inversión pública: los principales problemas de su financiamiento son el aumento del ahorro del sector público, el autofinanciamiento de las empresas públicas, la formación de un mercado para los papeles públicos y la utilización de ahorro externo (7). El volumen total de la inversión pública (8) y su estructura condiciona tanto el nivel del gasto público y el equilibrio financiero del sector oficial como las bases del desarrollo al ampliar la capacidad productiva de la economía.
- iv) Servicios sociales y técnicos: el nivel del gasto en estos campos influye en la situación financiera del sector público y en el proceso de desarrollo al elevar las condiciones educacionales y sanitarias de la población y proporcionar servicios técnicos y científicos esenciales para la modernización y la eficiencia del sistema económico.
- v) Nivel de liquidez y ocupación de la economía: dado que el gasto público representa una proporción importante del producto bruto interno (9) y que es, en los últimos años, la principal fuente de creación de medios de pago, sus oscilaciones afectan sensiblemente el nivel de actividad económica y la liquidez del sistema económico. La experiencia de 1962, por ejemplo, revela que la fuerte contracción del gasto real y las restricciones a la financiación del déficit fiscal mediante emisión monetaria, inició un proceso de recesión económica que contrajo el nivel del producto bruto real en 8,6% entre 1961 y 1963. Al mismo tiempo, la consecuente tensión financiera (10) afectó severamente al desenvolvimiento de la actividad privada, la que vio aún más complicada su situación por la fuerte devaluación del peso en 1962 y el consiguiente aumento del valor en pesos de las obligaciones con el exterior. En conclusión, el equilibrio financiero del sector público es indivisible del nivel de ocupación y de liquidez del sistema económico.

Se concibe, de este modo, que la política financiera del Gobierno afecta un conjunto de complejas relaciones económicas y que debe ponderarse su efecto en los diversos planos en que actúa para definir su efecto real sobre la economía.

2.3. El balance de pagos

2.3.1. Situación general: los principales componentes del balance de pagos presentan las siguientes perspectivas para 1965:

- i) Exportaciones: presumiblemente se mantendrán en los altos niveles de 1963 y 1964, esto es, en torno de los u\$s 1.400 millones. El volumen de las exportaciones de cereales y oleaginosos seguramente será similar al del corriente año en función de las buenas perspectivas de la cosecha. En carnes puede esperarse un aumento de los volúmenes exportados. Los precios internacionales presentan perspectivas diversas con estabilidad previsible en los de la carne y un debilitamiento de los de cereales y oleaginosos. En su efecto conjunto sobre el valor de las exportaciones argentinas es probable sin embargo, que no provoquen alteraciones sensibles sobre la situación registrada en 1964.
- ii) Importaciones corrientes (materias primas, productos intermedios, alimentos y combustibles): el mayor nivel de actividad industrial seguramente provocará un aumento de estas importaciones que estuvieron deprimidas durante la última recesión económica. Por otra parte, el rezago de la producción de petróleo con respecto al consumo posiblemente provoque un aumento de las importaciones de combustibles. Estos factores permiten suponer que las importaciones corrientes ascenderán a alrededor de u\$s 800 millones durante 1965.
- iii) "Invisibles": compuestos principalmente por utilidades sobre las inversiones extranjeras radicadas en el país e intereses sobre la deuda externa pública y privada. Este rubro probablemente ascenderá a los u\$s 200 millones en 1965.
- iv) Amortizaciones de la deuda externa: alcanzará presumiblemente una cifra vecina a los u\$s 900 millones durante 1965. Según los datos del Banco Central la deuda externa oficial asciende a agosto de 1964 a u\$s 2.000 millones. En cuanto a la deuda externa privada, la última estimación disponible la coloca en torno de los u\$s 2.000 millones. La deuda externa total (u\$s 4.000 millones) guarda una relación de 3 a 1 con el valor de las exportaciones promedio de los tres últimos años. El endeudamiento externo es sin duda alto pero su incidencia actual en 1965 y los años inmediatos posteriores está fuertemente acentuada porque la deuda está principalmente compuesta por obligaciones a corto y mediano plazo. En el caso de la oficial, los vencimientos de las obligaciones hasta 1966 inclusive representan casi el 50% de la deuda total. En el de la deuda privada, ella vence casi en su totalidad en los próximos 4 años. Así se explica que en 1965 las amortizaciones de la deuda externa lleguen a representar cerca del 65% del valor de las exportaciones argentinas. Si a esto se agrega el monto de los intereses de la deuda externa que

aparece bajo el rubro invisibles, surge que el servicio de la deuda externa representará en 1965 alrededor del 75% del valor de las exportaciones totales. Esta proporción revela elocuentemente las condiciones excepcionales que el endeudamiento externo impone a la estructura de las relaciones económico-financieras del país con el exterior. Por cierto que esta situación es típica de varios países latinoamericanos y de muchos otros en vías de desarrollo.

- v) Importaciones de maquinarias: en la medida en que se recuperan la inversión pública y privada durante 1965, debe esperarse un aumento de las importaciones de maquinarias sobre los deprimidos niveles de 1963 y 1964. Es probable que estas importaciones asciendan a alrededor de u\$s 500 millones durante 1965. De este monto puede estimarse que alrededor del 90% contará con financiamiento externo bien sea por los propios proveedores de las maquinarias o por distintos organismos internacionales y de los Estados Unidos.

En resumen, la estimación del balance de pagos representa en 1965 la situación siguiente:

BALANCE DE PAGOS ESPERADO PARA 1965
(en u\$s millones)

<u>Conceptos</u>	<u>Montos</u>
1. Exportaciones	1.400
2. Importaciones corrientes	- 800
3. Invisibles	- 200
4. Diferencia (1-2-3)	400
5. Amortizaciones de la deuda	- 938
Oficial 438	
Privada 500	
6. Diferencia (4-5)	- 538
7. Importación de maquinarias	- 500
8. Entrada de capitales	1.038
Financiación de importación de maquinarias 450	
Refinanciación de la deuda 588	
9. Movimiento de reservas	

2.3.2. Endeudamiento y desequilibrio externo: Teniendo en cuenta que las reservas de divisas del país son reducidas y que ellas no podrían proporcionar los recursos faltantes para el cumplimiento de las amortizaciones de la deuda externa, resulta la necesidad de postergar el pago de más del 60% de las obligaciones que vencen el año próximo. De cumplirse las proyecciones contenidas en el cuadro, la necesidad de la refinanciación de la deuda es prácticamente inevitable dada la rigidez de los componentes pasivos del balance de pagos. Los invisibles son compromisos emergentes en su mayor parte de la misma deuda externa y en consecuencia no reducible. Las importaciones corrientes sólo podrían reducirse en más del 50% mediante un control estricto de las importaciones o una fuerte deflación interna que disminuyera la demanda de importaciones: en uno y otro caso se impondrían tensiones internas difícilmente soportables. En cuanto a las importaciones de maquinarias, ellas implican una reducida utilización de recursos en divisas propias ya que en su casi totalidad vienen financiadas desde el exterior. La única alternativa abierta a la suspensión de pagos de una gran parte de las obligaciones exteriores es, pues, la refinanciación de la deuda.

Es esta, sin embargo, una solución de emergencia que no resuelve el problema estructural del desequilibrio externo de la economía argentina. La situación actual es la consecuencia directa del prolongado estancamiento de las exportaciones y de la insuficiencia del proceso de sustitución de importaciones. En otros términos, el crecimiento de la deuda externa es la resultante de una estructura productiva incapaz de crecer sin un suministro creciente de bienes importados y de la tentativa consecuente de mantener el nivel de importaciones en un nivel más alto del permitido por la capacidad de importar. También gravitó el hecho que buena parte de la deuda externa no se vinculó a la expansión de sectores que promueven exportaciones y sustituyen importaciones debilitando así la posición del balance de pagos.

Según las perspectivas del balance de pagos para 1965, recién vistas, y de las presumibles para los años del futuro inmediato, resulta que las importaciones de maquinarias deberán seguir siendo financiadas con capital extranjero, particularmente, en forma de préstamos. Sumado a esto los compromisos actuales cuyos pagos es necesario postergar más allá de 1968, se llega a la conclusión que, hacia el fin de esta década, se seguirá manteniendo la situación actual del balance de pagos con una carga del servicio de la deuda externa difícil de soportar con los recursos corrientes de divisas.

Las consideraciones anteriores están indicando que, en verdad, no existe una solución estrictamente coyuntural y de emergencia a los problemas del

balance de pagos. Por el contrario, la solución de coyuntura se vincula a la eliminación de la debilidad estructural del balance de pagos argentino que, según se ha visto, depende del aumento de las exportaciones y de la profundización del proceso de sustitución de importaciones, mediante la expansión de las industrias de base y el autoabastecimiento creciente de maquinarias, equipos y combustibles.

Se comprende, al mismo tiempo, que las nuevas importaciones de maquinarias que generan nueva deuda externa deberían estar vinculadas a esas necesidades estructurales del balance de pagos argentino.

SEGUNDA PARTE

Principales Acontecimientos Recientes

Año	1950	1951	1952	1953	1954	1955	Descripción
1950	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	Inicio de la serie
1951	1.10	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	Incremento del 10%
1952	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	1.70	Incremento del 10%
1953	1.30	1.40	1.50	1.60	1.70	1.80	Incremento del 10%
1954	1.40	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	Incremento del 10%
1955	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	2.00	Incremento del 10%

I. PRODUCCION

1.1. Estimación del producto bruto interno real

El producto bruto interno real creció en 8,9% en 1964 con respecto a 1963 (1). El crecimiento del producto bruto fue impulsado por el crecimiento del producto industrial, que se recuperó de los deprimidos niveles de los dos años anteriores, y de la agricultura que registró una elevada cosecha de cereales.

Cuadro N° 1
ESTIMACION DEL PRODUCTO BRUTO REAL INTERNO. 1964.

Sectores	Estructura 1960	Variación 1964/1963 en %	Indices Base 1960 = 100			
			1961	1962	1963	1964
1. Agropecuario	<u>15,7</u>	<u>5,8</u>	<u>98,3</u>	<u>98,8</u>	<u>96,9</u>	<u>102,5</u>
1.1. Agricultura	<u>44,9</u>	<u>10,0</u>	<u>95,0</u>	<u>103,2</u>	<u>98,3</u>	<u>108,1</u>
1.2. Ganadería	<u>50,7</u>	<u>3,0</u>	<u>100,7</u>	<u>94,2</u>	<u>94,7</u>	<u>97,5</u>
1.3. Construc. y mejoras	<u>4,4</u>	<u>..</u>				
2. Pesca	<u>0,1</u>	<u>30,0</u>	<u>100,1</u>	<u>112,6</u>	<u>132,6</u>	<u>172,4</u>
3. Minería	<u>1,2</u>	<u>3,0</u>	<u>133,4</u>	<u>150,5</u>	<u>144,4</u>	<u>148,7</u>
4. Industria	<u>32,3</u>	<u>12,9</u>	<u>107,5</u>	<u>100,5</u>	<u>95,0</u>	<u>107,3</u>
5. Construcciones	<u>3,8</u>	<u>8,0</u>	<u>107,1</u>	<u>101,3</u>	<u>87,3</u>	<u>94,3</u>
6. Comercio	<u>17,4</u>	<u>10,0</u>	<u>111,8</u>	<u>107,8</u>	<u>95,6</u>	<u>105,2</u>
7. Transp. y almacenaje	<u>5,4</u>	<u>12,0</u>	<u>105,5</u>	<u>100,1</u>	<u>93,1</u>	<u>104,3</u>
8. Resto	<u>24,1</u>	<u>4,0</u>	<u>103,1</u>	<u>102,1</u>	<u>100,6</u>	<u>104,6</u>
T O T A L	<u>100,0</u>	<u>8,9</u>	<u>105,9</u>	<u>102,4</u>	<u>96,8</u>	<u>105,4</u>

FUENTE:

1961/1963: CONADE

1964: Estimaciones propias

El aumento del producto del sector pesquero es particularmente notable revelando la continuación de una tendencia al crecimiento sostenido en los últimos años. Los sectores de servicios, particularmente comercio y transporte y almacenaje, fueron impulsados por el aumento de la producción de los sectores productores de bienes físicos.

Comparando el crecimiento del año 1964 con los años inmediatamente anteriores se observa que recién se ha recuperado en este año el nivel del producto alcanzado en 1961. Pero, dado el crecimiento de la población, el producto per capita fue en 1964 un 4,5% inferior al de 1961.

1.2. Agricultura

El año agrícola 1963/64 reveló un fuerte aumento de la producción sobre el año anterior. Según surge del cuadro n° 2 dicho aumento se debió exclusivamente al crecimiento de la producción de cereales debido a las excepcionales condiciones climáticas vigentes en la zona pampeana.

La producción de trigo registró un crecimiento fuerte: más del 60% sobre la producción del año anterior. En caña de azúcar, uva y producción hortícola se aprecia, en cambio, una declinación.

Cuadro N° 2

VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION AGRICOLA
(en miles de toneladas)

	<u>1962/63</u>	<u>1963/64</u>
Cereales y oleaginosas		
Trigo	5.020,0	8.120,0
Maíz	4.360,0	5.350,0
Avena	487,2	906,0
Cebada	345,0	1.020,0
Centeno	163,1	538,0
Lino	838,6	771,0
Girasol	462,0	460,0
Cultivos industriales		
Caña de azúcar	11.950,0	11.800,0
Algodón	257,3	340,0
Uva	2.376,0	2.370,0
Hortícolas	3.121,9	3.046,4
Frutales	4.122,3	..

FUENTE: D. N. E. C.

Las perspectivas para el próximo año agrícola, 1964/65, son similares a las del actual en cuanto se refiere a cereales y oleaginosas, salvo en lino, donde se prevé una disminución del área sembrada. En cuanto a algodón se prevé una producción por lo menos similar a la de este año.

1.3. Ganadería

El comportamiento de la producción vacuna, que representa alrededor del 60% de la producción total del sector ganadero, influyó decididamente la evolución de éste durante el corriente año. El cuadro n° 3 ilustra acerca de las principales tendencias al respecto.

Cuadro N° 3

VENTA DE HACIENDA, CONSUMO Y EXPORTACION DE CARNE VACUNA

Promedio trimestral	Ventas de vacunos (en miles de cabezas)			Carne vacuna (miles de toneladas)			
	Mercado de Liniers	Ventas en Estancias	Total	Consumo Cap. Fed. y G. Bs. Aires	Exportaciones		Total
					Enfriado	Congelado	
1962	1.087	219	1.306	161	50	48	98
1963	1.124	250	1.374	146	67	66	133
1964	760	175	935	121	43	71	114
Enero/marzo	888	164	1.052	135	45	69	114
Abril/junio	795	145	940	116	41	73	114
Julio/sept.	598	215	813	112	..	..	..

La caída de las ventas de vacunos repercutió tanto en la disminución del consumo como de las exportaciones. El consumo interno de la Capital Federal y Gran Buenos Aires puede aparecer subvaluado debido al posible incremento de la faena en mataderos clandestinos como forma de evitar las normas de precios máximos para la venta de carne a los niveles mayorista y minorista fijados en mayo último. La recuperación del consumo como consecuencia de los mayores ingresos de la población ha sido parcialmente frenada por las restricciones de venta de carne durante dos días de la semana y las limitaciones del abasto al mercado interno vinculadas principalmente a la política de retención de vientres de los productores.

A pesar de la disminución de la venta de hacienda, los ingresos reales de los productores ganaderos se mantuvieron altos debido al fuerte aumento de los precios mayoristas de la hacienda. Esto refleja en buena medida el crecimiento de los precios internacionales de la carne y de los precios de venta en el mercado interno.

La disminución de la venta de hacienda para el consumo y exportación fue provocada principalmente por la retención de planteles para el stock. Según las estimaciones de la DNEC las existencias de vacunos en la Provincia de Buenos Aires crecieron en 4% entre junio de 1963 y el mismo mes del corriente año. La retención de hacienda ha sido estimulada, entre otros factores, por la mejora de sus precios relativos entre los de cereales y lino. En efecto, los precios mayoristas del ganado fueron en los primeros ocho meses de 1964, 67% más altos que en el mismo período de 1963, mientras que los precios de cereales y lino sólo subieron en 5%. Las condiciones climáticas, al favorecer el desarrollo de las pasturas y aumentar la capacidad receptiva de los campos, facilitó la retención de stocks. Por el otro lado, la elevada liquidez del sector rural por los buenos precios de los últimos años, las elevadas ventas de hacienda de 1963 y el alto volumen de la producción de cereales durante la última campaña, facilitó el aumento de inversiones que implica la retención de hacienda.

En cuanto a la lana, que representa alrededor del 10% del valor de la producción ganadera, la esquila de la última campaña ascendió a 186.000 toneladas, similar a la de los dos años anteriores. Para la próxima campaña se estima un aumento entre el 2% y 4% sobre el año anterior debido principalmente a un aumento de los stocks de ovejas Corriedale y Lincoln en las Provincias de Buenos Aires y La Pampa. Los ingresos de los productores crecieron sustancialmente debido a que los precios internacionales alcanzaron en febrero-marzo último su nivel más alto en los últimos seis años. Esto se reflejó en los precios mayoristas que en los primeros seis meses de este año fueron cerca de 50% más altos que en igual período del año anterior. En los últimos meses los precios internacionales se han debilitado repercutiendo en el nivel de precios mayoristas internos. A pesar del aumento de precios, el consumo interno de lana creció en alrededor del 50% entre este año y 1963 pasando a representar el 19% de la producción total de lana. El crecimiento de la demanda interna se vincula a la fuerte expansión de la industria textil.

Por último, la producción de leche que representa entre el 10% y el 20% de la producción ganadera, no ha ofrecido altibajos en el año en curso con respecto al anterior, y los precios reales han mantenido la tendencia declinante de los últimos años. Para la producción de granja se prevé un ligero aumento sobre el año último.

1.4. Industria manufacturera

El volumen físico de la producción de la industria manufacturera se recuperó sensiblemente sobre los bajos niveles imperantes en 1963. El cuadro n° 4 proporciona una estimación para 1964 y su comparación con los tres años anteriores. Además, el cuadro n° 5 ilustra acerca de la evolución de la producción de algunos rubros industriales representativos.

Según nuestras estimaciones el volumen físico de la producción manufacturera será en 1964 un 13% superior al de 1963. Con este ascenso habrá casi recuperado el nivel alcanzado en 1961. Según estimaciones del Ministerio de Economía, en el primer trimestre del año la industria manufacturera estaba trabajando a alrededor de un 60% de su capacidad. No se dispone de nuevas estimaciones en la materia, pero el aumento del volumen físico de la producción permite suponer que existe un mayor empleo de la capacidad instalada en la industria, particularmente en aquellas ramas de más rápida recuperación.

El aumento de producción corresponde casi en su totalidad a las industrias dinámicas ya que las vegetativas se mantuvieron a niveles cercanos a los del año anterior. Esto último se debe, sin embargo, al comportamiento de la rama "alimentos y bebidas" que fue particularmente afectada por la disminución de la producción de carne anteriormente señalada. En cambio, la industria textil, que es el segundo componente más importante de la rama citada, experimentó un aumento del 27%. Este cálculo aparece confirmado por las cifras de producción de fibras de algodón, hilados y fibras sintéticas y consumo de lana para la industria. La industria de confecciones también experimentó un aumento sensible. La industria textil había sido una de las más afectadas durante la contracción de los años 1962 y 1963. La recuperación de la industria se vincula a varios factores. En primer término, el aumento de la demanda interna como consecuencia de la recuperación del nivel de ingresos y del gasto de los consumidores. La mayor demanda del Interior, como consecuencia de los altos niveles del ingreso agrícola, también influye en la reactivación textil. Por el otro lado, parecen haber influido otros factores como las necesidades de reposición de stocks después del agotamiento de los mismos producido durante la contracción, la acumulación de demanda insatisfecha por parte de los consumidores y el efecto producido por un invierno frío. Principalmente por las mismas causas, la industria del cuero, que está reflejando en gran parte la producción de calzado, también experimentó un aumento sensible.

De los otros rubros de las industrias vegetativas, la única que experimenta un crecimiento sensible es maderas, particularmente, para muebles.

Cuadro N° 4
ESTIMACION DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL

Grupos y Subgrupos	Estructura 1960	Variación 1963/1964 en %	Indices Base 1960 = 100			
			1961	1962	1963	1964
1. Industria fabril	94,7	<u>13</u>	108,9	101,1	95,8	108,6
1.1. Agrup. vegetativas	43,6	4	100,1	93,7	92,9	96,7
Alimentos y bebidas	17,9	- 11	99,0	106,0	118,0	105,4
Carne	5,6	- 25	98,1	115,7	143,9	107,9
Resto	12,3	- 2	99,4	101,6	106,3	104,2
Tabaco	0,6	3	102,7	103,9	102,6	105,7
Textiles	10,8	27	101,3	81,5	74,7	94,9
Confecciones	4,9	21	99,9	84,0	69,8	84,5
Madera	3,8	15	101,2	89,2	75,3	86,6
Imprenta y public.	3,1	8	111,4	96,1	87,1	94,1
Cuero	2,5	20	87,4	78,3	69,2	83,0
1.2. Agrup. dinámicas	51,1	<u>21</u>	116,4	107,4	98,2	118,7
Papel y cartón	1,8	7	123,3	120,1	115,0	123,1
Productos Químicos	5,7	18	104,0	97,5	94,5	111,5
Caucho	1,6	21	133,8	130,7	98,9	119,7
Metales	11,6	<u>35</u>	119,1	107,6	108,1	146,3
Siderurgia	4,6	46	136,1	133,0	162,8	237,7
Resto	7,0	20	107,9	90,8	71,9	86,3
Vehículos y maquinarias	15,3	<u>21</u>	119,5	105,2	88,3	106,9
Automotores	2,8	58	153,8	149,0	119,5	188,8
Tractores	1,0	- 10	78,8	60,3	59,6	53,6
Resto	11,5	10	114,8	98,5	83,3	91,6
Aparatos eléctricos	4,9	<u>26</u>	120,0	93,6	79,3	100,2
Durables de consumo	3,1	42	115,5	79,0	64,4	91,4
Resto	1,8	10	127,8	118,7	104,9	115,4
Piedras, vidrio y cerám.	3,9	11	112,3	106,3	91,9	102,0
Derivados del Petróleo	6,3	4	108,3	122,9	121,3	126,2
2. Industrias artesanales	5,3	4	93,5	89,4	88,6	92,1
INDUSTRIA MANUFACT. TOTAL	100,0	12,9	108,1	100,5	95,4	107,7

Cuadro N° 5

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES
(en miles de toneladas)

S E C T O R E S											
Promedio trimestral	METALURGICO						TEXTIL	PAPEL		VARIOS	
	Arra-bio	Ace-ro	Lami-nados	Automó-viles (1)	Chasis, ca-miones y u-tilitarios li-vianos (1)	Tracto-res (1)	Fibras de al-godón	Celulo-sa	Pasta p/papel	Cemento	Acido sulfúrico
1961	100,0	79,0	176,0	18,0	17,0	3,7	28,0	18,0	7,0	698,0	31,8
1962	99,0	161,0	151,0	21,2	11,0	2,9	22,0	17,0	8,0	713,0	31,6
1963	106,0	224,0	169,0	18,0	8,3	2,9	21,0	11,0	9,0	613,0	26,0
1964	166,0	317,0	260,0	25,2	12,9	3,0	27,0	12,0	10,0	681,0	39,0
Enero/marzo	153,0	289,0	220,0	19,0	9,5	2,2	23,0	12,0	10,0	636,0	32,0
Abril/junio	167,0	324,0	273,0	24,8	13,6	4,5	29,0	13,0	10,0	665,0	43,0
Julio/sept.	178,0	339,0	287,0	31,9	15,6	2,3	28,0	12,0	10,0	742,0	42,0

(1) en miles de unidades.

FUENTE: Asociaciones y Cámara de los productores; D. N. E. C. ; ECOSUR

Dentro de las industrias dinámicas las vinculadas al sector metalúrgico son las que muestran un crecimiento más acelerado. La producción siderúrgica revela un aumento del 46% sobre 1963, la de automotores del 58% y la de artículos de consumo durables del 42%. La evolución de algunos rubros representativos del sector metalúrgico que aparece en el cuadro n° 5 ratifican esta tendencia de crecimiento. En la producción de arable y acero influye la puesta en producción de ampliaciones realizadas en los últimos años y la continuación del proceso de sustitución de importaciones. También influyó en la expansión el notable aumento de bienes de consumo durable y de automotores que refleja, en sí mismo, el aumento de la liquidez y del gasto de los consumidores y, también, mayores facilidades de financiamiento de las ventas. La modesta recuperación de la construcción y de la inversión pública y privada influyeron menos en la expansión de la siderurgia, salvo en el caso de la maquinaria agrícola cuya demanda creció sostenidamente. De los otros rubros significativos de las industrias dinámicas, sólo los productos químicos revelan un crecimiento apreciable, lo cual coincide con el crecimiento de la producción de ácido sulfúrico. Los derivados del petróleo sólo aumentaron el 4% reflejando la detención de la expansión de los años anteriores.

1.5. Construcciones

La construcción se ha recuperado ligeramente sobre los bajos niveles alcanzados en 1963, pero manteniéndose por debajo de los de 1962 y más aún los de 1961. Así lo indican los indicadores existentes sobre construcciones nuevas y ampliaciones en la Capital Federal y Partidos del Gran Buenos Aires y despachos de cemento, que aparecen en los cuadros n° 6 y 7.

Cuadro N° 6

CONSTRUCCIONES NUEVAS Y AMPLIACIONES
(miles de m²)

Promedio trimestral	Permisos otorgados		Certificados finales otorgados	
	Capital Federal	Partidos del Gr. Bs. As.	Capital Federal	Partidos del Gr. Bs. As.
1961	603,4	651,6	398,1	211,4
1962	633,7	637,6	390,0	203,6
1963	405,9	533,7	384,5	156,0
1964	452,9 (1)	512,3 (2)	398,9 (3)	168,1 (1)
Enero/marzo	338,2	435,7	389,5	140,3
Abril/junio	453,3	547,6	408,4	193,4
Julio/septiembre	567,2	..	..	170,5
(1) Primeros nueve meses (2) Primeros ocho meses (3) Primeros seis meses				

FUENTE: D. N. E. C.

Cuadro N° 7

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

Promedio Trimestral	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
1961	157	560	718
1962	149	576	725
1963	136	492	628
1964 (1)	164	517	681
Enero/marzo	146	470	616
Abril/junio	163	512	675
Julio/septiembre	184	567	751
(1) Nueve primeros meses.			

FUENTE: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

El volumen físico de la producción del sector construcciones, según nuestras estimaciones, será de alrededor de un 8% superior al de 1963. Pese a este aumento seguirá estando un 7% por debajo del nivel de 1962 y un 12% del de 1961.

Según las cifras de despacho de cemento, la recuperación proviene principalmente de la construcción pública.

1.6. Petróleo

Según surge del cuadro n° 7, el promedio trimestral de la producción de petróleo crudo en los diez primeros meses de 1964 aumentó en 5,2% sobre el promedio correspondiente al año anterior. El aumento correspondió totalmente a la producción de YPF en administración registrándose una declinación de la producción bajo los ex-contratos con firmas privadas.

Cuadro N° 8

PRODUCCION DE PETROLEO CRUDO
(en miles de m³)

Promedio trimestral

1961	3.350
1962	3.900
1963	3.850
1964 (1)	3.969
Enero/marzo	4.021
Abril/junio	3.936
Julio/septiembre	3.883

(1) Diez primeros meses

FUENTE: Secretaría de Energía y Combustibles.

1.7. Transportes y electricidad

La venta de motonaftas en los primeros diez meses del año registró un aumento del 10% sobre el mismo período del año anterior. Este indicador, único disponible sobre el transporte interno, es coincidente con la recuperación general del nivel de actividad de la economía.

La producción de electricidad en todo el país alcanzó en el primer trimestre de 1964 a 2.471 millones de kwh, esto es, un aumento del 11% sobre el mismo período del año anterior. Este crecimiento continúa la tendencia de los últimos años al aumento de la producción de energía vinculada a la expansión de la capacidad instalada particularmente por SEGBA, Agua y Energía e Italo.

II. DEMANDA GLOBAL

Los indicadores disponibles sobre el comportamiento de los diversos componentes de la demanda global permiten suponer que el crecimiento de ésta se ha apoyado básicamente en la expansión del gasto público y el crecimiento de las exportaciones. La inversión privada parece haber jugado un papel poco importante en la recuperación de la demanda global, salvo en el caso de la de origen rural estimulada por los incrementos de ingresos del sector. El consumo privado, fuertemente deprimido en los dos años últimos, reaccionó sensiblemente frente al aumento del nivel de ingresos generado en la reactivación industrial, el alto nivel del gasto público deficitario y la mayor producción agropecuaria.

2.1. Consumo

2.1.1. Consumo Privado: El nivel de ingreso personal fue acrecentado durante el año en curso por la recuperación del empleo industrial, la expansión de los gastos del gobierno (incluyendo los pagos de deudas atrasadas a empleados y jubilados) y el alto nivel de los ingresos agropecuarios. La consecuente expansión del gasto personal repercutió fundamentalmente en una mayor demanda de bienes de consumo durable, automóviles y textiles. Con respecto a los primeros, la expansión puede haber sido fortalecida por mayores facilidades de las ventas y la mayor liquidez general del sector privado provocada por la expansión monetaria.

El consumo en alimentos y bebidas revela, en cambio, una modificación muy modesta. Esto está vinculado en gran parte a la restricción de las ventas de carnes pero también puede estar reflejando el hecho de que el consumo personal de los grupos de bajos ingresos no se ha recuperado totalmente. Ello podría vincularse, en parte, a que los mayores ingresos de estos grupos se han destinado a liquidar el endeudamiento contraído durante la etapa de receso del empleo.

La recuperación del consumo privado en 1964 sobre 1963 difícilmente haya permitido alcanzar los niveles alcanzados en 1961. Según el informe de CONADE sobre "Cuentas Nacionales de la República Argentina" (1), el consumo de las familias fue en 1963 un 14,3% inferior a 1961 y un 7,1% menor que en 1962. Estaba también ligeramente por debajo del nivel alcanzado ocho años antes, en 1955. Es probable que la postergación del gasto privado no indispensable durante la recesión esté estimulando ahora la expansión de algunos rubros, particularmente textiles y calzado.

2.1.2. Consumo Público: Según lo revela la evolución de las finanzas públicas a través de los Estados de Tesorería, los gastos públicos distintos de los de inversión crecieron en 47% entre el ejercicio fiscal 1963/64 y el ejercicio anterior. Deflacionando dicho aumento por el crecimiento del índice de precios mayoristas, el aumento real del gasto público de consumo fue de alrededor del 15% entre ambos períodos. Dada la alta proporción de los gastos en personal dentro de los gastos corrientes del Gobierno y la normalización de los pagos atrasados a servidores del Estado es obvio que esta expansión del gasto público estimuló, en segunda instancia, el gasto privado de consumo. Por otra parte, como más de una tercera parte de los gastos fueron financiados con expansión monetaria, el crecimiento del gasto público ha constituido una adición neta a la demanda efectiva. Esto es, que el gasto privado no fue concurrentemente reducido por la vía impositiva o la absorción del ahorro privado.

La fuerte expansión del consumo público hizo que éste supere el bajo nivel de 1963 (inferior aún al de 1956) y, presumiblemente, recupere el nivel de 1961.

2.2. Inversiones

2.2.1. Inversión Privada: Aunque no existen datos suficientemente amplios del nivel de la inversión privada, los indicadores disponibles permiten suponer que se ha recuperado sólo muy lentamente sobre los niveles deprimidos de 1963. En primer lugar, debe recordarse que el sector industrial no ha alcanzado aún una posición de pleno empleo de su capacidad instalada, aún cuando en los sectores en que ha sido más rápida la actual recuperación probablemente se está acercando rápidamente a esa posición. Este hecho, unido a los problemas financie-

ros y reales y al desaliento de las expectativas por la fuerte contracción industrial última, ha frenado la expansión de la capacidad productiva privada. En cambio, los altos niveles de ingreso del sector rural y la bonanza de que ha gozado en los últimos años, ha estimulado la inversión en ese sector.

Las importaciones de máquinas y motores continuaron declinando en los primeros meses de 1964 con respecto a los mismos períodos de los dos años anteriores. Esas importaciones ascendieron a u\$s 305 millones en 1962, u\$s 226 millones en 1963 y u\$s 141 millones el corriente año (siempre para los primeros ocho meses de cada año). Estas cifras incluyen elementos importados para la inversión pública y privada pero reflejan, en gran medida, las tendencias de la inversión privada. Si la actual reactivación industrial promueve la expansión de la inversión, esto recién se concretará en mayores importaciones de bienes de capital en los últimos meses de este año y en el año próximo.

Como era de preverse, las importaciones de maquinarias e implementos agrícolas revelan una recuperación en 1964 sobre 1963 aunque sin alcanzar los niveles de 1962.

En importaciones de vehículos se registra una declinación notable, pasando de u\$s 173 millones en los ocho primeros meses de 1962 a u\$s 123 millones y u\$s 11 millones en los mismos períodos de 1963 y 1964 respectivamente. En esta declinación influyen decididamente las elevadas importaciones para el sector público de los dos años últimos.

Frente a la declinación de las importaciones de máquinas y motores se observa en cambio una ligera recuperación (7,6%) de la utilización de cemento por el sector privado y un aumento modesto en la fabricación nacional de máquinas y herramientas que, en alguna medida, puede indicar la continuación del proceso de sustitución de importaciones de bienes de capital relativamente sencillos. La producción de maquinaria agrícola, por su parte, también creció revelando nuevamente el dinamismo del gasto del sector rural y, en parte, degravaciones impositivas especiales.

En cuanto a la inversión en vivienda, las estimaciones existentes permiten suponer que la actividad continúa deprimida sin superar sustancialmente los bajos niveles de los últimos dos años.

2.2.2. Inversión Pública: Según los indicadores disponibles, la inversión pública creció entre 1963 y 1964. Según los datos del Estado de Tesorería, su aumento real fue de alrededor del 5%, y la casi totalidad del aumento corresponde a las inversiones realizadas por las empresas del Estado con aportes del Tesoro. Los datos de despacho de cemento para obras públicas son seguramente más representativos del nivel de la inversión pública que las informaciones de Tesorería. En los últimos ocho meses los despachos de cemento revelan un au-

mento del 25% sobre el mismo período del año anterior. Si se tiene en cuenta que las construcciones públicas fueron en 1963 un 25% inferiores a las de 1961, puede concluirse que el nivel correspondiente a este año posiblemente se acerque al de 1961.

2.3. Exportaciones

Las exportaciones en los ocho primeros meses de este año ascendieron a u\$s 971 millones, esto es, un aumento del 7,7% sobre las del mismo período del año anterior.

III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Los últimos datos disponibles sobre el nivel de ocupación provienen de las encuestas de empleo y desempleo realizadas por CONADE en julio de 1963 y abril de 1964 en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires. Según esos datos el porcentaje de desocupados sobre la población económicamente activa disminuyó del 8,8% al 7,5%, o sea una declinación de la desocupación en nueve meses del 14,8%. Esta recuperación del empleo coincide con la reactivación industrial y es posible que el nivel de empleo haya mejorado a partir de abril último; sobre todo si se tiene en cuenta que las industrias textil y metalúrgica, que fueron de las más afectadas por la contracción, están entre las que han expandido su producción con mayor rapidez en los últimos meses.

En cuanto a la productividad en el sector industrial, si se relaciona el índice del volumen físico de la producción y las horas obrero trabajadas preparados por la D.N.E.C., se observa que la producción por hora-obrero trabajada tiende a aumentar con la producción, aunque no uniformemente. En el largo plazo la productividad del trabajo aumenta por la mayor utilización de capital por obrero y el avance técnico. Pero en el corto plazo son las fluctuaciones del nivel de actividad industrial las que parecen influir decididamente sobre la productividad. Esto puede deberse tanto a la obtención de economías de escala (o viceversa) cuando aumenta (disminuye) la utilización de la capacidad instalada, como a que los empresarios no ajustan automáticamente la ocupación de mano de obra con los cambios en el volumen de producción.

En cuanto a la productividad en el sector rural, ella está fuertemente influida por las fluctuaciones típicas de la producción, y los recientes aumentos en la producción agrícola aumentaron considerablemente la producción por hombre en el sector.

IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS

4.1. Precios

El índice del costo del nivel de vida en la Capital Federal creció en 23% entre los nueve primeros meses de este año y el mismo período del anterior. Según surge del cuadro n° 9, este aumento es inferior al de todos los años corridos desde 1958 a la fecha salvo en 1961.

Cuadro N° 9

COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL
(variaciones porcentuales) (1)

Período	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Generales	Menaje	Alojamiento
1958	31,6	37,5	22,3	31,3	30,3	2,7
1959	113,8	133,3	78,0	94,6	162,7	20,3
1960	27,3	22,8	43,2	29,3	4,5	77,8
1961 (2)	13,7	11,0	21,6	13,3	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	23,5	34,8	29,4	8,0
1963	24,0	22,9	25,0	33,9	15,6	9,5
1964 (3)	22,9	28,8	19,2	14,6	10,4	2,4

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

(2) Nueva serie con base 1960.

(3) Diez primeros meses sobre el mismo período del año anterior.

FUENTE: D. N. E. C.

En los últimos nueve meses el rubro alimentación es el que impulsa el crecimiento del índice, en contraste con los primeros nueve meses de 1963 en que los rubros de más rápido crecimiento fueron indumentaria y gastos generales. Dentro del rubro alimentación fue el precio de la carne el de crecimiento más rápido; en promedio puede estimarse que los diversos cortes subieron entre 50% y 60%.

En cuanto al índice de precios al por mayor, se observa en el cuadro n° 10 que el nivel general creció en 27,7% entre los primeros ocho meses de este año y el mismo período del anterior. Sólo los precios de la producción ganadera crecen más que el promedio, mejorando en consecuencia sus precios reales en 23,5% mientras que todos los otros sectores los disminuyen, particularmente los precios de bienes importados. Esto último se debe a la estabilidad del tipo de cambio frente al continuado aumento de los precios internos. En el aumento de los precios de la producción ganadera influyó la mejora de los precios de exportación por el ascenso de las cotizaciones internacionales y su consecuente impacto sobre el precio de la producción ganadera comercializada internamente.

Cuadro N° 10

PRECIOS AL POR MAYOR

Concepto	Variación Porcentual (1)			
	1961	1962	1963	1964 (2)
Nivel general	8,3	30,3	28,7	27,7
Agricultura	13,8	48,0	31,7	16,3
Ganadería	- 2,7	23,4	40,3	57,7
Industria	8,6	27,4	26,3	25,9
Importado	- 3,2	32,9	21,9	12,1

(1) Corresponden a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior.
(2) Ocho primeros meses sobre igual período del año anterior.

FUENTE: D. N. E. C.

El análisis desagregado de los precios industriales revela que los rubros que utilizan en gran parte materias primas agropecuarias (alimentos y textiles) crecieron más que el nivel de precios promedio de la industria (35,4% y 35,8% respectivamente) e, incluso, que el nivel general de precios mayoristas.

4.2. Salarios

Los salarios reales revelan un aumento en los diez primeros meses de este año con respecto al mismo período del año anterior. El correspondiente a obreros oficiales sube en 6,5% y el de obreros peones en 7,4%.

Cuadro N° 11

SALARIOS REALES (1)

(variación porcentual) (2)

Años	Oficiales	Peones
1961	11,1 %	9,1 %
1962	- 2,3 %	- 2,4 %
1963	0,7 %	0,8 %
1964 (3)	6,5 %	7,4 %

(1) Relación entre los salarios de convenio y el índice del costo de vida en la Capital Federal.

(2) Corresponde a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior.

(3) Diez primeros meses.

FUENTE: DNEC.

4.3. Costos y ganancias

El cuadro n° 12 indica la evolución de algunos elementos de los costos industriales:

Cuadro N° 12

EVOLUCION DE ALGUNOS COMPONENTES DE LOS COSTOS

(variación porcentual real) (1)

	1961	1962	1963	1964 (5)
1. Precios industriales mayoristas (4)	0,3	- 2,2	- 1,9	- 1,4
2. Costos				
2.1. Mano de obra				
2.1.1. Salarios (2)	14,7	- 1,8	- 1,1	2,4
2.1.2. Productividad (3)	11,1	1,3	- 1,7	11,4
2.2. Materias primas ganaderas (4)	- 10,1	- 5,3	9,01	23,5
2.3. Materias primas agrícolas (4)	5,1	13,6	2,3	- 8,9
2.4. Bienes importados (4)	- 0,6	2,0	- 5,3	- 12,2
<p>(1) Corresponde a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior a valores reales.</p> <p>(2) Relación entre los salarios de convenio para obreros oficiales y el índice de precios industriales mayoristas.</p> <p>(3) Relación entre el volumen físico de la producción industrial y las horas-obrero trabajadas.</p> <p>(4) Índice de precios mayoristas para cada rubro deflacionado por el nivel general de precios mayoristas.</p> <p>(5) Ultimos diez meses para mano de obra y nueve meses para los otros rubros.</p> <p>FUENTE: DNEC.</p>				

Se observa en el cuadro anterior que en 1964 el aumento de salarios (2,4%) sobre 1963, es más que compensado (11,4%) con el aumento de la productividad. En consecuencia, la incidencia de la mano de obra en los costos unitarios debe haber descendido. Lo mismo ocurre con el precio de los bienes importados que en gran parte consisten de materias primas y productos intermedios para la industria. En cambio, los precios de las materias primas ganaderas crecieron sensiblemente y esto se reflejó en que los precios mayoristas de las principales industrias (textil y alimentos) que utilizan estas materias primas crecieron más que el promedio de los precios mayoristas de la industria.

En cuanto a los costos fijos e indirectos su incidencia en los costos unitarios debe haber tendido a descender a medida que la actividad industrial se ha ido recuperando en los últimos meses. Por el contrario, en los años de contracción de 1962 y 1963 la incidencia de estos costos seguramente tendió a crecer como consecuencia de la disminución del volumen de producción industrial.

En resumen, puede extraerse la conclusión que la principal presión sobre el nivel de costos provino del lado de las materias primas ganaderas. Por otra parte, el crecimiento de los precios de la producción ganadera impulsó el ascenso del costo de la alimentación y esto estimuló las reclamaciones salariales.

En cuanto a la tendencia de las ganancias industriales no existen suficientes datos empíricos en la materia. Sin embargo, puede suponerse que la disminución de la incidencia de los costos de mano de obra e indirectos y la relativa estabilidad de los precios reales mayoristas de la industria están revelando un aumento de tales márgenes. Esto, sin embargo, debe ser visto a la luz de la experiencia de cada rama industrial.

V. MONEDA Y CREDITO

En los primeros nueve meses de 1964 los medios de pago aumentaron en \$ 148,1 M., esto es, el 28% sobre los medios de pagos existentes el 31 de diciembre último. El crecimiento se originó básicamente en el sector oficial. En los últimos meses la expansión del crédito al sector privado ha sido el principal factor de creación de medios de pagos, lo cual se vincula principalmente a la reactivación industrial. El sector externo no ha jugado en los nueve primeros meses del año un papel importante como factor de expansión monetaria y, en los últimos, se ha constituido en un factor de contracción.

Como consecuencia de la expansión de medios de pagos se produjo un aumento del 29% en la liquidez total de particulares en los nueve primeros meses del año. La liquidez primaria creció en 24% y la secundaria, constituida básicamente por depósitos de poca movilidad, ascendió en 43,1%. Por el otro lado, los depósitos de reparticiones del Gobierno Nacional y de estados provinciales y municipales aumentaron en 13%.

Cuadro N° 13
CREACION DE MEDIOS DE PAGO
(en \$M.)

Promedio Trimestral	Factores de creación			
	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	TOTAL
1961	-3,53	2,84	13,91	13,20
1962	-7,68	7,32	5,39	5,00
1963	5,96	15,96	8,39	30,30
1964	3,00	28,40	17,97	49,37
Enero/marzo	6,66	32,19	4,33	43,20
Abril/junio	-2,79	40,20	24,73	62,10
Julio/septiembre	5,13	12,81	24,84	42,78

FUENTE: B. C. R. A.

Cuadro N° 14
LIQUIDEZ DE PARTICULARES
(en \$M.)

Promedio Trimestral	Primaria			Secundaria	
	Billetes y monedas	Cuentas Corrientes	Total	Depósitos de poca movilidad	Total
1961	4,08	2,62	6,70	3,68	10,38
1962	3,42	0,13	3,55	2,68	6,23
1963	7,92	7,88	15,80	9,49	25,29
1964	5,23	17,57	22,80	14,57	37,37
Enero/marzo	-6,98	26,53	19,55	16,64	36,19
Abril/junio	11,56	21,56	33,12	10,07	43,19
Julio/sept.	11,12	4,61	15,73	16,99	32,72

FUENTE: B. C. R. A.

Cuadro N° 15

39

FUENTES Y USOS PARA FONDOS DE LOS BANCOS COMERCIALES
(en \$ M).

Promedio trimestral	U S O S						F U E N T E S			
	Disponi- bilidades	CREDITOS			Oro y divisas	Total	Depó- sitos	Deudas	Otras ctas. del pasivo	Total
		Oficia- les	Priva- dos	Total						
1961	- 4,27	0,93	13,67	14,60	- 1,02	11,16	5,68	1,00	1,19	7,87
1962	- 0,88	1,44	5,25	6,69	1,68	6,98	1,15	1,68	2,50	5,33
1963	6,14	5,39	8,11	13,50	0,80	22,0	19,78	0,76	0,13	20,67
1964	18,03	18,19	14,53	30,03	- 0,40	47,67	41,73	3,33	2,60	47,67
Enero/marzo	30,86	11,41	4,32	15,73	2,52	59,10	49,82	- 1,47	12,47	60,82
Abril/junio	12,96	24,97	24,74	49,71	- 2,94	60,95	44,49	9,01	3,95	57,45
Julio/Sept.	10,28	· ·	· ·	24,66	- 0,78	22,95	30,89	2,46	- 8,62	24,73

FUENTE: B. C. R. A.

La liquidez del sistema bancario fue disminuyendo durante los nueve primeros meses del año como consecuencia de la fuerte expansión del crédito al sector privado. Los saldos de préstamos bancarios al sector primario crecieron en 25% entre diciembre de 1963 y julio de 1964, a la industria en 15% y al comercio en 21%.

En el primer trimestre del año el incremento de disponibilidades fue prácticamente el doble que el aumento de los créditos lo cual revela un fuerte aumento de la liquidez bancaria. En cambio, en el segundo y tercer trimestre los créditos otorgados crecieron mucho más fuertemente que las disponibilidades. Otro modo de juzgar la liquidez bancaria consiste en observar que el coeficiente marginal de reserva efectivo - variación de disponibilidades sobre variación de depósitos - fue superior al 50% en el primer trimestre, en tanto que el coeficiente legal de reservas líquidas es sensiblemente inferior. En los dos últimos trimestres se observa que el coeficiente marginal de reserva efectiva disminuyó al 30% seguramente inferior al coeficiente legal de reservas líquidas.

La expansión del crédito por el sistema de bancos comerciales en el último trimestre se basó casi exclusivamente en las operaciones con el sector privado mientras que en los primeros dos trimestres los bancos absorbieron una elevada cantidad de papeles públicos en forma de Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias y préstamos a mediano y largo plazo.

VI. FINANZAS PUBLICAS

6.1. Situación del Tesoro

Al cierre del ejercicio financiero 1963/1964 el movimiento de fondos de la Tesorería registró erogaciones por \$ 287,3 M. e ingresos en efectivo de rentas generales por \$ 111,9 M. El déficit de caja ascendió, pues, a \$ 175 M.

El análisis de la estructura de las erogaciones revela que un 47% correspondió a gastos e inversiones patrimoniales. Los aportes a empresas del Estado y organismos similares representaron el 28% y dentro de este rubro los Ferrocarriles absorbieron alrededor del 65% o sea el 18% del total de las erogaciones del Tesoro. Los servicios de la deuda pública representaron el 9% del total de las erogaciones.

Cuadro N° 16

MOVIMIENTO DE FONDOS DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION (1)

41

	MONTOS EN \$ M.				PROPORCIONES EN %			
	1961	1962	1963	1964	1961	1962	1963	1964
1. Erogaciones	<u>131,8</u>	<u>150,7</u>	<u>189,9</u>	<u>287,3</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
1.1. Gastos e inversiones patrimoniales	71,2	79,3	102,8	134,8	54,0	52,6	54,1	46,9
1.2. Atención de la deuda pública	6,3	10,4	15,3	25,4	4,8	6,9	8,1	8,8
1.3. Aportes a empresas y otros organismos similares del Estado	43,1	47,1	52,9	79,5	32,7	31,3	27,9	27,7
1.3.1. Para déficit de explotación	18,3	25,2	22,8	26,6	13,9	16,7	12,0	9,3
1.3.2. Para inversiones	24,8	15,5	18,9	27,0	18,8	10,3	10,0	9,4
1.3.3. Otros (2)	-	6,4	11,2	25,9	-	4,2	5,9	9,0
1.4. Otras salidas	11,2	13,9	18,9	47,6	8,5	9,2	10,0	16,6
2. Disponibilidades	<u>109,1</u>	<u>101,9</u>	<u>128,4</u>	<u>131,7</u>	<u>82,8</u>	<u>67,6</u>	<u>67,6</u>	<u>45,8</u>
2.1. Rentas generales	100,8	92,2	100,4	111,9	76,5	61,2	52,9	38,9
2.2. Otros ingresos en efectivo	8,3	9,7	28,0	19,8	6,3	6,4	14,7	6,9
3. Déficit de Tesorería (1 - 2)	<u>22,7</u>	<u>48,8</u>	<u>61,5</u>	<u>155,6</u>	<u>17,2</u>	<u>32,4</u>	<u>32,4</u>	<u>54,2</u>
4. Financiamiento del déficit	<u>22,7</u>	<u>48,8</u>	<u>61,5</u>	<u>155,6</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
4.1. Operaciones a largo plazo	14,1	20,7	16,9	8,2	62,1	42,4	27,5	5,3
4.2. Operaciones a corto plazo	8,4	18,8	32,2	96,2	37,0	38,5	52,4	61,8
4.3. Certificados cancelación deudas	-	-	5,8	50,9	-	-	9,4	32,7
4.4. Otros	0,2	9,3	6,6	0,3	0,9	19,1	10,7	0,2

(1) Corresponde a los datos de Tesorería al cierre del ejercicio financiero el 31/10 de cada año.

(2) Es el rubro "otros" dentro de "otras salidas"

El déficit de caja de \$ 155,6 M. fue financiado en un 95% con operaciones transitorias a través de la colocación de papeles públicos en el sistema bancario (62%) y de documentos de cancelación de deudas entregados a acreedores del Estado (33%). Las operaciones de largo plazo financiaron el 5% restantes. Se observa, pues, la notable dependencia del financiamiento de corto plazo que, en el primer caso, implican la emisión monetaria y, en el segundo, la disminución de recaudaciones futuras al volver los certificados a Tesorería en concepto de pago de impuestos.

Comparando los datos de Tesorería al cierre del ejercicio 1963/1964 con los del ejercicio anterior se observa un aumento de las erogaciones en 51% y de los ingresos de rentas generales en 11%. Deflacionando estos aumentos por el índice de precios mayoristas resulta un aumento real de las erogaciones del 18% y una disminución real de los ingresos de rentas generales en 13%. El déficit de Tesorería, a su vez, aumentó en 153% y en términos reales en 98%. Es un hecho notable que los ingresos de rentas generales sólo financiaron en el último ejercicio el 39% del total de las erogaciones mientras que en el ejercicio 1962/63 cubrieron el 53%; se continúa así la tendencia a la disminución de ese porcentaje que en el ejercicio 1960/61 fue del 76%. Esta tendencia fue impulsada por la política financiera y monetaria de 1962 que provocó una disminución de la recaudación real (30%) mayor que la de las erogaciones reales (12%) y, en consecuencia, un aumento del déficit. Refleja, además, la inflexibilidad del sistema tributario argentino que es incapaz de absorber una proporción razonable de los incrementos de ingresos (3) que genera el mismo gasto público y, ni siquiera, de crecer al ritmo del aumento del nivel general de precios.

Obsérvese en el cuadro nº 17 la evolución de las erogaciones e ingresos de rentas generales en términos reales:

Cuadro N° 17

**EVOLUCION DE EROGACIONES E INGRESOS DE RENTAS GENERALES
EN TERMINOS REALES SEGUN EL ESTADO DE TESORERIA. (1)**
(en \$ M. de 1964).

Conceptos	1961	1962	1963	1964
1. Erogaciones	282,6	247,9	242,5	287,3
2. Rentas generales	216,1	151,7	128,2	111,9
3. Déficit (1-2)	66,5	96,2	114,3	175,4
(1) Valores ajustados por el índice a precios mayoristas.				

Se observa con claridad en el cuadro que el aumento de déficit obedece más a la disminución de los ingresos que al aumento de las erogaciones. Aún en 1964 con el fuerte aumento de estas últimas si las recaudaciones hubieran sido sólo las de 1961, el déficit se habría reducido de \$ 156 M. a \$ 52 M.

6.2. Observaciones sobre el presupuesto 1964/1965

Las repercusiones del próximo presupuesto en la situación de Tesorería revelan que, según las estimaciones oficiales, las erogaciones aumentarían en 15% sobre las correspondientes al ejercicio recién cerrado y los ingresos de rentas generales aumentarían en 72%. Estos últimos pasarían a financiar el 57% de las erogaciones y el déficit de caja ascendería a \$ 143 M., casi un 20% inferior al del último ejercicio. El cumplimiento del pronóstico oficial dependerá de varios factores. Primero, de la contención de los aumentos de remuneración a los servidores del Estado y del empleo público dentro de los límites establecidos. Segundo, que el déficit de las empresas públicas y organismos descentralizados no exija aportes del Tesoro superiores a los efectuados en el último ejercicio. Y tercero, que la recaudación fiscal aumente en la forma prevista en virtud de la reforma impositiva y de la mejor percepción. En este sentido, los sectores estratégicos de la acción estatal serán la política de remuneraciones y empleo público, la política de tarifas y gastos de las empresas públicas y la mejora del sistema de recaudación tributaria.

Cuadro N° 18

PRESUPUESTO TOTAL DEL ESTADO
(en \$ M)

	1964 (1)	1965	Diferencia
1. Gastos corrientes	<u>383</u>	<u>448</u>	<u>65</u>
1.1. Administración Nacional (2)	226	246	20
1.2. Empresas	157	202	45
2. Inversiones	<u>104</u>	<u>93</u>	<u>- 11</u>
2.1. Administración Nacional (2)	40	45	5
2.2. Empresas	64	48	- 16
3. Total	<u>487</u>	<u>541</u>	<u>54</u>
3.1. Administración Nacional (2)	266	291	25
3.2. Empresas	<u>221</u>	250	29

(1) Según estimación al 31.7.64
(2) Excluye contribuciones del Tesoro a Empresas del Estado

FUENTE: Secretaría de Hacienda

De todos modos, la contención del déficit del próximo presupuesto aparece apoyada en gran parte en una restricción del aumento de la inversión pública. El cuadro n° 18 compara la estructura del presupuesto total del Estado (administración central, cuentas especiales y empresas) de 1964 y 1965 y de él surge que mientras los gastos corrientes experimentaron un aumento de \$ 65 M., las inversiones permanecerán prácticamente iguales al ejercicio anterior. Si se recuerda la limitación de la inversión pública en los últimos años y su lugar estratégico en la promoción del desarrollo se comprende que la inversión deberá expandirse sobre los límites previstos. La definición de la política financiera debe tener en cuenta la significación de este hecho.

EL SECTOR EXTERNO

7.1. Exportaciones

En los ocho primeros meses de 1964 las exportaciones ascendieron a u\$s 970,6 millones, esto es, un aumento de u\$s 69 millones sobre el mismo período del año anterior. Las exportaciones de cereales y lino alcanzaron a u\$s 327,7 millones superando en u\$s 136 millones las correspondientes al mismo período de 1963. El aumento de este rubro es el causante, pues, del ascenso del valor de las exportaciones pese a la declinación de otros rubros de la exportación. La mejora sensible de los precios internacionales de varios productos (principalmente carne y lanas), permitió compensar la declinación de los volúmenes exportados y mantener aproximadamente el valor de sus exportaciones a los niveles del mismo período del año anterior.

En carnes el precio promedio por tonelada, que fue de u\$s 425 en los primeros ocho meses de 1963, en el mismo período de este año ascendió a u\$s 524 y permitió elevar el valor de las exportaciones de u\$s 213,6 millones a u\$s 224,9 millones, pese a una caída de su volumen en 15%. La causa de este ascenso radica en la diversificación de los mercados de exportación y en la disminución de las colocaciones de carne refrigerada en el Reino Unido con el consiguiente aumento de los precios registrados en Smithfield.

Otros cambios significativos en las exportaciones entre ambos períodos se refieren a lanas, oleaginosos (excluido el lino) y frutas frescas. En todos estos rubros los volúmenes exportados declinaron mucho más que los valores debido a la mejora de los precios internacionales. En cuanto a las exportaciones de artículos manufacturados, mantuvieron el mismo nivel entre ambos períodos considerados.

Las últimas estimaciones oficiales sobre el valor de las exportaciones en todo el año las colocan en torno de los u\$s 1.460 millones. Esta estimación puede quedar ligeramente comprometida por algunas recientes tendencias desfavorables que se insinúan en las exportaciones de carnes (disminución de la faena y de los precios en Smithfield) y declinación de los precios de lanas y azúcar. En conjunto, sin embargo, es probable que la cifra efectiva de exportaciones se acerque a la de las estimaciones oficiales.

7.2. Importaciones

En los primeros ocho meses del año las importaciones ascendieron a u\$s 663,6 millones, esto es, u\$s 5 millones menos que en el mismo período del año anterior. Pero las importaciones de maquinarias (incluyendo vehículos), que normalmente representan más del 40% del total de las importaciones, descendieron en u\$s 122,2 millones para alcanzar sólo u\$s 236,4 millones. Continúa así la tendencia declinante de las importaciones de maquinarias desde los picos alcanzados en 1961 y 1962.

La caída de las importaciones de maquinarias fue compensada con el incremento de todos los otros rubros, particularmente productos químicos, hierro, metales y sus artefactos, sustancias alimenticias y textiles y sus manufacturas.

Para el resto del año puede preverse una continuación de la tendencia creciente de las importaciones de materias primas y productos intermedios destinados a aquellos sectores industriales que están aumentando su producción más rápidamente. Sin embargo, la continuación de la baja importación de maquinarias mantendrá el nivel total de las importaciones al mismo nivel de 1963, esto es, u\$s 1.000 millones.

7.3. Movimiento de capitales

Según las estimaciones oficiales últimas disponibles, el movimiento de capitales sería el siguiente para 1964:

Capital privado a corto plazo (1)	u\$s -167,0 millones
Capital privado a largo plazo	u\$s 51,4 millones
Total del capital privado	u\$s -115,5 millones
Capital oficial a largo y corto plazo	u\$s -167,0 millones
Movimiento neto de capitales	u\$s -282,5 millones

El movimiento de capitales está condicionado por los compromisos emergentes de la deuda externa pública y privada y por la entrada de nuevos capitales. La deuda externa del sector oficial asciende (según el Boletín de agosto del BCRA) a u\$s 1.962,5 millones. La deuda privada ha sido estimada en u\$s 2.000 millones.

Las salidas de capital privado a corto plazo corresponden al cumplimiento de obligaciones emergentes de la deuda privada. El hecho de que el nivel de las importaciones de maquinarias se mantenga muy reducido en el curso del año implica naturalmente que los pagos al exterior son mucho mayores que los nuevos créditos. El bajo volumen de inversión privada a largo plazo implica que la inversión privada directa será muy baja en el corriente año.

El saldo negativo del movimiento de capital oficial a largo y corto plazo señala que los pagos correspondientes a la deuda externa oficial serán sustancialmente mayores que los nuevos créditos para el sector público. Los pagos correspondientes a este año (excluyendo u\$s 60 millones al F.M.I. que han sido postergados a dos años) ascienden a u\$s 238,5 millones; el gobierno estima, pues, obtener créditos para el sector oficial por u\$s 100 millones, lo cual arroja un saldo negativo de u\$s 197 millones previsto en la estimación oficial. El movimiento neto de capitales arrojaría, pues, un saldo negativo para todo el año de u\$s 282,5 millones.

Esta cifra de salida de capitales se compara con un ingreso neto de capitales de u\$s 260 millones en 1960, de u\$s 515 millones en 1960 y de u\$s 393 millones en 1961. En cambio, en 1962 y 1963 se producen salidas netas de capitales por u\$s 60 millones y u\$s 100 millones respectivamente.

7.4. Balance de pagos

Conforme a las estimaciones anteriores, el balance de pagos de 1964 sería el que indica el cuadro n° 19.

Cuadro N° 19

ESTIMACION DEL BALANCE DE PAGOS DE 1964 (en millones de u\$s)

Exportaciones	1.400
Importaciones	- 1.000
Invisibles	141
Saldo en cuenta corriente	259
Egreso neto de capitales	- 282
Movimiento de reservas	- 23

Se observa que el saldo positivo de u\$s 259 millones en las transacciones corrientes no alcanza a compensar el saldo negativo de u\$s 282 millones en la cuenta de capital, lo cual implica que las reservas de oro y divisas del Banco Central se mantendrían ligeramente por debajo del nivel en que estaban en diciembre de 1963, esto es, u\$s 270 millones.

ACLARACION DE NOTAS

- (1) Esto implica el aumento de la liquidez del sistema, la no absorción de recursos privados (vía impuesto o captación de ahorro privado) como contrapartida del gasto público y, consecuentemente, el aumento de la demanda efectiva.
- (2) Ejercicio financiero concluído el 31/10/1964.
- (3) Para tomar las cifras en valores reales se deflacionaron los valores monetarios por el índice de precios mayoristas.
- (4) Debe recordarse que la caída de la recaudación real entre 1961 y 1962 se registró durante la aplicación de la política de deflación y reducción del gasto público. En la práctica, el déficit aumentó porque mientras las erogaciones reales disminuyeron en 12%, la recaudación real cayó en 30%. De este modo, la recaudación de rentas generales que en 1961 representó el 76% de las erogaciones totales, en 1962 representó el 61%.
- (5) Aún así es probable que el gasto público real lo haya recuperada todavía el nivel de 1961. Entre 1961 y 1963, el consumo y las construcciones del Gobierno declinaron en 15%.
- (6) Salvo en la rama industrial de "alimentos y bebidas" que se mantuvo deprimida durante 1964.
- (7) Véanse al respecto las observaciones contenidas en el punto 2.3.2.
- (8) Sobre el nivel de la inversión pública el presupuesto para el ejercicio 1964/5 revela un estancamiento de su valor a los niveles del presupuesto anterior. Por otra parte, la política de contención de las tarifas de algunos servicios públicos y la falta de definición de una política de financiamiento de la expansión petrolera alternativa de la de los contratos derogados, permite suponer que en el futuro inmediato la inversión pública tropezará con serias insuficiencias de financiamiento y se mantendrá en niveles muy bajos.
- (9) En 1964 sólo las erogaciones que se registran en la Tesorería de la Nación representaron alrededor del 12% del producto bruto interno a precios corrientes.
- (10) Entre 1961 y 1962 el nivel de precios mayoristas subió en 30% pero los medios de pago de particulares sólo crecieron en 7%.
- (11) Estando en impresión el presente informe, se han dado a publicidad las estimaciones oficiales de crecimiento del producto bruto en 1964, lo que impide hacer un análisis comparativo con nuestras propias estimaciones.
- (12) Buenos Aires, 1964.
- (13) En los Estados Unidos cada 10 dólares gastados por el gobierno genera ingresos fiscales por 6 dólares. En el caso argentino, según el último ejercicio, el incremento de 100 pesos de gasta sólo generó ingresos fiscales por 12 pesos.

**Imprimiö:
DALIPRINT
Lavalle 1481
Capital Federal**

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