

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

Situación de Coyuntura 11

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

BUENOS AIRES
ABRIL DE 1968

EL INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

es una institución sin fines de lucro, destinada a promover el análisis y estudio objetivo del desarrollo en todos sus aspectos: económico, social, histórico y cultural. Especialistas en los temas mencionados, profesores, universitarios, profesionales y estudiantes del país, como así también técnicos de todo el mundo y, en especial, de América Latina, se han vinculado a nuestra institución, colaborando en actividades regulares tales como conferencias, debates, mesas redondas, e información especializada. Además, se publica trimestralmente la revista "Desarrollo Económico". En el seno del Instituto se han formado, asimismo, centros de investigación destinados al análisis de problemas específicos vinculados al desarrollo.

Esta publicación es el undécimo informe elaborado por el Centro de Estudios de Coyuntura. Es coordinador del Centro el Dr. Aldo Ferrer, y componen su Consejo Científico las siguientes personas: Dr. Mario Brodersohn, Ing. Osvaldo Fernández Balmaceda, Sr. Angel Fucaraccio, Ing. Jorge F. Haiek, Dr. Samuel Itzcovich, Sr. Juan Santiere, Sr. Juan Sourrouille, Sr. Miguel Teubal y Dr. Daniel Vila. Los señores Leonardo Anidjar, Guillermo Calvo, Arturo O. Connell y Horacio Santamaría, actualmente en el exterior, también forman parte del Consejo Científico.

Buenos Aires, abril de 1968

CONTENIDO

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

	Pág.
I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA	11
1.1 Nivel de la actividad económica	11
1.2 Demanda global	12
1.3 Evolución de precios y salarios	13
1.4 Situación monetaria	14
1.5 Situación de Tesorería	15
1.6 Balance de pagos	15
II. LA MARCHA DEL PROGRAMA ECONOMICO	16
2.1 Los objetivos del programa económico y nuestra evaluación de abril de 1967	16
2.2 Los resultados del programa económico en 1967	20
2.3 Revaluación de nuestro análisis crítico	22
2.3.1 Nivel de actividad, competencia externa, distribución del ingreso y precios	22
2.3.2 Control de demanda e inflación de costos	25
2.3.3 Inversión privada y sustitución de importa- ciones	26
2.3.4 Política fiscal y estrategia financiera externa	29

2.3.5 Exportaciones de manufacturas	Pág.	30
2.3.6 Los factores de expansión de demanda		31
2.4 Reconsideración de nuestras estimaciones para 1968		32

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION		37
1.1 Agricultura		37
1.2 Ganadería		38
1.3 Pesca		40
1.4 Combustibles y electricidad		40
1.5 Industria manufacturera		41
1.6 Construcciones		44
II. PRECIOS Y SALARIOS		45
2.1 Costo de vida		45
2.2 Precios mayoristas		46
2.3 Salarios y ocupación		48

III. MONEDA Y CREDITO		Pág.	53
3.1 Creación de medios de pago			53
3.2 Liquidez de particulares			54
3.3 Situación de los bancos comerciales			55
IV. FINANZAS PUBLICAS			56
4.1 Movimiento de Tesorería			56
4.2 Financiamiento del déficit			57
V. SECTOR EXTERNO			58
5.1 Comercio exterior			58
5.2 Balance de pagos			60

ANEXO ESTADISTICO

- Cuadro No. 1 Producción y superficie sembrada de los principales productos agrícolas
- Cuadro No. 2 Ventas de ganado (miles de cabezas)
- Cuadro No. 3 Producción de algunos rubros industriales
- Cuadro No. 4 Producción de Petróleo, carbón y gas
- Cuadro No. 5 Índice del costo de vida (promedios anuales y trimestrales)
- Cuadro No. 6 Índice del costo de vida (variaciones porcentuales de los niveles promedios)
- Cuadro No. 7 Índice del costo de vida (ajustado por estacionalidad)
- Cuadro No. 8 Índice de precios mayoristas
- Cuadro No. 9 Evolución de los precios relativos
- Cuadro No. 10 Índice del salario de convenio de obreros industriales
- Cuadro No. 11 Factores de creación de medios de pagos
- Cuadro No. 12 Liquidez de particulares
- Cuadro No. 13 Fuentes y usos de fondos de los bancos comerciales
- Cuadro No. 14 Movimiento de fondos de la Tesorería
- Cuadro No. 15 Evolución trimestral del movimiento de tesorería
- Cuadro No. 16 Financiamiento del déficit de Tesorería
- Cuadro No. 17 Exportaciones

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

- D. N. E. C. : Dirección Nacional de Estadística y Censos
- B. C. R. A. : Banco Central de la República Argentina
- J. N. C. : Junta Nacional de Carnes
- J. N. A. : Junta Nacional del Algodón
- J. N. G. : Junta Nacional de Granos
- S. A. G. : Secretaría de Agricultura y Ganadería
- \$ M. : Miles de millones de pesos m/n
- u\$s. : Dólares de los Estados Unidos
- m2: Metros cuadrados
- m3: Metros cúbicos

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1 Nivel de la actividad económica

En el cuarto trimestre de 1967 se acentuaron las tendencias depresivas que comprometieron el crecimiento de la actividad manufacturera. Según las estimaciones del B. C. R. A., el volumen físico de la producción industrial declinó en 2,3 % entre el tercer y cuarto trimestre de 1967 para, en el total del año con relación a 1966, disminuir en 0,4 %. El comportamiento del sector industrial ha sido decisivo para determinar el nivel general de la actividad económica ya que genera alrededor del 60 % de la producción de bienes y es la principal fuente creadora de demanda para las actividades de servicios.

La interrupción de las publicaciones periódicas del Banco Central impide contar con estimaciones sobre el comportamiento del sector industrial en el primer trimestre de 1968. Empero, diversos indicadores sobre varias ramas industriales y estimaciones privadas, permiten suponer que se ha detenido el proceso de deterioro que predominó en el último trimestre del año anterior. En algunos sectores se anota una mayor actividad, pero la tendencia es todavía insuficiente como para apuntar un franco proceso de repunte en el ya prolongado receso de la producción manufacturera. En general, las industrias que reflejan repunte a comienzos de 1968 son las mismas que tuvieron un comportamiento menos insatisfactorio en 1967, esto es, aquellas vinculadas a la construcción y a los programas de vivienda y obras públicas.

En el sector agropecuario se han confirmado los pronósticos de la disminución de la cosecha de maíz, debido a las adversas condiciones climáticas, y se registran también caídas en algodón, girasol y algunas frutas. Asimismo, la faena de ganado vacuno registra declinaciones como consecuencia de los obstáculos a las exportaciones de carnes refrigeradas. En el primer trimestre de 1968 se registra una disminución de las ventas de hacienda vacuna en el Mercado de Liniers del 11 % con relación al mismo período del año anterior.

La construcción manifiesta una persistente tasa de crecimiento bajo el estímulo de los programas oficiales de obras públicas y el mantenimiento del

ritmo en la construcción privada. En actividades extractivas se mantienen las tendencias ascendentes del año anterior.

Las exportaciones declinaron sensiblemente en el primer bimestre de 1968 alcanzando a u\$s 200 millones contra u\$s 250 millones en el mismo bimestre de 1967. Las importaciones a su vez, declinaron de u\$s 160 millones a u\$s 140 millones entre los mismos periodos.

1.2 Demanda global

Conviene recordar los factores que contribuyeron a mantener deprimida la demanda global en el curso de 1967. En primer lugar, el efecto de la traslación de ingresos del sector privado al público, vía aumento de la recaudación tributaria, debilitaron el gasto privado de consumo e inversión.

El estancamiento de los ingresos personales por el efecto del alto porcentaje de desempleo y el comportamiento de los salarios reales, contribuyeron también a debilitar el gasto privado de consumo. El efecto de este hecho fue particularmente sensible en las ventas de indumentaria y bienes de consumo durable (heladeras, televisores, etc.). A su vez, la demanda de inversión privada, salvo la destinada a construcción, continúa deprimida por la persistencia de altos márgenes de capacidad ociosa en la industria y la demora en reiniciar el proceso de crecimiento. En el agro, el estancamiento de los ingresos reales de los productores, por el comportamiento de la producción, ha desalentado la realización de nuevas inversiones fijas.

Estas tendencias de 1967 se prolongan a 1968 aunque existen indicios de que pueden estar agotando su efecto deprimente y que el proceso contractivo en la industria parece estar tocando fondo. La política fiscal mantiene las orientaciones del año último pero no provocará el mismo impacto al desacelerarse la reducción del déficit fiscal. Además, del lado de la inversión pública, se espera un mayor estímulo en torno del ambicioso programa de obras públicas de la Administración Central y de las empresas del Estado. Todo esto contribuye a afirmar la opinión prevaleciente de que el Gobierno procura evitar una recesión económica profunda

con sus consecuentes efectos sociales. Por otra parte, de confirmarse la tendencia a la desaceleración de precios, podrían reactivarse las decisiones de consumo e inversión de los particulares. En cambio, las exportaciones estarían jugando un rol menos dinámico que el año anterior por los factores ya anotados. Por último, la reducción del nivel de stocks en algunas ramas industriales podría dar lugar a un proceso de reconstitución de existencias que repercutiría favorablemente sobre la producción.

Con todos estos indicios que deberán todavía confirmarse en los próximos meses. En el primer trimestre del año, de todos modos, parecen estar alimentando una actitud menos pesimista de los empresarios en relación a su nivel de actividad y a las perspectivas inmediatas.

1.3 Evolución de precios y salarios

En el periodo noviembre 1967-marzo 1968, el índice del costo de vida aumentó en 4,4 %. A su vez, los precios mayoristas disminuyeron 0,2 %. El comportamiento de los precios en el primer trimestre ratifican la tendencia a la desaceleración del proceso inflacionario, una vez agotado el proceso de reajuste impuesto por la devaluación y las otras medidas económicas del año anterior, y superadas las perturbaciones climáticas del segundo semestre de 1967. En el comportamiento del índice del costo de vida en el primer trimestre influyó el bajo aumento del rubro alimentos y bebidas y también indumentaria.

En los precios mayoristas se advierte un repunte del aumento de precios de los productos industriales, mientras los precios de la producción agropecuaria y de los bienes importados continúan declinando. El aumento de precios industriales no podría interpretarse, sin embargo y todavía, como una reinstalación de expectativas inflacionarias entre los empresarios del sector. Se trata, probablemente, de ajustes parciales para reconstituir márgenes de ganancia.

En conjunto, el comportamiento de los precios apunta en el sentido del posible

cumplimiento del propósito gubernamental de lograr una sustancial reducción del ritmo inflacionario en el curso de 1968.

En cuanto a los salarios reales industriales, los indicadores de la D.N.E.C., revelan un aumento del 7 % entre marzo de 1968 y diciembre de 1967, como consecuencia de la disminución de las cargas de previsión para su traslado a los salarios nominales. También ha influido el aumento de las retribuciones por cargas de familia. En promedio, en el primer trimestre de 1968 los salarios reales mantienen aproximadamente el nivel de 1967 y de 1966.

1.4 Situación monetaria

En el primer trimestre de 1968 se han producido cambios sensibles en las fuentes de creación de medios de pago, con relación a la experiencia de 1967. El sector externo ha pasado a absorber medios de pagos, como consecuencia de las ventas netas de divisas del Banco Central. En cambio, el sector público ha reactivado su rol generador de liquidez. En esto ha influido en gran medida el aumento de los créditos a la Junta Nacional de Granos para financiar la compra de parte importante de la cosecha de trigo y los mayores créditos a la Tesorería. El crédito al sector privado ha declinado como fuente de generación de liquidez, hecho habitual en el primer período del año en que se reabsorbe crédito generado hacia fines del año anterior.

Los medios de pago de particulares han tenido el comportamiento estacional habitual y los bancos continúan con una elevada posición de liquidez, como consecuencia de la fuerte expansión de la base monetaria a fines del año anterior y principios del corriente.

1.5 Situación de Tesorería

En el primer trimestre de 1968 el déficit de Tesorería ascendió a \$ 28 M., esto es el 19 % de las erogaciones. Para el mismo período del año anterior los valores eran \$ 49 M. y 41 % respectivamente.

En el período considerado se detuvo el proceso de mejora del autofinanciamiento de la Tesorería que fue característico del segundo y tercer trimestres del año anterior. En el último trimestre de 1967 y en el primero del corriente, los gastos tendieron a estabilizarse pero los ingresos detuvieron su ritmo de crecimiento con la consecuente estabilización del déficit y del autofinanciamiento de la Tesorería. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que la relación déficit-erogaciones alcanzó cifras ya muy reducidas.

1.6 Balance de pagos

En el primer trimestre de 1968 la balanza de comercio arrojó un saldo positivo de u\$s 60 contra u\$s 90 millones en el mismo período del año anterior. La declinación obedece a una mayor reducción de la exportación que a las importaciones.

En el comportamiento de las exportaciones influyó la disminución de las exportaciones de carnes y cereales y se registró un aumento en las de manufacturas que, sin embargo, no llegan a influir apreciablemente por su escasa significación relativa. La declinación de importaciones afectó la generalidad de los rubros de materiales y semimanufacturas de uso industrial. Pueden estar influyendo aquí una política más conservadora de formación de stocks, ante la expectativa de una estabilidad prolongada del tipo de cambio y las incertidumbres existentes en cuanto al futuro comportamiento del nivel de actividad económica.

No se dispone todavía de cifras oficiales sobre la evolución de las reservas de oro y divisas del Banco Central al finalizar el primer trimestre del año. Sin

embargo, diversas estimaciones de fuente privada indican que hubo una ligera disminución de la posición neta de reservas como consecuencia de los bajos ingresos de divisas por exportaciones y la incidencia de pagos de compromisos financieros con el exterior.

II. LA MARCHA DEL PROGRAMA ECONOMICO

La aparición de este informe coincide con el primer año de ejecución de la política del actual equipo económico. Resulta oportuno, pues, realizar una evaluación de los resultados alcanzados y de los principales problemas pendientes. Al mismo tiempo, es de interés evaluar los criterios que expresamos en nuestro informe de abril último, ocasión en la cual realizamos un amplio análisis crítico de la política que recién se inauguraba. Para un grupo de investigación sobre la situación económica corriente, como el Centro de Estudios de Coyuntura, resulta útil y necesario comparar periódicamente sus evaluaciones y pronósticos con la marcha real de la economía. Creemos que este análisis será también de utilidad para nuestros lectores.

2.1 Los objetivos del programa económico y nuestra evaluación de abril de 1967

Los principales objetivos enunciados por el Gobierno, a partir de marzo del año anterior, pueden resumirse en los siguientes puntos principales:

- a. Frenar el proceso inflacionario, en particular a partir del segundo semestre de 1967, una vez que los reajustes de salarios, tarifas y tipo de cambio fuesen absorbidos por el sistema económico;
- b. Hacer compatible la reducción en el aumento de precios con un aumento en la actividad económica, logrando así la plena ocupación del trabajo y el capital;
- c. Mejorar la balanza de pagos estimulando las exportaciones no tradicionales y la captación del ahorro externo;
- d. Mejorar la eficiencia global de la economía transfiriendo mano de obra de sectores de baja a los de alta productividad;
- e. Impedir una caída en el salario real y evitar traslaciones significativas de ingresos entre sectores de actividad y grupos sociales.

Para llevar a la práctica tales objetivos se adoptó un conjunto de medidas en los siguientes campos:

- a. Liberalización del régimen cambiario y devaluación del peso;
- b. Disminución de los recargos de importación e imposición de derechos de exportación a los productos tradicionales;
- c. Aumento de la recaudación impositiva y disminución del déficit fiscal;
- d. Fortalecimiento de la posición de reservas internacionales a través de un acuerdo de stand-by con el Fondo Monetario Internacional y la obtención de préstamos de balance de pagos de diversas fuentes;
- e. Reajuste de las tarifas de servicios públicos;
- f. Fijación de salarios por resolución gubernamental y decisión de no reajustar salarios nominales hasta fines de 1968;
- g. Concertación de una política de precios con el sector privado y anuncio de sanciones para los ascensos injustificados de precios;

- h. Política monetaria flexible orientada a no producir restricciones severas de la liquidez.

Es innecesario analizar con detenimiento en este informe los objetivos y medidas señalados ya que fueron consideradas con detalle en nuestros informes de abril y agosto del año último. Sólo debe mencionarse que esas medidas forman parte de un programa orientado a contener la inflación de costos, evitar traslaciones de ingresos al sector agropecuario, aumentar el autofinanciamiento de la Tesorería mediante el aumento de impuestos, estimular las exportaciones no tradicionales, promover una mayor competencia de los abastecimientos importados con la producción industrial interna y atraer el capital extranjero mediante un régimen liberal de cambios, la estabilidad de precios internos y el fortalecimiento de las reservas internacionales.

Al analizar críticamente este esquema de política económica, en abril del año pasado, señalamos las siguientes observaciones fundamentales:

- a. Que la coherencia de la política de ingresos, tendiente a evitar traslaciones inter-sectoriales e inter-grupos sociales de ingresos durante el proceso de reajuste, exigía mantener las retenciones a las exportaciones tradicionales. De otro modo, la devaluación daría origen, como en experiencias del pasado, a una traslación de ingresos desde las actividades industriales y urbanas al sector agropecuario exportador.
- b. Que la política de reducción de los recargos de importación estaba íntimamente ligada al comportamiento del nivel de precios internos y del tipo de cambio. La devaluación compensaba la disminución de la protección a la industria vía rebaja de recargos. Pero si el nivel de precios internos aumentaba y se mantenía rígido el tipo de cambio, entonces la industria podría verse abocada a una creciente competencia de los abastecimientos importados. Indicábamos, asimismo, la necesidad de fijación de precios índices a la importación para evitar los perjuicios del dumping efectuado por países industrializados. Señalábamos, también, que la eficiencia industrial requiere, efectivamente, una revisión total de la tradicional política proteccionista aplicada en el país vía recargos y tarifas de importación. Pero, simultáneamente, que la elevación de la eficiencia depende de un conjunto complejo de factores (capitalización, tecnificación, mejora de los servicios de infraestructura, etc.) y no sólo del nivel de protección.

- c. Que la política fiscal podría dar origen a una compresión de la demanda interna si se ponía un gran énfasis en la traslación de ingresos del sector privado al fisco. Señalamos que el efecto del financiamiento bancario del déficit sobre el nivel de precios depende del grado de ocupación del sistema económico. Como había un desempleo importante de factores productivos, la contracción del déficit no tenía mayor relevancia desde el punto de vista inflacionario y, en todo caso, podía debilitar aún más la ya insuficiente demanda global. Señalábamos, también, que era difícil suponer que los otros factores que podían impulsar la actividad económica, a saber las exportaciones, la inversión privada y las entradas de capital extranjero, pudieran compensar en el corto plazo, el rol depresivo de una política fiscal muy agresiva.
- d. En el mismo plano indicábamos, también, que una política fiscal depresiva podía comprometer las mismas metas financieras del gobierno al disminuir el nivel de ingresos internos y, consecuentemente, la capacidad contributiva de la población y la recaudación tributaria. Recordamos, al respecto, la experiencia recogida durante la recesión de 1962/63.
- e. Señalamos, asimismo, que el saneamiento fiscal no podía realizarse sólo a través del aumento de la recaudación sino, también, mediante una transformación de la estructura del gasto público y el ataque frontal a la estructura obsoleta y la ineficiencia operativa de algunas empresas públicas, principalmente los ferrocarriles. En conjunto, no debería esperarse una disminución del gasto público real porque las economías en actividades ineficientes y de escasa prioridad debían volcarse a sectores del gasto público (inversiones en infraestructura, servicios sociales, etc.), esenciales para el desarrollo y el bienestar social.
- f. En cuanto a la política de precios indicamos nuestras dudas acerca de la eficacia de sanciones que procurasen enfrentar un aumento generalizado de precios. Si la inflación no se contiene en sus raíces, resulta impensable aplicar sanciones que abarquen a la mayor parte del aparato productivo del país.

Sobre la base de nuestra evaluación crítica del programa económico, formulamos en nuestro informe de abril del año último, los siguientes pronósticos en cuanto

al desempeño probable de la economía en 1967:

- a. Un aumento del producto bruto no superior al 2 %.
- b. Una elevación de la tasa de desempleo del 5.2 % a fines de 1966 al 7 % a fines de 1967.
- c. Un aumento de precios en el primer semestre de 1967 del 10 % al 15 % y en el segundo de alrededor del 5 %. Esto es, una tasa anual entre el 15 % y 20 %.
- d. Una mejora de la situación externa vía el superavit del balance de pagos en cuenta corriente y los mayores créditos del exterior.

Resumidos muy brevemente los objetivos y medidas del programa económico por un lado, y nuestra evaluación crítica y pronósticos, por el otro, corresponde recapitular ahora cuáles han sido los resultados del programa económico del año último.

2.2 Los resultados del programa económico en 1967

Los objetivos gubernamentales han sido sólo parcialmente alcanzados. Del lado de las metas cumplidas deben mencionarse los siguientes aspectos:

- a. Disminución del déficit fiscal y elevación del autofinanciamiento de la Tesorería. En 1966 el déficit del Tesoro alcanzó a \$ 144 M. y los ingresos tributarios sólo financiaron el 69 % de los gastos totales. En 1967 el déficit alcanzó a \$ 87 M (en pesos constantes) y el autofinanciamiento se elevó al 81 %. Estos resultados se alcanzaron por un aumento de las recaudaciones de la Tesorería del 20 % (en pesos de valor constantes) entre 1966 y 1967. Los egresos reales sólo aumentaron en 1 %, dando lugar al incremento ya señalado del autofinanciamiento de la Tesorería.

- b. La aplicación de una política monetaria no restrictiva de la liquidez, diferencia sustancial con anteriores programas de estabilización. En efecto, los medios de pagos de particulares crecieron en 1967 en 29.4 % contra un aumento del ingreso nacional en precios corrientes del 29.8 %. El año pasado la expansión de la base monetaria se apoyó en gran medida en el aumento de las compras de divisas del Banco Central. Como se verá más adelante se contempla mantener en 1968 una política no restrictiva de la liquidez.
- c. Las reservas de oro y divisas del Banco Central aumentaron de u\$s 251,1 millones a fines de 1966 a u\$s 754,2 millones a fines de 1967. A esto deben agregarse los créditos contingentes de balances de pagos por u\$s 200 millones que hacen ascender el total de reservas a u\$s 954,2 millones a fines del año último.
- d. Mantenimiento de la equidad de la política de ingresos. Se han evitado, en efecto, traslaciones sustanciales de ingresos entre sectores de actividad y entre grupos sociales. La política de salarios se mantuvo con firmeza pero, también, se manejó con prudencia la política de retenciones. De este modo, se han evitado, hasta ahora, los regresivos procesos de redistribución de ingresos que acompañaron las devaluaciones de 1959 y 1962.

Del lado de los objetivos no alcanzados debe señalarse lo siguiente:

- a. La economía continuó deprimida. El producto bruto interno total sólo creció en 2 % entre 1966 y 1967 y el per cápita en 0.3 %. Como el año 1966 fue un año recesivo, comparando los resultados de 1967 con los de 1965 se advierte que el producto bruto per cápita disminuyó en 1.7 %.
- b. La situación de empleo se deterioró como consecuencia del bajo nivel de la actividad económica. La desocupación promedio en todo el país pasó de 4,6 % en octubre de 1965, al 5,2 % en el mismo mes de 1966 y 6,3 % en octubre de 1967.
- c. Aún cuando el aumento del índice del costo de vida registró una ligera declinación entre diciembre de 1966 y diciembre de 1967 en relación al mismo período del año anterior (27.4 % contra 29 %), mantuvo, de

todos modos, un ritmo intenso. Los precios mayoristas en cambio tuvieron un comportamiento más satisfactorio.

- d. Las exportaciones de manufacturas no aumentaron como consecuencia de las medidas adoptadas y mantuvieron su bajo nivel tradicional. No se inició, en consecuencia, la largamente demorada transformación de la estructura de las exportaciones, vía la rápida expansión del comercio de manufacturas. Recuérdese que en Argentina, la industria manufacturera genera el 60 % de la producción de bienes y sólo el 10 % de las exportaciones.
- e. Salvo los préstamos para balance de pagos y la entrada de capital especulativo de corto plazo atraído por la reforma cambiaria, no se ha producido una entrada de capitales públicos y privados del exterior a largo plazo para contribuir a la formación de capital y a la elevación tecnológica.
- f. La inversión pública y privada se mantuvo en bajos niveles. La construcción pública sólo aumentó en 10 % sobre el nivel de 1966 que, a su vez, estaba 32 % por debajo del nivel alcanzado en 1961. La inversión privada en la industria y el agro, también se mantuvieron deprimidas. Sólo la construcción en vivienda registró un aumento, pero se trata de una capitalización no reproductiva.

2.3 Revaluación de nuestro análisis crítico

2.3.1 Nivel de actividad, competencia externa, distribución del ingreso y precios. El comportamiento de la economía confirma algunos de nuestros pronósticos y no ratifica otros. Lo mismo ocurre con algunas de las críticas que expresábamos en nuestro informe de abril del año último.

El comportamiento de la actividad económica en 1967 coincide con nuestro pronóstico. Estimábamos un aumento del producto bruto interno no supe-

rior al 2 % y en la práctica fue exactamente del 2 %. Conforme a nuestro análisis, la causa principal de esta débil tasa de desarrollo fué el impacto de una agresiva política impositiva y de disminución del déficit, en el cuadro de una situación de demanda global deprimida que se venía arrastrando desde fines de 1965. Tal cual suponíamos en nuestro informe de abril del año anterior, este impacto recesivo de la política fiscal no fue compensado por los factores de expansión con que contaban las autoridades (exportación de manufacturas, inversiones de capital extranjero a largo plazo, reactivación de la inversión privada nacional) debido a las razones oportunamente analizadas y a las cuales vuelve a hacerse referencia más adelante.

En cambio, nuestros temores en cuanto a un excesivo aumento de la competencia de abastecimientos importados y a una eventual redistribución de ingresos en contra de la industria, las actividades urbanas y los sectores obreros, no se confirmaron. En el primer caso, porque la reducción de los recargos y el aumento del nivel de precios internos no fue suficiente para desguarnecer a la industria argentina. En efecto, el nivel de protección arancelaria sigue siendo en la Argentina, a pesar de los reajustes, todavía alta. Se aplicaron también precios fijos para ciertas importaciones que impidieron los perjuicios del dumping sobre la producción interna. Por el otro lado, en algunos casos especiales, la Aduana aplicó criterios restrictivos para la introducción de ciertas mercaderías, sobre todo de consumo suntuario, que desalentaron a los importadores. En el caso de la política de ingresos, es evidente que la intención original del Gobierno de sostener criterios de equidad, fueron mantenidos con bastante firmeza, pese a la constante presión de representantes del sector agropecuario exportador por obtener una inmediata, o por lo menos más rápida, eliminación de retenciones a las exportaciones. En conjunto, el efecto combinado de los derechos de exportación y de los cambios en los precios internacionales no alteraron significativamente las relaciones internas de precios entre el sector exportador y los otros sectores productivos. Traslación de ingresos se produjo sí, pero del sector privado al sector público como consecuencia de la política fiscal aplicada.

En materia de inflación, nuestras estimaciones, difirieron parcialmente del comportamiento efectivo de los precios en 1967. En primer lugar, el reajuste impuesto por la devaluación, el aumento de salarios y la elevación de las tarifas de servicios públicos, no se trasladó en su mayor parte

a los precios en el trimestre abril-junio de 1967, conforme a nuestras estimaciones originales. El proceso de reajuste se prolongó al segundo semestre. Además, gravitaron en los precios factores que no podían preverse en abril de 1967, como fueron el efecto de las condiciones climáticas sobre el abastecimiento de ciertos productos básicos de consumo. De este modo, el ritmo de aumento del costo de vida no se des- aceleró en la medida esperada.

Desde otro punto de vista, el comportamiento de los precios confirma nuestro criterio en cuanto al efecto inflacionario del financiamiento bancario del déficit fiscal. Pese a la radical disminución del mismo en 1967, los precios crecieron casi al mismo ritmo que en 1966. Esto tiende a demostrar que, en condiciones de subocupación de los factores productivos, un aumento o disminución del financiamiento bancario del déficit fiscal influye muy débilmente sobre el nivel de precios. En cambio, conforme ya se ha señalado, la política fiscal influyó activamente en el debilitamiento de la ya deprimida demanda global y, consecuentemente, en el nivel de actividad económica. (*)

Dado el actual marco institucional, la respuesta de la comunidad a la política de estabilización, no creó a las autoridades problemas especiales. El sector empresario, en general, respondió positivamente al reclamo gubernamental y, en el plano sindical, pese a las críticas a la política económica, no hubo movimientos de fuerza contra la misma, como lo revela la drástica reducción en los conflictos del trabajo. En este

(*) La contribución neta de la política fiscal a la demanda global y su efecto multiplicador sobre el ingreso, están dados por el financiamiento bancario del déficit, esto es, por la proporción del déficit que no se financia con recursos tomados del público a través de letras de tesorería, títulos, etc. Si el déficit se financia con crédito externo y el impacto del gasto así financiado sobre el ingreso nacional no se filtra en mayores importaciones, dicho crédito externo se convierte en un aumento de las reservas de divisas y constituye, también, una adición a la demanda interna. Debe aclararse, por último, que aún en el caso de un presupuesto balanceado, esto es, en que las erogaciones se financian con recursos tomados del público (vía impuestos y títulos) existe un efecto multiplicador sobre el ingreso al convertirse totalmente en gasto público la proporción del ingreso tomado de los particulares y que éstos hubieran dedicado al ahorro. Es lo que en la literatura económica corriente se define como el "multiplicador del presupuesto balanceado" (balanced budget multiplier).

aspecto el Gobierno logró, en efecto, un grado relativamente alto de aceptación de su política, o, por lo menos, de crítica pasiva a la misma.

2.3.2 Control de demanda e inflación de costos

Creemos que los hechos ratifican nuestra crítica a la inconsistencia de una política de estabilización apoyada en la contención de costos y, simultáneamente, de restricción de demanda en una economía deprimida.

Desde nuestros primeros informes a partir de 1964, insistimos en que el ataque al problema inflacionario en la Argentina debía realizarse fundamentalmente del lado de los costos. Esto es, a través de una política de ingresos que contuviese, o desacelerase sustancialmente, el aumento de los ingresos monetarios del capital y del trabajo y que estableciese una tregua en la puja por la distribución del ingreso, mientras dura el proceso de estabilización. Señalamos que, en varios períodos, el exceso de demanda no había sido una fuente de presión inflacionaria como lo demostraba el alto margen de recursos ociosos existentes en tales períodos. Conviene recordar que ese enfoque sobre la significación de una política de ingresos en una estrategia de estabilización fue tomando simultáneamente cuerpo en nuestros propios informes y en la opinión de calificados economistas argentinos.

En la coyuntura concreta de 1967 la situación era precisamente de desempleo de factores productivos, insuficiencia de demanda y presión continuada sobre los costos por un proceso inflacionario autoalimentado en las expectativas de la comunidad.

En tales condiciones, nos pareció altamente constructivo el enfoque de política de estabilización, apoyado en la contención de los ingresos monetarios del capital y del trabajo y la aplicación de una tregua en la distribución del ingreso entre los diversos sectores productivos y sociales. En cambio, señalamos la inconveniencia de una reducción simultánea de la demanda global a través de un aumento sustancial de la transferencia de ingresos del sector privado al sector público. Creemos que los hechos nos han dado la razón. La Tesorería ha mejorado sustancialmente su situación pero la demanda continuó deprimida con el consecuente impacto sobre el nivel de actividad económica.

2.3.3 Inversión privada y sustitución de importaciones

Otra crítica importante que efectuamos al programa económico gubernamental se refiere al rol de la inversión privada, nacional y extranjera, en el proceso de recuperación económica y a las medidas idóneas para promoverla. Conforme señalamos en su oportunidad, el énfasis del gobierno en el logro de la estabilización y el fortalecimiento de la posición de reservas internacionales, parte del supuesto de que, alcanzados tales objetivos, se produciría una explosión de confianza en el sector privado nacional y extranjero. De este modo, se expandiría la inversión privada poniendo en marcha la recuperación del nivel de ocupación y el crecimiento. En nuestros informes anteriores indicamos que tal supuesto nos parece irrealista. La inversión privada, nacional y extranjera, está fuertemente influida por el comportamiento previo de la economía, fundamentalmente por el nivel de la actividad productiva. Si, en aras de una política de estabilización, se comprime la demanda interna y se mantiene el bajo nivel de actividad, se carece de los factores reales de estímulo indispensable para expandir la inversión privada.

Puede concebirse, aún en el cuadro de una situación de demanda interna deprimida, la reactivación de la inversión privada, nacional y extranjera. En efecto, si existe un campo amplio de sustitución posible de importaciones es posible impulsar, a través de la restricción de los abastecimientos importados y el otorgamiento de estímulos a proyectos específicos, inversiones en los sectores promovidos. Tal la experiencia, por ejemplo, de 1960. Existían en aquellos momentos oportunidades amplias de sustitución de importaciones en sectores tales como la industria automotriz, algunas ramas de la industria química de base y petroquímica, petróleo, etc. La agresiva política de promoción seguida en aquellas circunstancias permitió una rápida expansión de la inversión privada, nacional y extranjera, pese a una situación preexistente de demanda interna deprimida. A su turno, esta expansión de la inversión elevó la demanda global y generó un proceso de aumento del nivel de actividad económica. Simultáneamente se pusieron en marcha un conjunto de proyectos de inversión en el sector público, financiados en buena medida con recursos externos, que cumplieron el mismo rol dinámico. En tales condiciones, el ahorro externo contribuyó a financiar una proporción mayor de la inversión bruta interna y se constituyó en un auténtico factor expansivo. Esto fue tanto más notable visto el bajo nivel de exportación en aquella época y la consecuente disminución de la capacidad de autofinanciamiento externo del país. La contrapartida de la política seguida fue,

obviamente, el rápido aumento a la deuda externa y de los compromisos financieros con el exterior.

La situación es distinta ahora. A medida que se avanza en el proceso sustitutivo y se van abordando las grandes ramas industriales, la sustitución de importaciones tropieza con nuevas dificultades. En efecto, la actividad industrial moderna es crecientemente diferenciada y compleja y la producción de cada sector manufacturero depende crecientemente de abastecimientos de otros sectores industriales o de las importaciones. Una vez que se establecen plantas para producir bienes de uso final para el consumo y la inversión se genera una nueva demanda de abastecimientos para tales plantas. Se puede tropezar aquí con limitaciones del mercado interno que impiden producir todas las semimanufacturas y material industrial en plantas de tamaño suficiente como para operar a costos razonables.

En otros términos, la sustitución de importaciones tropieza con dos procesos convergentes: la creciente diferenciación y complejidad de los insumos y materiales para abastecer a la industria, por un lado, y las economías de escala característica de la producción industrial moderna, por el otro.

Si se pretende extender el proceso de sustitución para abarcar la totalidad de la producción de materiales y semimanufacturas será necesario establecer plantas de tamaño insuficiente o crear capacidades ociosas que determinarán, en ambos casos, altos costos de los materiales industriales. La industria que produce bienes de consumo e inversión de uso final operará, entonces, con baja eficiencia porque, en el conjunto de los costos industriales y en promedio para el sector manufacturero, los materiales industriales representan entre un 40 % y un 50 % de los costos unitarios de producción. En tales condiciones, el proceso sustitutivo avanzaría a un costo creciente con el consecuente impacto sobre el desarrollo económico y el nivel de vida de la población.

Varios elementos de juicio indican que Argentina ha entrado ya en esta complicada fase de su proceso de industrialización. Deben mencionarse, por ejemplo, los márgenes de capacidad ociosa existentes en varias ramas industriales que producen semimanufacturas y materiales industriales, la baja productividad del capital (medida como una relación entre el producto y el capital), los altos costos de los materiales industriales y la

detención de la caída del coeficiente de importaciones.

Por eso, la posibilidad de expandir el nivel de actividad económico interno, apoyándolo en un impulso al proceso sustitutivo, es ahora sustancialmente más débil que en 1960/61. Esto no quiere decir ni mucho menos que tales posibilidades no existan en absoluto. En algunos sectores, como el siderúrgico, son muy evidentes las posibilidades sustitutivas. Por el otro lado, aunque no exista una reducción del coeficiente promedio de importaciones, se avanza en el proceso sustitutivo al nivel de cada sector lográndose un mayor grado de autoabastecimiento. (*) Es evidente que debe acelerarse este proceso que es intrínseco a la maduración de toda economía industrial moderna.

En las condiciones actuales, y dadas las consideraciones anteriores, resulta evidente que la recuperación del nivel de actividad económica no podría realizarse fundamentalmente a través de una aceleración drástica de inversiones sustitutivas de importaciones, sino a través de la expansión de la demanda interna sobre el pivote de la política fiscal y, también, a través del aumento de las exportaciones.

Como conclusión a las consideraciones anteriores, conviene reiterar las observaciones de informes anteriores en cuanto al agotamiento progresivo de las posibilidades dinámicas del modelo tradicional de industrialización y sustitución de importaciones en la Argentina. La conclusión principal es la de la necesidad imperiosa de replantear la estrategia de industrialización para converger hacia una economía industrial integrada y abierta. Esto es, un modelo en el cual la diferenciación creciente de la estructura y los perfiles industriales y la incorporación de la tecnología moderna, se realiza en condiciones crecientes de eficiencia, de apertura al exterior y de capacidad competitiva. La exportación de manufacturas y la especialización de las plantas industriales al nivel de productos (especialización

(*) Esto se debe a que la estructura productiva se va desplazando hacia actividades cada vez más complejas con mayor dependencia de abastecimientos diferenciados, normalmente proporcionados por las importaciones. De este modo aún cuando exista un aumento del autoabastecimiento nacional al nivel de cada sector, en promedio, el coeficiente de importaciones puede no disminuir. Esta situación se ha instalado muy notoriamente en la economía argentina en los últimos años.

intraindustrial) es una característica fundamental del comercio mundial y es un rumbo por el cual Argentina debe transitar a la brevedad.

2.3.4 Política fiscal y estrategia financiera-externa

La política fiscal del gobierno forma parte de una estrategia de estabilización en la cual se apoyó, en gran medida, las gestiones financieras con el exterior. Cabe preguntarse, entonces, si era posible la realización del acuerdo de stand-by con el Fondo Monetario Internacional y la obtención de diversos créditos de balance de pagos emergentes de tal acuerdo, en el caso de que se hubiera seguido una política fiscal que pusiera menos énfasis en la reducción del déficit y más en la expansión económica interna. Enseguida cabe preguntarse qué rol efectivo juegan, en la situación económica interna y en las expectativas externas, el acuerdo stand-by y los créditos de balance de pagos. Para contestar a esta pregunta debe recordarse que, a partir de 1964, comenzó una mejora sostenida de la situación de endeudamiento externo por el superavit del balance de pagos en cuenta corriente, la refinanciación de parte de la deuda y el pago de una proporción sustancial de la misma.

El hecho de que las exportaciones argentinas alcanzaran en años recientes niveles de alrededor de u\$s 1.500 millones, cerca del 50 % superior al promedio de la década de 1950, constituye un fortalecimiento importante de la posición externa del país. Las actuales autoridades económicas esperaban que esta mejora de la situación externa real, sería notoriamente reforzada con el acuerdo de stand-by con el F. M. I., y los créditos consecuentes del balance de pagos. Esto debería, en el esquema gubernamental, haber influido en las expectativas internacionales en cuanto a la situación argentina y haber promovido el aumento de la corriente de capitales extranjeros hacia el país. En la práctica, el único ingreso significativo de capitales extranjeros fue de corto plazo, estimulado por la devaluación, las perspectivas de una estabilización prolongada del tipo de cambio y los altos tipos de intereses vigentes en el mercado financiero argentino. En cambio, no entraron cantidades significativas de capitales privados y públicos a largo plazo en respuesta a la nueva política financiera.

Y no podía ser de otro modo. Hemos insistido repetidamente en que los principales factores económicos de atracción del capital extranjero son el

nivel de empleo interno, la tasa de crecimiento económico y la promoción industrial. Está demostrado que las medidas tendientes a crear un "clima" más favorable para el inversor extranjero, a través de políticas de estabilización de tipo recesivo y devaluaciones masivas, no consiguen atraer capital del exterior de largo plazo. En todo caso, lo que se logra es la devaluación de los activos internos y el más fácil traspaso al exterior del control de empresas nacionales. Además, se advierte un desfazaje entre la estrategia de financiamiento externo adoptada por las autoridades y la situación real del mercado internacional de capitales. Recordemos que las dificultades actuales en el balance de pagos de los Estados Unidos y la elevación de la tasa de interés en los mercados financieros, directa o indirectamente, desalientan la corriente internacional de capitales.

Por eso creemos que la política financiera externa debía y debe compatibilizarse con una política expansiva interna, en el marco, claro está, de la firme política adoptada de contención de la inflación de costos. Si, en tales condiciones, el acuerdo con el F. M. I. no fuera transitoriamente posible, no disminuiría por eso la incorporación de recursos externos reales para la inversión interna y, antes bien, se crearían condiciones más propicias para atraer inversiones del exterior y promover la inversión interna.

De este modo, un acuerdo con el F. M. I., que tiene aspectos sin duda positivos, podría negociarse en condiciones preexistentes de mayor estabilidad interna y, por ello mismo, de más fácil cumplimiento. Pensemos por ejemplo, en la experiencia de México en la materia.

2.3.5 Exportación de manufacturas

Un factor importante del cual el gobierno esperaba un rol expansivo, es el de las exportaciones de manufacturas. Hemos insistido en informes anteriores acerca del rol fundamental de tales exportaciones, no sólo como componente de la demanda global, sino también como importante factor de estímulo a la eficiencia y la expansión industrial vía la especialización de las plantas, el pleno aprovechamiento de su capacidad instalada, la obtención de las economías de escala y la profundización del desarrollo manufacturero en mayores condiciones de competitividad y productividad. Pero no podría esperarse un cambio sustancial en el modelo tradicional de industrialización basado en la sustitución de importaciones encerrando en el mercado interno, sólo a través de una reforma cambiaria. Esta

reforma otorga incentivos transitorios e inciertos, vistas las incógnitas en cuanto al comportamiento de los precios internos y, en última instancia, sobre la cuantía del incentivo cambiario. No podría concebirse un cambio del modelo tradicional de industrialización y la apertura consecuente del mercado externo a la producción manufacturera, sin una nueva estrategia de crecimiento industrial y de promoción de la eficiencia. Al carecerse del cuadro de referencia de esa estrategia, y de una política persistente y activa de búsqueda de mercados, las exportaciones de manufacturas no podrían jugar, como esperaban las autoridades, un rol expansivo de la demanda global.

2.3.6 Los factores de expansión de demanda

Ya se ha visto que no podría esperarse, dada la coyuntura económica actual, que la inversión privada (nacional y extranjera) y las exportaciones de manufacturas se constituyan en los factores promotores de la expansión de la demanda. En tales condiciones, la inversión pública y la política fiscal se constituyen en los elementos autónomos de la coyuntura, a través de los cuales la política económica puede influir en el comportamiento inmediato de la economía. En alguna medida el Gobierno ha llegado a las mismas conclusiones. De allí su énfasis reciente en la inversión pública y su encomiable entusiasmo y movilización en algunos grandes proyectos como el complejo Chocon-Cerros Colorados y la Central Nuclear de Atucha.

Por el otro lado, subsisten inconsistencias importantes en la política de corto plazo, fundamentalmente referidas a la política fiscal. La demanda global continúa deprimida, prácticamente a los mismos niveles de principios de 1967. El Gobierno insiste en su política de reducir el déficit y el financiamiento no genuino del mismo. No basta con aumentar las inversiones públicas para reactivar la demanda global. Entiéndase bien, la expansión de la inversión pública en los sectores básicos de la infraestructura es una de las condiciones fundamentales del desarrollo. Pero desde el punto de vista de la demanda global, si esas inversiones se financian con dinero que se retira del público a través de impuestos y empréstitos, el aumento de la inversión pública tendrá como contrapartida una disminución del gasto privado de consumo e inversión. Desde el punto de vista de la demanda global la situación permanecerá, en consecuencia, inalterada.

Aparentemente, el Gobierno pretende conjugar este efecto de su política fiscal con el estímulo del consumo y la inversión privada a través del crédito bancario y la rebaja de la tasa de interés. Estas medidas pueden, efectivamente, contribuir a reactivar el gasto privado. Pero está por verse hasta dónde este estímulo será suficiente para compensar los otros factores deprimentes sobre la actividad económica: la política fiscal, la subsistencia de una elevada capacidad ociosa en la industria y la incertidumbre de las expectativas económicas.

Sobre la base de las consideraciones anteriores, corresponde realizar una revisión de nuestras estimaciones sobre 1968, contenidos en el informe de diciembre último.

2.4 Reconsideración de nuestras estimaciones para 1968

En nuestro informe de diciembre pasado decíamos que las principales variables que influirán en el nivel de actividad económica en el presente año serían: la política fiscal, la política monetaria y el nivel de salarios reales. Decíamos esto, en el supuesto de que no se alterase la política cambiaria y de retenciones.

Sobre esa base formulábamos dos hipótesis. Una emergente de una política económica restrictiva que continuara comprimiendo el déficit, disminuyera la liquidez y aceptase una caída de los salarios reales. En este caso, preveíamos un nuevo estancamiento de la producción industrial (que depende fundamentalmente del mercado interno) y, en conjunto, un crecimiento del producto no superior al 1,6 %, esto es, menos que el crecimiento de la población y, en consecuencia, una nueva caída del ingreso per cápita.

La segunda hipótesis se basaba en el supuesto de una política más expansiva en el plano fiscal y monetario y el mantenimiento del propósito anunciado de evitar caídas severas del salario real. En este caso, y teniendo en cuenta de que

probablemente ya esté tocando fondo la fase recesiva en la industria, contemplábamos una reactivación de la demanda interna, un crecimiento del producto de la industria manufacturera del 7 % y del producto bruto total del 5,6 % y del per cápita en 3,9 %.

En el primer trimestre del año se han aclarado algunas de las incógnitas con las cuales trabajábamos a fines del año pasado. La política fiscal anunciada es, en efecto, restrictiva. El déficit fiscal programado asciende a \$ 69,2 M., esto es, sólo el 11 % de los gastos de Tesorería. Se acentúa, pues, la orientación de la política fiscal iniciada en marzo del año anterior. En consecuencia, estimamos que no puede esperarse un impulso expansivo de la demanda del lado del sector público.

En cuanto a la política monetaria, señalábamos en nuestro último informe que el sector público no jugaría un rol activo como fuente de creación de medios de pago, dado la política fiscal seguida y la reducción del crédito del sistema bancario al Tesoro. En el caso del sector externo, estimábamos una reducción sustancial, durante 1968, del rol expansivo jugado en el año anterior. Para 1968, el gobierno estima un aumento de las reservas del B.C.R.A., en u\$s 200 millones. Esta estimación nos parece optimista vistas las dificultades recientes en la comercialización de carnes y la menor producción de cereales.

Aparentemente las autoridades pretenden compensar la declinación del rol generador de medios de pagos de los sectores público y externo a través de la expansión de medios de pagos por el sistema bancario, mediante la reducción de los efectivos mínimos. En conjunto, no estimamos probable una restricción de la liquidez que pueda generar problemas al funcionamiento del aparato productivo.

Despejadas dos de las incógnitas con que trabajamos a fines del año pasado, resta considerar la evolución probable de los salarios reales. En este aspecto el Gobierno reitera la firmeza de su política salarial y la intención de no reajustar salarios hasta fines de 1968. Dado el comportamiento esperado de los precios, esto podría provocar una caída de los salarios reales en el promedio de 1968 de alrededor del 10 % con respecto a 1967. Es probable que se contemple un nuevo reajuste de las contribuciones de previsión para elevar los salarios nominales sin repercusión en los costos. Además, el anticipo de medio aguinaldo al promedio el año anticipa parte de los ingresos del sector trabajo. Por el otro lado, dadas las estimaciones del nivel de actividad industrial no prevemos una recuperación del nivel de empleo. En conjunto, pues, es probable que en el promedio de 1968 los salarios reales se deterioren en alrededor de un 5 % con relación al año

anterior y que el ingreso disponible por los asalariados refleje una contracción similar. Esta declinación podría no influir significativamente en el gasto privado de consumo en el cual gravitan otros factores como el mayor endeudamiento con los sistemas de crédito de consumo, las expectativas del público con respecto al futuro comportamiento de los precios e ingresos, etc.

Los tres factores considerados ubican el efecto de la política económica (fiscal, monetaria y salarial) sobre la actividad productiva en un punto intermedio entre las dos hipótesis formuladas en nuestro último informe. A esto debe agregarse el deterioro de otras de las variables económicas consideradas, para hacer el pronóstico sobre el nivel de actividad económica esperado. En primer lugar, la producción agrícola y, enseguida, las exportaciones de productos tradicionales. Sobre el primer aspecto debe mencionarse que la sequía ha afectado la cosecha de trigo y maíz, declinando en consecuencia los volúmenes esperados. En consecuencia, el producto del sector agropecuario sólo crecería en 2 % contra el 5 % estimado en nuestro informe de diciembre. En cuanto a las exportaciones, las dificultades en el comercio de carnes y la disminución de los saldos exportables de granos, podrían disminuir las exportaciones en alrededor de u\$s 200 millones, provocando una reducción de nuestra estimación de diciembre a u\$s 1.400 millones de exportaciones totales.

El conjunto de estas circunstancias parecería indicar que 1968 sería un año apenas algo mejor que 1967 pero, todavía, por debajo de lo que sería necesario para iniciar un franco proceso de recuperación. El crecimiento del producto bruto total probablemente oscile en torno del 3 % y el del sector manufacturero 4 %. Las escasas informaciones disponibles sobre el comportamiento real de la economía en el primer trimestre de 1968, parecerían estar ratificando las estimaciones anteriores. Dada la tasa de crecimiento señalada, no podría esperarse ninguna reducción a la tasa de desempleo que se mantendría en torno del 6,5 % para el corriente año.

En materia de precios, existen buenas posibilidades de que se confirme la desaceleración registrada en el primer trimestre y que pueda cumplirse nuestro pronóstico de un aumento del costo de vida, entre diciembre de 1967 y 1968, del 13 %. Sería este un éxito sustantivo para la política de estabilización. En este caso, estaría por verse todavía, si ese éxito bastaría, por sí solo, para provocar la explosión de confianza que el Gobierno espera en el sector privado nacional y extranjero. Insistimos en que, fuera del contexto de una agresiva política de desarrollo, todo éxito de estabilización sería necesariamente transitorio creando presiones inflacionarias reprimidas que, en un futuro cercano, reaccelerarían el proceso inflacionario.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1 Agricultura

Las dificultades meteorológicas, mencionadas en el informe anterior, que habfan creado algunos problemas en la iniciación de la campaña 1967/68, continuaron durante los últimos meses de 1967 con lluvias prematuras o tardías produciendo retardos en los trabajos de siembra y cosecha y caídas en los rendimientos.

La producción de trigo estimada en 7,4 millones de toneladas, representa un incremento de casi 20 % respecto a la cosecha anterior. El volumen disponible, producción más existencia inicial llega así a 7,7 millones de toneladas. Si se estima un consumo interno de 4 millones de toneladas, quedaría un saldo exportable de 3,7 millones de toneladas. La Junta Nacional de Granos habría adquirido alrededor de 2 millones de toneladas y las exportaciones ya realizadas o comprometidas suman cerca de 1,5 millones de toneladas. Por otra parte, cabe consignar que los sectores industrial y molinero ya habrían satisfecho su demanda para todo el año evitando de esa forma los problemas surgidos durante la campaña anterior.

Las estimaciones oficiales de la producción de maíz, establecen un volumen de cosecha de 6,6 millones de toneladas, lo que significa una caída respecto a la cosecha anterior del 22 %. Como la superficie sembrada aumentó algo más del 8 %, debe explicarse la disminución de la producción por los factores climáticos adversos que afectaron especialmente la cosecha del maíz primicia.

Debe destacarse el constante incremento de la superficie sembrada de sorgo granífero; en la presente campaña el aumento ha sido de casi 20 %; la producción superadas las dificultades climáticas, será 35 % mayor que el año anterior.

La primera estimación de la producción de avena, cebada y centeno muestran un aumento superior al 25 %, fruto de un incremento similar en el rendimiento y que no hubo variación en el área sembrada.

El cultivo de girasol fue afectado por accidentes meteorológicos y actualmente se encuentra amenazado su estado sanitario. La segunda estimación de la superficie sembrada muestra ya una caída del 9 % y por las razones apuntadas no existe mucho optimismo respecto al resultado de la cosecha. Debe recordarse que aún resta una existencia de 50 mil toneladas. Dado los problemas de colocación que existen, debido a los bajos precios en el exterior, la caída, del 20 % en la producción de este oleaginoso es mirada con cierto alivio.

De fuentes oficiales se informó que la cosecha de algodón de esta campaña sería una de las más bajas de los últimos años; la estimación conocida de la superficie sembrada muestra una caída superior al 10 % respecto a la campaña anterior y una disminución del 40 % con relación al año agrícola 1965/66. Estimaciones no oficiales de la producción anuncian una caída del 5 % respecto a la cosecha 1966/67. Se prevé por ello un mercado deficitario, con tendencia especulativa.

La superficie cultivada con tabaco ha disminuído levemente pero el granizo en el Norte y la sequía en Corrientes hacen suponer una pérdida de consideración en la producción del presente año.

La producción total de papa no presenta variaciones notables. La papa temprana y semi-temprana ha disminuído 10 %, pero el área sembrada de semitardía es casi 10 % mayor que en la campaña anterior aunque se esperan rendimientos inferiores a los normales en la zona sud este de Buenos Aires, que concentra el 90 % de la superficie sembrada en el país.

No es muy promisorio el futuro de la producción de frutas cítricas. La sequía de Corrientes y las heladas del invierno pasado que afectaron Buenos Aires y Entre Ríos han de incidir en la futura cosecha, aunque cabe destacar que la situación en el resto del país es más estable. La producción de manzana disminuyó 18 %, mientras que la de pera aumentó 7 %. La producción de durazno creció 3 %. Será bajo el rendimiento de la uva en Mendoza y San Juan.

1.2 Ganadería

Si bien aún se carece de datos oficiales sobre la faena en 1967, siguen

vigentes las estimaciones adelantadas en el informe anterior.

Las ventas totales de vacunos del año 1967 en el mercado de Liniers se mantuvieron en los mismos niveles de 1966. Idéntico comportamiento se observó en la proporción de vacas y vaquillonas vendidas respecto al total de vacunos.

La conducta del mercado en los últimos meses de 1967 y los transcurridos de 1968 pone de manifiesto el impacto causado por la suspensión de las ventas de carne para el Reino Unido. En el último trimestre de 1967 las ventas de vacunos fueron 18 % más bajas que en igual período de 1966 y en los tres primeros meses de 1968 11 %, menores que en idéntico lapso de 1967. Pero no ha sido sólo afectado el volumen total de vacunos, por la traba mencionada, sino su composición por sexo y edad. Si consideramos un período de cinco meses que comprenda el último trimestre de 1967 y los dos primeros de 1968 y lo comparamos con su similar anterior (1966/67) observamos que la venta de vacas y vaquillonas, como mencionamos al comienzo, no presenta variaciones para destacar. En cambio la participación de los novillos es sensiblemente menor en los meses del período 1967/68, ya que mientras el total de vacunos cae 14 %, el de novillos disminuye 23 %. Esto implica que los productores han enviado al mercado, a falta de una demanda para exportación, animales jóvenes; este hecho ya se había apuntado en el informe anterior pero ahora se ha agravado por los inconvenientes mencionados.

El mercado ovino está presionado principalmente por la crisis lanera de característica internacional, a lo que se agrega la reciente prohibición de introducción de carne ovina en el Reino Unido que compró, en 1967, más del 30 % de las exportaciones ovinas y, en 1966, más del 40 %. Este panorama tan desalentador está derivando en una persistente liquidación de vientres; su participación en las ventas del Mercado de Avellaneda crecen sistemáticamente; en 1966 fue del 23 %, en 1967 llegó al 28 %, en los dos primeros meses de 1966 fue 27 %, 30 % en igual período de 1967 y 43 % en lapso similar de 1968. No obstante el pesimismo anotado entre los exportadores, los embarques de lana realizados hasta el 31 de marzo de este año comprenden un volumen de 89 mil toneladas base sucia, es decir, 44 % del remanente exportable de la presente zafra transcurridos sólo seis meses del año lanero. Se estima que la zafra actual tendrá el mismo volumen que la anterior.

Es notable la caída que se viene observando en las ventas de porcinos en el Mercado de Liniers. En el cuarto trimestre de 1967 las ventas disminuyeron 23 % respecto al tercero y 35 % comparándolo con el cuarto trimestre de 1966.

En los tres primeros meses de 1968 la caída de las ventas fue 36 % respecto a igual período de 1967.

La producción de aves y huevos durante 1967 fue menor que en 1966 e igual comportamiento tuvo la producción de subproductos lácteos.

1.3 Pesca

Los resultados provisionales de la producción para el año 1967 (240.000 toneladas) indican una caída del 5 % respecto al año anterior. La pesca fluvial, alrededor del 5 % de la extracción total, aumentó sensiblemente (27 %), debido a la normalización alcanzada en la producción de harinas y aceites, lo que permitió incrementar la pesca de sábalo, ya que en 1966 habían existido restricciones que afectaron esa actividad fabril. La pesca marítima, más del 80 % de la pesca total, con una caída cercana al 10 %, causante de la caída del sector, sufrió en 1967 grandes dificultades para la colocación de su producción industrial en el exterior.

1.4 Combustibles y electricidad

Se vieron confirmadas las estimaciones adelantadas, en el informe anterior, de la producción total de petróleo crudo para el año 1967. El incremento fue 9,5 % con relación a 1966. La empresa estatal produjo 13,5 % más, la privada casi 9 % menos y las contratistas mantuvieron los mismos niveles que en 1966. Este ritmo de constante crecimiento impreso a YPF produjo una permanente disminución de las importaciones de crudo. En 1967 estas fueron 30 % inferior-

res al año anterior. Las informaciones conocidas para el año 1968 indican que el crecimiento continúa. Las licitaciones abiertas y programadas por YPF hacen presumir que se producirán importantes aumentos en el volumen extraído de crudo, tanto por parte de YPF como por las empresas contratistas. Por el otro lado, la estimación oficial de las importaciones de petróleo para el corriente año adelantan una caída del 55 % respecto a 1967. De la producción de sub-productos del petróleo cabe señalar que la elaboración de motonaftas aumentaron un 8 %, mientras que fuel oil y diesel oil disminuyeron levemente.

La producción de carbón bruto aumentó 13,5 % y las ventas 50 %. La información conocida para 1968 muestra, para los tres primeros meses, comparativamente con 1967, disminuciones del 15 %.

El volumen de gas inyectado en cabecera aumentó 7,5 % en 1967. La producción de electricidad del año 1967 subió 6 % respecto a 1966. En los tres primeros meses de 1968, respecto a igual período de 1967, el incremento en gas fue casi un 9 % y del 11 % en electricidad.

1.5 Industria manufacturera

En el informe anterior se había señalado que para que 1967 se mantuviera en el mismo nivel de 1966 habría sido necesario que el cuarto trimestre fuera 4 % mayor que el tercero. El informe del cuarto trimestre del B.C.R.A., indica que se produjo, entre los períodos mencionados, una caída de casi 3 %. Así, el nivel para todo 1967 fue 0,4 % menor que el del año anterior.

Estimaciones realizadas sobre el volumen de la demanda de productos industriales muestran que se ha producido un ligero incremento entre 1966 y 1967. Ello pondría de manifiesto que se ha producido una disminución en las existencias de los fabricantes y más aún en el comercio. Algunos indicadores industriales confirman, en los primeros meses de 1968, una tendencia hacia el aumento de la producción, parte de la cual irá naturalmente a reconstituir parcialmente la mencionada caída de los stocks.

El nivel de producción de la agrupación alimentos, bebidas y tabaco en el cuarto

trimestre de 1967 fue similar al del tercero y al primero. El promedio del año señaló un aumento del 2 % respecto a 1966. La industria frigorífica, actividad fundamental de este grupo, muestra en los primeros meses de 1968, un aumento en la faena de animales, especialmente para consumo interno, inducido por el hecho de que los precios de la mayoría de los cortes disminuyen a partir de noviembre.

Los sectores textil, confecciones y cuero fueron los más afectados durante 1967, en conjunto sufrieron una caída del 4 %. En el cuarto trimestre se anotó una disminución de casi 8 % respecto a igual período de 1966. Queda exceptuada la producción de artículos de cuero que aumentó debido a medidas de desgravación tomadas para favorecer su exportación. Por lo tanto la actividad productiva textil y confeccionista fue la verdadera afectada. Se espera para 1968 un repunte de este sector que ha sido uno de los que más ha registrado la disminución de existencias.

La baja producción de celulosa y pastas observada en el informe anterior para los nueve primeros meses tuvo en el último trimestre un leve cambio, pero por supuesto sin llegar a afectar la tendencia declinante ya señalada. Sin embargo aquel lento crecimiento de fines de 1967 continuó observándose en los dos primeros meses de 1968 y estimaciones realizadas para ese mercado indican que la tendencia ha de continuar.

La industria química aumentó su producción durante 1967 en un 2 %. Durante el cuarto trimestre no se observaron variaciones respecto al tercero, pero comparándolo con el mismo período de 1966 se anota una caída cercana al 3 %. La evolución conocida para los primeros meses de 1968 de la producción de algunos productos químicos básicos, no muestra signos que puedan crear expectativa de crecimiento sostenido.

La industria de piedras, vidrio y cerámica aumentó 11 % durante 1967. Debe destacarse que esta actividad está ligada a la construcción cuyo aumento, en el mismo período según estimaciones del B. C. R. A., fue del 9 %. La producción de cemento portland fue algo superior al 2 %. También registran aumentos la fabricación de ladrillos y azulejos. Para 1968 debe esperarse aumentos de consideración para el grupo, especialmente por el incremento esperado en la inversión pública, de la que sólo el plan vial prevé \$ 42,5 M., casi el 50 % de la inversión total en construcciones de 1967. La información de enero de 1968 señala un nivel de despachos de cemento portland sólo superado en noviembre de 1967.

El aumento, ya señalado, en la extracción de petróleo crudo produjo un incre-

mento en la actividad de las destilerías, aunque las variaciones en la producción de cada tipo de destilado tuvieron tendencias distintas como ya se ha destacado. Las perspectivas para 1968, en base a la información conocida y a los programas de trabajo, son de un crecimiento constante tanto para YPF como para la actividad privada.

La producción del sector siderúrgico durante 1967 fue ligeramente superior al año anterior. En lo que respecta al arrabio el aumento fue sólo el 17 %. Debe señalarse que existieron problemas técnicos en SOMISA que llevaron la producción del cuarto trimestre a un 50 % por debajo del tercero, y 39 % menos que en igual período de 1966. La producción de acero crudo aumentó 5 % y también en el cuarto trimestre padeció los efectos de la caída del arrabio. La menor demanda de insumos de la industria automotriz y de maquinarias repercutió en la producción de los laminados que aumentó solamente 4 % en 1967. La información para los tres primeros meses de 1968 indica un reducido crecimiento con referencia a igual período de 1967 en acero y laminados y una caída en arrabio. Considerando la evolución mensual desde enero del año anterior se observa que, si exceptuamos la producción de arrabio, ligada a dificultades técnicas ocurridas en el alto horno, el volumen de acero crudo obtenido en marzo de 1968 ocupa el tercer lugar en la serie de los últimos quince meses y el de laminados terminados se ubica primero, 10 % por encima del segundo, que es marzo de 1967. Las expectativas para los próximos meses hablan de una superación de los niveles de fines de 1967. También en este sector ha comenzado a hacerse sentir el plan expansivo de obras públicas en todos los niveles de la producción. Los planes oficiales de SOMISA no prevén incrementos en la producción ni de arrabio ni de acero crudo. El eventual aumento de la demanda de laminados se atenderá con palanquilla importada.

La producción de automotores en el cuarto trimestre de 1967 disminuyó 9 % respecto al tercero y 10 % respecto a igual período de 1966. Esta tendencia se viene observando desde el segundo trimestre de 1967. El primer bimestre de 1968 se mantiene en el nivel del mismo período de 1967. Si analizamos separadamente la producción de automóviles y comerciales se observa un comportamiento distinto. La fabricación de los primeros sufre una sistemática disminución desde mediados del año 1967, si bien ha habido una leve recuperación en el primer bimestre de 1968, está aún 17 % por debajo del volumen producido en igual período de 1967. Se aprecia que la pesadez de la demanda ha de continuar, sobre todo de vehículos de gran consumo de combustible. Las expectativas de recuperación apuntan hacia la mitad del año al tocar fondo la baja de existencias. Respecto a los vehículos comerciales se ha observado una recuperación. En el último trimestre de 1967, se produjo un 5 % más que en el tercero y en el primer

bimestre de 1968 se fabricó 8 % más que en igual período de 1967.

La producción de tractores aumentó 8 % entre el tercer y cuarto trimestre de 1967, pero en el primer trimestre disminuyó sensiblemente el nivel que traía de fines del año anterior. De todos modos, si lo referimos al mismo período de 1967, se observa un crecimiento cercano al 18 %. Respecto a las ventas cabe igual reflexión. Las ventas de diciembre último permitieron un descenso considerable en las existencias y la política de las empresas para 1968 muestra una tendencia continuada en ese sentido, para liviar el costo financiero de mantener altos stocks.

La producción de maquinarias no eléctricas sufrió en 1967 un leve descenso (2 %). La caída del cuarto trimestre tampoco puede considerarse significativa. Las expectativas oficiales y las medidas de desgravación promulgadas el año anterior, permitirían suponer que en 1968 se producirá un repunte en la producción de este grupo. Sin embargo, no se conocen, por el lado del sector empresario, planes concretos que permitan sostener esas esperanzas.

El B.C.R.A. estimó una caída del 3,5 % para el año 1967 en la producción de maquinarias y aparatos eléctricos. La disminución entre el tercer y cuarto trimestre fue del 5,5 %. Las estimaciones de la producción de artículos para el hogar, que hicieramos en el informe anterior, pecaron, excepto la de máquinas de coser, de optimistas. No se mantuvo la tendencia que cabía esperar y, así fue como, salvo las heladeras, la producción del resto de los artículos considerados en nuestro análisis, disminuyeron respecto al año anterior. La tendencia en general descendente que se observó en el cuarto trimestre no parece que ha de cambiar en este año y su posible variación ha de estar ligada, evidentemente, a medidas oficiales para estimular la demanda a través del crédito al consumo. Además, los importantes stocks en poder de fabricantes y comerciantes impiden que pueda volver a repetirse la política empresarial utilizada en 1967, en el sentido de sostener la producción por encima de las ventas.

1.6 Construcciones

La producción de cemento tuvo un lento crecimiento en los últimos meses.

El alza del cuarto trimestre respecto al tercero fue del 2 %. Los despachos también aumentaron pero en menor proporción. La información para enero muestra un aumento del 5 % en la producción y del 12 % en los despachos. La industria, para cubrir el período de vacaciones de su personal, aumentó su producción en diciembre, llegando a establecer el nivel más alto del año 1967. En enero, con un importante volumen de existencias, se produjo la caída estacional de la producción, mientras los despachos aumentaron casi 6 % respecto a diciembre. Salvo las ventas de noviembre, el nivel de enero de 1968 supera los despachos mensuales de 1967. Este promisorio comienzo del año está respaldado por el plan de trabajos públicos programado por el gobierno para 1968. Existen, además, indicadores privados que muestran un incremento en la venta de viviendas. A esto debe agregarse el efecto importante que ha de producir la desgravación impositiva para la inversión en vivienda.

II. PRECIOS Y SALARIOS

2.1 Costo de vida

En el informe anterior estimamos que el índice promedio del año 1967 sería 29 % mayor que el de 1966; el incremento producido entre ambos períodos ha sido 29,2 %.

Es evidente que se ha producido una desaceleración en el ritmo de crecimiento del índice. El incremento del cuarto trimestre respecto al tercero fue 7.6 %. Idéntica relación en 1966 dió un aumento del 10.2 %. Esto se debió, en parte, a un menor aumento del rubro alimentos y al reducido incremento de indumentaria (2,6 %), que desde hace años no se registra. El grupo menaje tuvo un comportamiento opuesto, pero debido a su poca ponderación no incidió mayormente en el

nivel general. El significativo aumento producido se atribuye, en especial, a la introducción estacional del hielo en la canasta familiar.

La comparación entre los primeros trimestres de los años 1966, 1967 y 1968 da la impresión de que en los tres primeros meses de 1968 se produjo una leve aceleración en el aumento del índice de costo de vida. En realidad, si se observan los incrementos ocurridos entre diciembre y marzo, de los índices desestacionalizados, se comprueba que lo que ha ocurrido es que el incremento mensual de diciembre de 1967 fue inferior al similar de 1966. Por lo tanto la disminución estacional de enero fue también menor. En el cuadro que figura a continuación se puede observar que, al tomar un período más amplio, se pone de relieve la tendencia a la desaceleración.

Variación porcentual del nivel general
del índice de costo de vida

Marzo 1966 respecto a noviembre 1965:	10,4 %
Marzo 1967 respecto a noviembre 1966:	10,5 %
Marzo 1968 respecto a noviembre 1967:	4,4 %

De acuerdo al programa de gobierno, la tendencia hacia la estabilización deberá continuar con marcada intensidad. Para que se puedan cumplir las expectativas oficiales, el incremento mensual promedio del índice deberá ser del 1 % aproximadamente.

2.2 Precios mayoristas

El panorama global que ofrecen los precios mayoristas es de persistente desaceleración de sus incrementos a partir de que se fueron agotando los efectos de la devaluación de marzo y se fueron superando los problemas climáticos que

afectaron la producción agropecuaria a partir de junio, anotándose el punto más alto en octubre.

En los primeros meses de 1968 reaparece una tendencia levemente alcista. Mientras los precios de los productos agropecuarios disminuyen 3,1 % entre diciembre de 1967 y marzo de 1968 y los de los bienes importados 0,9 %, los precios de los no agropecuarios nacionales aumentan 3,6 %. Por una parte puede pensarse que ante expectativas de aumento en la demanda, los industriales hayan dejado, por lo menos en parte, los compromisos asumidos con el gobierno y traten de rehacer sus márgenes de utilidad. Por otra parte debe señalarse que se produjeron importantes aumentos debidos a medidas oficiales en dos agrupaciones importantes de la producción industrial: derivados del petróleo y cubiertas. Si bien la ponderación de ambos grupos (3,6 %) no es muy significativa, es considerable su repercusión en toda la actividad industrial. La agrupación alimentos debe considerársela especialmente pues, tras su incremento del 4 %, encontramos un aumento del 3 % en la carne faenada, a pesar de que el aumento producido en el precio vacuno por kilo vivo en el Mercado de Liniers fue del 1 %.

Evolución trimestral del índice de precios mayoristas
(variaciones porcentuales entre principio y fin de cada período)

	nivel general	a g r o p e c u a r i o			n o a g r o p e c u a r i o		
		total	veget.	anim.	total	nac.	imp.
1966 4to. trim.	7,3	8,0	4,4	12,6	7,0	0,8	10,7
1967 1er. trim.	4,3	-3,7	10,5	4,5	7,5	6,8	19,2
2do. trim.	8,9	14,1	18,2	9,6	7,1	6,8	10,4
3er. trim.	5,9	10,7	12,7	8,6	4,1	4,3	0,3
4to. trim.	0,3	-1,4	-7,5	5,7	0,9	1,0	-0,6
1967 1er. trim.	4,3	-3,7	-10,5	4,5	7,5	6,8	19,2
1968 1er. trim.	1,5	-3,1	-4,5	-1,9	3,3	3,6	-0,8

Si analizamos comparativamente las variaciones registradas en el período febrero de 1967-febrero de 1968, entre los índices de precios minoristas y mayoristas, debemos destacar que, a diferencia de otros períodos analizados en informes anteriores, existen discrepancias en los incrementos entre ambas series. Mientras el índice de costo de vida aumenta casi 28 %, el alza del índice de precios mayoristas no llega al 20 %. Cabe desde ya señalar que, comparativamente, los precios de la producción primaria han tenido menor influencia en las cotizaciones mayoristas y que, por lo contrario, ha vuelto a sentirse el peso de la intermediación minorista y a veces de la mayorista sobre el nivel de vida.

Mientras el precio del pan y harina tuvo, en el período señalado, un aumento del 20 %, la cotización de los cereales creció 14 %.

El comportamiento de la carne fue distinto. Los minoristas produjeron un 30 % de aumento similar al de los mayoristas, 33 %. Pero en el Mercado de Liniers el alza fue del 21 %.

Los precios de la leche y los productos de granja aumentaron 57 % en el comercio minorista y 32 % en el mayorista.

En los precios de indumentaria el alza minorista registrada fue del 20 %, mientras que el aumento en el precio mayorista, de una camisa de hombre por ejemplo, fue del 10 %, de las confecciones en general también 10 % y el incremento de los insumos textiles fue 12 %.

Otro renglón que merece destacarse es el de los productos para la salud pública cuyo incremento en farmacia fue de 28 % y en el nivel mayorista de 17 %.

2.3 Salarios y ocupación

Se dedicó especial atención a este capítulo, por considerarlo una pieza importante dentro del conjunto de medidas adoptadas por el gobierno en marzo de 1967.

En los informes anteriores se ha utilizado, en general, el índice de salarios elaborados por la D. N. E. C. en base a doce posiciones ocupacionales. Este índice no presentaba diferencias sustanciales, en los últimos años, con el que publica la Secretaría de Trabajo. Sin embargo, para evaluar la evolución salarial durante 1967, los análisis realizados nos han revelado que esta última serie es mucho más representativa que la primera.

De acuerdo a dicha fuente oficial, el salario monetario del obrero industrial ha aumentado 17 % entre principio y fin de año y 29 % si se computa el promedio del salario percibido en 1967 con respecto al de todo el año anterior. Dado los incrementos del costo de vida indicados en el párrafo correspondiente a precios, el salario real se ha deteriorado 8 % a través del curso del año, como resultado del congelamiento dispuesto en el segundo trimestre, mientras que el salario medio de los doce meses se ha mantenido más o menos estable con relación a 1966.

El análisis se ha llevado también a otros sectores siendo particularmente importantes las variaciones registradas en el caso de los empleados de comercio (que ha visto decrecer 12 % su salario real entre los meses de diciembre de 1966 y 1967), y en el de los obreros de la construcción que, por el contrario, lograron una mejora en valores constantes del 5 %, debido a que sus pautas salariales superaron a las generales de la ley 17.224 (aplicada al resto de los asalariados), en base a un convenio que contemplaba la disminución de los beneficios sociales en un 10 %, porcentaje que se aplicó al refuerzo del salario corriente.

Se hicieron también algunos cálculos destinados a medir la influencia que el aumento del subsidio familiar, operado en agosto de 1967 para el comercio y la actividad agropecuaria y que regirá para la industria desde enero de 1968, podía tener sobre el salario real. Puesto que la asignación favorece sólo a los asalariados con carga de familia, se hizo una hipótesis sobre la estructura familiar del obrero medio, llegándose por esa vía a la conclusión que los subsidios familiares agregaron menos del 1 % del valor adquisitivo a los salarios en el año bajo análisis.

Teniendo en consideración lo hasta aquí comentado, se puede inferir que la evolución del salario industrial (similar para el peón y el oficial) ha sido una buena medida del comportamiento del salario promedio de todos los sectores en el año transcurrido. Además, en el cuadro siguiente se indica la forma cómo las pérdidas y mejoras de salario se escalonaron en cada trimestre de 1966 y 1967, siendo evidente que en los últimos seis meses de 1967 se concentra el total de la pérdida en el ingreso real del asalariado manufacturero.

Evolución trimestral del salario del peón industrial
(variaciones porcentuales)

	Salario nominal (1)	Indice costo de vida (2)	Salario real
<u>Entre principio y fin de cada período</u>			
1966			
1er. trim.	3,2		
2do. trim.	11,0	8,6	-5,0
3er. trim.	7,5	5,1	5,6
4to. trim.	8,8	5,6	1,8
		7,9	0,8
1967			
1er. trim.	2,4		
2do. trim.	14,2	5,9	-3,3
3er. trim.	-	7,7	6,0
4to. trim.	-	7,1	-6,6
		4,3	-4,1
<u>Dic. 1967/dic. 1966</u>	17,0	27,4	-8,2
<u>Promedio 1967/prom. 1966</u>	29,4	29,2	0,2

- 1) Fuente: Secretaría de Trabajo
2) Ajustado por estacionalidad (D. N. E. C.)

Complementariamente, se investigó el comportamiento del empleo, las horas trabajadas por obrero, el salario por hora y el monto de los salarios pagados en el sector manufacturero, mediante la integración de los datos que publica la D.N.E.C., sobre la actividad de ramas manufactureras seleccionadas. La comparación se limita a los nueve primeros meses de 1967 con igual período de 1966 y demuestra estadísticamente lo que puede considerarse representativo de

lo sucedido en todo el año, si se tienen en cuenta los índices parciales referidos al último trimestre. Pareció razonable la discriminación de aquellos productos que procuran ocupación a más de 7.000 obreros, por tener un peso excesivo en la muestra, agrupando en una sola clasificación a 21 productos seleccionados, entre los cuales se cuentan: cerveza, tabaco, hilados y fibras sintéticas, plásticos, cámaras y cubiertas, cemento, caños de hierro, cocinas y calefones. etc.

En los ramos agrupados, la ocupación descendió 2,6 % y las horas promedio trabajadas por obrero se mantuvieron casi constantes; en otras palabras, se recurrió antes al desprendimiento de mano de obra que a la disminución de turnos de trabajo. El salario por hora, que en este caso incluye básicos y adicionales de todo tipo, aumentó 33 %. Es interesante destacar que en el mismo período analizado (enero/septiembre) el salario básico relevado por la Secretaría de Trabajo, al que se hizo referencia más arriba, coincide exactamente con el aumento de 33 % en la remuneración efectivamente pagada (en general lo pagado excede al básico de convenio en épocas de expansión). Como efecto combinado de la caída en la ocupación y el incremento salarial, el monto de salarios se elevó 29 % por sobre 1966.

El producto monetario de la industria manufacturera, se estima que puede haber crecido en una proporción similar en el período en cuestión, con lo que la distribución del ingreso entre salarios y ganancias industriales habría mantenido la estructura de 1966.

En el cuadro transcripto se puede observar, además de las cifras citadas, las correspondientes a automotores, azúcar y aceites, que ordenen en conjunto a alrededor de 50.000 obreros.

Año 1967

(Variaciones porcentuales correspondientes a nueve meses de 1967 con respecto a igual período de 1966)

	Obreros ocupados	Horas trabajadas por obrero	Salario por hora	Monto de salario pagados
Aceite	- 3,9	- 0,4	+31,2	+25,5
Azúcar	-12,0	- 4,2	+38,3	+16,6
Automotores	-11,0	+ 2,4	+40,7	+18,3
21 productos seleccionados	- 2,6	- 0,2	+32,5	+28,9
Total de la muestra (24 productos)	- 6,3	- 0,1	+35,8	+27,3

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

3.1 Creación de medios de pago

Si bien el cuarto trimestre es estacionalmente un período en el que se produce un crecimiento importante de medios de pago, en el último trimestre de 1967 deben señalarse elementos no habituales.

La falta de perspectivas favorables, según nuestros exportadores tradicionales, para la venta de nuestra cosecha gruesa en las actuales condiciones de precios, retenciones, etc., determinó que estos no hicieran adquisiciones de la nueva cosecha. Esto llevó a la Junta Nacional de Granos a hacerse presente, junto con los industriales locales, adquiriendo volúmenes importantes de cereales (se calcula que a la fecha han adquirido, por ejemplo, 2 millones de toneladas de trigo). Esto ha significado, hasta ahora, una creación neta por parte del Gobierno de 21.000 millones de pesos. En el cuarto trimestre de 1967, solamente, los créditos recibidos por la Junta totalizaron \$ 11.000 M., lo que sumado a otros factores, produjo un incremento en los medios de pago del 11 %. Cabe destacar que durante 1966 sólo se registraron reintegros de la Junta al sistema bancario.

Otro elemento que merece destacarse ha sido el rol asumido por el resto del sector oficial cuyos depósitos disminuyeron sensiblemente, reforzando así el papel expansivo asumido por la Junta.

El sector externo muestra una caída estacional, pero que es absorbida con exceso en el total del año. El 28 % de los medios de pago creados en 1967 fueron debidos a dicho sector; en 1966 esa participación había sido de sólo 4 %.

En los dos primeros meses de 1968 no se observa ninguna interrupción en la tendencia declinante del sector externo, como cabría esperar debido a las ventas de divisas, por parte de los exportadores, como consecuencia de las primeras colocaciones de la nueva campaña agrícola. Esta anomalía debe atribuirse a las dificultades que ya mencionamos, para las exportaciones tradicionales.

En general, en este primer trimestre de 1968 se produce un incremento de cierta

consideración en los préstamos al sector privado, que supera los volúmenes anotados en períodos similares de los últimos años. Pero debe señalarse que los depósitos de particulares también han aumentado en forma significativa; en alguna medida esto también se debe a factores estacionales, pues como es habitual, a comienzos de año se produce un retorno de los billetes a los bancos, por lo que los primeros disminuyen y los segundos aumentan.

Los créditos al gobierno disminuyen relativamente su incidencia como factor de creación a pesar de la presencia de la Junta Nacional de Granos.

Factores de creación de medios de pago
(composición porcentual)

	1966	1967		2 meses	
	total	4to. trim.	total	1967	1968
Sector externo	3,9	- 5,1	27,5	3,2	- 1,4
Sector oficial	40,6	43,8	27,3	87,1	65,3
Junta Nac. Granos	(- 7,0)	(10,6)	(2,6)	(0,0)	(23,3)
Resto	47,6	(33,2)	(24,7)	(87,1)	(42,0)
Sector privado	55,5	61,3	45,2	9,7	36,1

3.2 Liquidez de particulares

El aumento de la liquidez total ocurrido en 1967 fue mayor al de 1966 en casi un 30 %, incremento similar al señalado en el índice de costo de vida. Sin embargo, debe observarse que la liquidez secundaria ha sido la principal

responsable de ese incremento pues, si bien su ponderación es mucho menor que la de la primaria, el aumento entre los períodos señalados fue del 70 %; esto puede reflejar el bajo nivel de actividad de los negocios en 1967 y especialmente la falta de oportunidades de inversión.

El incremento de liquidez total observado en el cuarto trimestre es típicamente estacional y el reducido aumento en los depósitos de ahorro y plazo fijo se debió a movimientos normales de acreditación de intereses.

En el primer bimestre de este año sólo se observa la habitual reabsorción de billetes, que produjo una considerable disminución en la liquidez primaria. El incremento total de liquidez fue mucho menor que en iguales períodos de años precedentes.

3.3 Situación de los Bancos Comerciales

La situación que muestra el conjunto de los bancos comerciales en el primer bimestre de 1968 continúa siendo de una gran liquidez.

Los créditos al Gobierno tuvieron un aumento importante debido a la aparición de la Junta Nacional de Granos, como mencionáramos en el apartado 3.1.

Si bien se produjo un aumento de los créditos al sector privado también lo hicieron los depósitos, aunque en mayor proporción por los motivos estacionales ya mencionados. Debe también señalarse que en los primeros dos meses de 1968, han aumentado los redescuentos del B.C.R.A. a los bancos comerciales en relación al incremento en igual período de 1967.

IV. FINANZAS PUBLICAS

4.1 Movimiento de Tesorería

En el cuarto trimestre de 1967 los recursos de Rentas Generales crecieron en menor medida que en los meses previos, lo que sólo en parte se justifica por la postergación del vencimiento de algunos impuestos que recaían en noviembre y diciembre.

La recaudación en el cuarto trimestre fue sólo 14 % superior a la del mismo período de 1967, mientras que, sobre la base de los nueve primeros meses, el aumento había sido de 83 %. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que en el período octubre/diciembre 1966 los ingresos fiscales se vieron reforzados por el impuesto extraordinario a la tenencia de automotores y la moratoria impositiva.

Las erogaciones fueron similares a las del cuarto trimestre de 1966, quebrando así el ritmo de aumento que se registraba en el resto del año. Pero se debe hacer notar que parte de los pagos de fin de año en personal se pagaron en el mes de enero siguiente.

Como consecuencia de estos movimientos, las cifras acumuladas de 1967 muestran un aumento de las erogaciones (31 %) apenas superior al incremento de los precios. Las remuneraciones y gastos de capital de la administración central y los organismos descentralizados, que se engloban en el rubro "gastos e inversiones patrimoniales", no sufrieron prácticamente cambio alguno en pesos constantes. El pago de servicios de la deuda pública creció 41 %. Las transferencias a favor de empresas y otros organismos del estado fueron 6 % más bajas que en 1967, como consecuencia de una reducción de 30 % en los aportes para cubrir déficit de explotación, compensado por un aumento de 53 % en los destinados a inversiones.

Por su parte, las disponibilidades crecieron en el año 20 % en términos constantes, especialmente por efecto de los aumentos operados en los derechos de exportación y el impuesto a los réditos.

El déficit de Tesorería se redujo, pues, de \$ 144 a 112 M., lo que representa una caída del 40 % en valores comparables.

Recientemente se conocieron las cifras acumuladas del movimiento del Tesoro en el primer trimestre del año. La comparación con el mismo período de 1967 reviste particular interés; en efecto, el lapso enero/marzo de 1967 es característico de la evolución anterior a la impuesta por la actual conducción económica; a partir de abril se abren nuevas pautas, que en enero/marzo de 1968 pueden ser comparadas con aquellas sin que influyan las diferencias estacionales, por tratarse de la misma época del año. Realizamos la confrontación exclusivamente en términos constantes y se constata, así, que los ingresos crecieron en 29 % como consecuencia del aumento en los derechos de exportación, los cambios en la legislación impositiva, los mejores procedimientos de recaudación y el crecimiento vegetativo de los tributos y tasas. Los gastos de operación, entre los cuales tienen preponderancia los pagos al personal, han caído 4 %, señalando una tendencia leve a la contención de las erogaciones corrientes. Las transferencias (excluidas las de capital, que tienen poco peso), destinadas en especial a subsidios para empresas y organismos del estado, muestran un aumento del 6 %. Finalmente, en las inversiones (excluido la amortización de la deuda pública) se anota una caída del 17 % también en términos reales, que responde a una retracción transitoria en los pagos (los libramientos impagos crecieron \$ 16 M. en empresas y organismos) y que se verá incrementada en cuanto se pongan en marcha los proyectos actualmente iniciados.

El total de egresos se mantiene estacionario y, consecuentemente, los mayores ingresos reducen el déficit en 53 %.

4.2 Financiamiento del déficit

El descenso producido en los ingresos del cuarto trimestre, dado la evolución en el resto de los rubros que se comentó en el párrafo anterior, provocó un aumento del déficit de Tesorería que se puede interpretar como una ruptura respecto a las normas seguidas en el segundo y tercer trimestre del año, desde

que comenzó la aplicación del nuevo plan económico.

En los dos trimestres señalados, el desequilibrio financiero fue de \$ 11 y \$ 16 M., mientras que en octubre/diciembre se llega a \$ 37 M. Es decir, el déficit de los últimos tres meses iguala al originado en los seis meses anteriores. Esta evolución es coincidente con las características expansivas que se imprimió a la política monetaria hacia fin de año. En cuanto a las fuentes de financiación de dicho déficit, se mantuvo el balance entre la emisión y la cancelación de certificados de deuda, no se acudió al fondo unificado y se utilizaron en un 85 % los préstamos y anticipos del sistema bancario.

En el total del año, se verifica la comentada reducción del desequilibrio, en valores monetarios y constantes. Para su cobertura, se recurrió al sistema bancario en menor proporción que durante el año anterior (\$ 75 M. y \$ 47 M. respectivamente) y en cambio se intensificó el uso del fondo unificado de cuentas del gobierno nacional (\$ 38 M. en 1967 contra \$ 15 M. en 1966). Los saldos de esta última cuenta se vieron atípicamente acrecidos en el año bajo análisis, como consecuencia del aumento de algunas recaudaciones no canalizadas a través de la administración central; en especial, se hace referencia a los ingresos del sistema previsional, favorecidos por un mejor cumplimiento de las obligaciones corrientes y por el producido de la moratoria extraordinaria.

V. SECTOR EXTERNO

5.1 Comercio exterior

El valor de las exportaciones realizadas en 1967 disminuyeron 8 % en valor y 19 % en volumen, respecto a 1966, esta disminución obedeció principal-

mente a la fuerte caída experimentada por los cereales y la lana. El volumen de trigo exportado fue alrededor del 60 % inferior al del año anterior y el de lana disminuyó 30 % en valor, con precios en leve ascenso. Fue considerable el incremento en el volumen exportado de animales vivos y de menor importancia los aumentos en frutas, grasas y preparados de carne. Merece mención especial el aumento en el volumen de los productos lácteos, pero sus precios disminuyeron en igual proporción resultando una leve caída en los valores. Otro hecho que debe subrayarse es el incremento en las exportaciones de máquinas y aparatos eléctricos por su carácter no tradicional, cuyo volumen aumentó 27 % y el valor 41 %. Se trata del incremento más importante luego del mencionado de animales vivos, aún cuando en cifras absolutas es aún un rubro de poca importancia.

El estancamiento observado en la producción industrial se reflejó en las importaciones de varios rubros importantes como el arrabio cuyo volumen permaneció en los niveles de 1966. Asimismo hubo caídas en el capítulo azufre, tierras y otras piedras, en la materia prima para producir papel y en papel y cartón, en cobre y aluminio, en máquinas y aparatos eléctricos, en vehículos y tractores. Deben, por otra parte, señalarse disminuciones alentadoras como la del valor de petróleo y derivados en 14 %, merced a la intensificación de la producción nacional. Además, cabe mencionar aumentos en la importación de minerales metálicos, en productos químicos orgánicos y en abonos. En resumen, el volumen y el valor de las importaciones fueron 14 % y 3 % respectivamente inferiores a las de 1966.

Como resultado, el balance comercial de 1967 continúa siendo positivo y el saldo es de u\$s 369 millones frente a los u\$s 469 millones de 1966.

En los dos primeros meses de 1968 el nivel de exportaciones fue bajo debido a las dificultades, ya mencionadas, para la colocación de carnes, con expectativas igualmente desfavorables y al atraso en la firma del acuerdo trigüero con Brasil. Debe señalarse que se produjo un importante crecimiento en las exportaciones de productos manufacturados. Para marzo ya comenzaba a vislumbrarse un repunte en las exportaciones agrícolas.

Respecto a las importaciones se comienza a entrever la posibilidad de que la industria no registre en 1968 una recuperación sensible en los bajos niveles de 1966 y 1967. Quizá la única explicación positiva, frente a los datos conocidos del primer bimestre de 1968, sea que desaparecidas, casi totalmente, las expectativas inflacionarias de los empresarios, estos hayan optado por escalar sus compras en el exterior sin necesidad de recurrir a grandes existencias con el

costo financiero que significan, ante la confianza en que no se han de producir devaluaciones a mediano plazo.

5.2 Balance de pagos

Los movimientos de la cuenta capital durante 1967 son el resultado de las decisiones oficiales destinadas a robustecer la posición de las reservas internacionales, que a fin de 1967 eran de u\$s 754 millones, tres veces más que en 1966.

Debe destacarse que la devaluación de marzo de 1967 y el nuevo programa económico, crearon una corriente de estímulos al ingreso de capitales de corto plazo, especialmente del exterior, de propiedad de residentes y de desatesoramiento local.

El ingreso total de capital no compensatorio fue de u\$s 228 millones; en 1966 hubo un egreso neto de u\$s 214 millones. Respecto al capital compensatorio también se produjo un ingreso en 1967 de u\$s 72 millones frente a un egreso, en 1966, de u\$s 36 millones. Este importante ingreso provino fundamentalmente de un crédito adicional de u\$s 70 millones de bancos de Estados Unidos y de créditos de Bancos de Europa, Canadá y Japón.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO No. 1

PRODUCCION Y SUPERFICIE SEMBRADA DE LOS
PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS

Periodo	TRIGO		MAIZ		LINO		Avena, cebada centeno		GIRASOL		MANI		Sorgo granifero	
	sup.	prod.	sup.	prod.	sup.	prod.	sup.	prod.	sup.	prod.	sup.	prod.	sup.	prod.
Promedio														
59/60-63/64	5029	6080	3356	4778	1315	763	5182	2150	1116	634	266	311	1006	1095
64/65	6497	11260	3693	5140	1172	815	4166	2282	1173	757	389	439	1246	857
65/66	5724	6079	3921	7040	1294	570	4161	1129	1181	782	351	411	1346	2130
66/67	6291	6247	4157	8510	6900	577	4347	1248	1362	1120	335	354	1454	1380
67/68 (1)	6586	7400	4540	6600	695	388	4384	1695	1240	900	345	327	1808	1865

Nota: Superficie sembrada en miles de hectáreas, producción en miles de dólares

(1) Información provisoria.

Fuente: S. A. y G.

CUADRO No. 2

VENTAS DE GANADO
(miles de cabezas)

AÑOS	Mercado de Liniers			Mercado de Avellaneda		%
	VACUNOS			PORCINOS	OVINOS	
	Vientres (a)	Resto	Total (b)	Total	Total	
1964	769	2.040	2.809	1.088	2.539	27
1965	737	2.468	3.205	1.256	3.469	23
1966	1.331	2.816	4.147	1.559	4.281	32
1967	1.384	2.873	4.257	1.342	4.780	33
1966						
1er. trim.	280	675	955	372	1.075	29
2do. trim.	386	631	1.017	376	984	38
3er. trim.	358	747	1.105	410	923	32
4to. trim.	307	763	1.070	401	1.299	29
1967						
1er. trim.	391	745	1.136	375	1.274	34
2do. trim.	458	775	1.233	371	1.076	37
3er. trim.	288	710	998	386	862	29
4to. trim.	247	643	890	260	1.568	28
1968						
1er. trim.	379	630	1.009	240	1.328	38

Fuente: J. N. C.

CUADRO No. 3

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES

Sector	1966	1967					Varia- ción 1967 1966 %	Varia- ción 1967 1965 %	2 primeros meses	
		1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	total			1968	Varia- ción 1968 1967 %
Metalúrgico										
Arrabio	(1) 520,7	166,9	186,6	168,5	87,0	609,0	+17,0	-8,0	151,9	-9,0 (4)
Acero crudo	(1) 1264,7	329,3	358,6	365,7	271,5	1325,1	+4,8	-1,6	332,4	0,3 (4)
Laminados	(1) 1262,7	343,1	358,2	321,0	303,7	1326,0	+5,0	-14,1	356,9	4,0 (4)
Automóviles	(2) 131,2	29,5	38,0	34,9	27,8	130,2	-0,8	+8,7	15,1	-16,3
Chasis, camiones, utilitarios	(2) 48,2	7,9	13,5	11,5	12,1	45,0	-6,6	-31,3	7,1	+79,5
Tractores	(2) 11,5	1,7	2,8	2,4	2,6	9,5	-15,3	-29,7	1,2	+25,9
Textil										
Consumo fibra al- godón en hilande- ría	(1) 111,4	22,2	26,9	25,8	22,1	97,0	-12,9	-16,3	10,7	-17,7
Fibra sintética	(1) 25,0	6,3	6,7	6,8	6,1	25,9	+3,4	-2,2	...	...
Papel										
Celulosa	(1) 74,0	14,3	11,7	13,4	17,4	56,8	-23,2	-8,7	7,5	42,6 (3)
Pasta p/papel	(1) 39,3	8,5	6,8	6,6	9,8	31,7	-19,3	-20,1	3,3	9,9 (3)
Prod. e import. celulosa y pasta	(1) 286,6	52,0	47,8	54,5	61,3	215,6	-24,8	-24,5	26,1	21,3 (3)
Cemento	(1) 3383,5	839,8	824,8	880,4	897,6	3452,6	+2,0	+7,9	599,6	+13,1
Ac. Sulfúrico	(1) 149,9	39,5	39,0	41,4	36,2	156,1	+4,1	-9,3	-22,6	-14,7
Art. p/hogar										
Calefones	(2) 125,0	25,3	34,6	34,7	28,0	122,6	-2,0	-8,8	...	...
Cocinas	(2) 330,9	56,2	71,9	70,6	66,1	264,8	-19,9	-21,2	...	...
Heladeras	(2) 134,2	34,3	34,4	38,6	41,3	148,6	+10,6	-17,6	...	...
Lavarropas	(2) 106,3	24,2	34,1	28,5	19,1	105,9	-0,4	+3,1	...	...
Máq. de coser	(2) 67,5	16,3	14,9	12,9	15,7	59,8	-11,3	-29,9	...	...
Televisores	(2) 158,8	29,6	46,6	44,5	33,9	154,6	-2,6	-13,9	...	...

(1) Miles de toneladas - (2) Miles de unidades - (3) 1 mes. (4) 3 meses

Fuente: D. N. E. C., J. N. A. y Cámaras patronales.

CUADRO No. 4

PRODUCCION DE PETROLEO, CARBON Y GAS

AÑOS	P e t r o l e o (miles de m3)				Carbón miles tn. boca tunel	Gas mill. m3 equiv . pet.
	Total	YPF	Cfas. contrat.	Cfas. privadas		
1963	15.444	10.319	4.703	422	250	2.414
1964	15.943	10.779	4.818	346	424	2.801
1965	15.625	10.198	5.113	314	541	3.327
1966	16.655	12.164	4.198	294	604	3.642
1967	18.242	13.782	4.192	268	686	3.916
2 primeros meses						
1967	4.315	3.302	942	71	188	834
1968	4.991	3.828	1.102	61	158	906

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 5

INDICE DEL COSTO DE VIDA
 Promedios anuales y trimestrales
 (base 1960 = 100)

AÑOS	Nivel General	Alimen- tación	Indumen- taria	Gastos Generales	Mena- je	Aloja- miento
1963						
1964	180,7	175,5	187,6	203,9	198,2	143,3
1965	220,7	222,6	224,6	235,7	220,4	146,7
1966	283,8	284,8	289,1	310,9	285,1	184,0
1967	374,3	356,8	387,4	430,3	384,3	393,2
1966	483,7	460,1	499,1	579,6	481,5	456,3
1er. trim.	344,0					
2do. trim.	362,3	331,0	340,5	389,2	364,9	376,2
3er. trim.	376,2	346,9	377,5	417,7	318,8	376,4
4to. trim.	414,6	354,6	404,5	434,7	335,1	403,4
1967		394,6	427,2	479,7	438,4	416,9
1er. trim.	435,8					
2do. trim.	460,1	405,7	453,4	522,7	491,0	456,3
3er. trim.	500,3	426,0	492,4	577,5	433,6	456,3
4to. trim.	538,5	479,1	518,6	600,1	458,0	456,3
1968		529,8	532,1	617,9	543,3	456,3
1er. trim.	552,7					
		532,3	539,0	659,4	591,5	536,6

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 6

INDICE DEL COSTO DE VIDA
Variaciones porcentuales de los niveles promedios

AÑOS	Nivel General	Alimen- tación	Indumen- taria	Gastos Generales	Mena- je	Aloja- miento
1963	24.0	22.9	25.0	33.9	15.6	9.5
1964	22.1	26.8	19.7	15.6	11.2	2.4
1965	28.6	27.9	28.7	31.9	29.4	25.4
1966	31.9	25.3	34.0	38.4	27.8	113.7
1967	29.2	29.0	28.8	34.7	32.2	16.1
1966						
1er. trim.	6.4	0.4	5.7	11.2	12.5	101.5
2do. trim.	5.3	4.8	10.9	7.3	-12.6	0.1
3er. trim.	3.8	2.2	7.2	4.1	5.1	7.2
4to. trim.	10.2	11.3	5.6	10.4	30.8	-
1967						
1er. trim.	5.1	2.8	6.1	9.0	12.0	13.1
2do. trim.	5.6	5.0	8.6	10.5	-11.7	-
3er. trim.	8.7	12.5	5.3	3.9	5.6	-
4to. trim.	7.6	10.6	2.6	3.0	18.6	-
1968						
1er. trim.	2.6	0.5	1.3	6.7	8.9	17.6

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 7

INDICE DEL COSTO DE VIDA
(ajustado por estacionalidad)

Perfodo	Nivel General a fin de cada perfodo	Variación porcentual con respecto al perfodo anterior
1966		
1er. trimestre	339.5	6.8
2do. trimestre	363.5	7.1
3er. trimestre	382.6	5.3
4to. trimestre	407.5	6.5
1967		
1er. trimestre	434.3	6.6
2do. trimestre	461.7	6.3
3er. trimestre	508.8	10.2
4to. trimestre	529.5	4.1
Marzo 1967-diciembre 1966		5.6
Marzo 1968-diciembre 1967		3.1

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 8

INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS
Promedios anuales y trimestrales (base 1956 = 100)

AÑOS	Nivel General	Total	A g r o p e c u a r i o				no agropecuario		
			Productos vegetales		Productos animales		Total	Nacional	Impor- tado
			Cereales y lino	Total	Ganado	Total			
1964	1.007,3	1.191,0	1.108,1	1.028,1	1.647,1	1.420,0	941,0	953,7	575,0
1965	1.248,0	1.304,4	1.179,6	1.012,2	2.021,8	1.711,7	1.227,7	1.244,5	986,0
1966	1.497,6	1.582,3	1.513,9	1.437,2	2.042,0	1.789,0	1.467,0	1.487,0	1.178,8
1967	1.883,5	1.993,3	2.079,4	1.804,4	2.562,0	2.258,0	1.344,0	1.854,6	1.690,8
1er. trim.									
1967	1.705,1	1.763,1	1.865,9	1.579,6	2.285,3	2.020,7	1.684,3	1.700,4	1.452,4
1968	2.033,9	2.121,5	...	1.854,3	...	2.491,5	2.002,3	2.019,2	1.758,6
Variaciones porcentuales									
1964	26,2	28,2	4,0	9,9	64,0	54,0	25,3	26,0	13,0
1965	23,9	9,0	6,5	-1,5	22,7	20,5	30,5	30,5	30,1
1966	20,0	21,3	28,3	42,0	1,0	4,5	19,5	19,5	19,6
1967	25,8	26,0	37,4	25,5	25,5	26,2	25,7	24,7	43,4
1er. trim.									
1967	23,5	25,1	42,7	34,0	13,1	16,7	22,9	22,3	32,8
1968	19,3	20,3	...	17,4	...	23,3	18,9	18,7	21,1

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 9

EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS
(Indice base 1956 = 100)

AÑOS	Agropecuario/ no agropecuario nacional	Producción Vegetal/ animal	Importado/ Nivel general	Cereales y lino/ ganado
1963	122,7	101,5	83,4	106,1
1964	124,9	72,4	75,2	67,3
1965	104,8	59,1	79,0	58,3
1966	106,4	80,3	78,7	74,1
1967	107,5	79,9	89,8	81,2
1966				
1er. trimestre	101,3	68,1	79,2	64,7
2do. trimestre	104,9	71,1	77,1	68,1
3er. trimestre	106,0	84,5	78,5	79,7
4to. trimestre	113,0	97,4	79,9	84,0
1967				
1er. trimestre	103,7	78,2	85,2	81,6
2do. trimestre	102,2	80,5	95,3	90,2
3er. trimestre	112,3	90,8	90,8	87,5
4to. trimestre	110,9	72,1	87,8	68,6
1968				
1er. trimestre	105,1	74,4	86,5	

Fuente: Elaboración propia sobre datos de la D. N. E. C. (precios mayoristas)

CUADRO No. 10

INDICE DEL SALARIO DE CONVENIO DE OBREROS INDUSTRIALES
(Capital Federal, Índice base 1960 = 100)

AÑOS	Salario Nominal		Salario Real	
	Oficiales	Peones	Oficiales	Peones
1964	256,1	255,1	116	116
1965	343,6	348,2	321	123
1966	460,2	464,3	123	124
1967	598,9	602,0	124	124
3 primeros meses				
1967	523,6	526,3	120	121
1968	626,4	629,7	113	114

Fuente: D. N. E.C.

CUADRO No. 11

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

Período	Sector Ex-terno	Factores de creación Sector oficial			Sector Privado (1)	Total
		Junta Nacional de Granos	Resto	Total Sector Oficial		
1965	23,1	19,6	81,6	101,2	88,8	213,1
1966	11,1	-19,8	134,6	114,8	156,9	282,8
1967 (2)	116,6	11,0	104,6	115,6	191,1	423,8
1966						
1er. trim.	10,5	- 1,7	27,5	25,8	26,0	62,3
2do. trim.	11,6	-10,0	19,0	9,0	34,1	54,7
3er. trim.	- 2,6	- 5,2	29,7	24,5	41,5	63,4
4to. trim.	- 8,5	- 2,9	58,0	55,1	55,4	102,0
1967						
1er. trim.	15,4	-	50,5	50,5	21,2	87,1
2do. trim.	94,5	-	3,5	3,5	57,5	155,5
3er. trim.	11,9	-	16,7	16,7	49,6	77,9
4to. trim.	- 5,2	11,0	34,2	45,2	63,3	103,3
2 meses						
1966	2,3	-	21,3	21,3	8,9	32,5
1967	- 1,3	-	30,5	30,5	3,4	32,6
1968 (3)	- 0,3	10,0	19,2	29,2	7,5	36,4

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

(2) Incluye la contabilización, del aporte en oro al FMI, a la tasa de cambio de \$ 350 por dólar

(3) Incluye (23,1 millones de dólares) la compra a Tesorería General de la Nación del producto de la colocación de títulos de Empréstito Externo (7 %).

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

CUADRO No. 12

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

Período	Primaria				Secundaria	
	Total	Billetes y Monedas	Cuentas Corrientes	Sub-total	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad
1965	166,8	68,7	33,0	101,7	33,1	32,0
1966	229,7	100,1	74,0	174,1	46,5	9,1
1967	295,0	118,8	88,1	199,9	78,7	16,4
1966						
1er. trim.	33,0	-23,5	40,0	16,5	16,7	-0,2
2do. trim.	42,2	9,5	23,3	32,8	7,6	1,8
3er. trim.	50,9	27,6	9,4	37,0	12,2	1,7
4to. trim.	104,1	86,9	1,3	88,2	10,0	5,9
1967						
1er. trim.	45,3	-37,4	49,9	12,5	19,2	13,6
2do. trim.	96,0	27,7	33,7	61,4	21,8	12,8
3er. trim.	7,1	9,0	-13,3	-4,3	15,8	-4,4
4to. trim.	146,6	112,5	17,8	130,3	21,9	-5,6
2 primeros meses						
1966	22,4	-26,2	31,9	5,7	13,0	3,7
1967	27,5	-38,7	39,4	0,7	16,2	10,6
1968	13,0	-45,4	32,1	-13,3	19,0	7,3

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

CUADRO No. 13

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

Período	USOS					FUENTES			
	Disponibilidades	Oficiales (1)	Créditos Privados	Total	Oro y Divisas	Depósitos	Oblig. con BCRA	Otras ctas. Pasivo (2)	Suma Activo y pasivo (3)
1965	43,3	53,0	88,3	141,3	-8,9	123,6	40,2	3,5	175,7
1966	7,4	13,1	154,7	167,8	-7,1	153,2	-10,0	24,7	168,1
1967	110,2	54,5	182,1	235,6	-10,2	288,4	24,5	23,7	336,6
1966									
1er. trim.	43,0	8,9	25,5	34,4	-0,1	64,1	-9,6	22,7	77,3
2do. trim.	6,0	-6,2	33,8	27,6	-0,1	37,3	-7,4	3,7	33,5
3er. trim.	-7,6	1,3	40,7	42,0	-0,2	32,0	-3,6	5,7	34,2
4to. trim.	-34,1	9,2	54,7	63,9	-6,7	19,8	10,5	-7,2	23,1
1967									
1er. trim.	71,7	8,5	20,2	28,7	0,5	97,6	-23,4	26,7	100,9
2do. trim.	39,8	18,9	54,7	73,6	3,2	122,9	-8,2	1,9	116,6
3er. trim.	23,0	15,9	46,8	62,7	-1,6	57,4	20,7	6,0	84,1
4to. trim.	24,3	11,2	60,4	71,6	-12,3	10,5	35,4	-10,9	35,0
2 primeros meses									
1966	36,9	7,3	8,6	15,9	-0,6	52,2	-7,2	7,2	52,2
1967	64,9	7,3	2,7	10,0	2,4	67,9	0,6	8,8	77,3
1968	61,2	17,8	6,7	24,5	5,7	66,4	7,5	17,5	91,4

(1) Incluye J. N. G.

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

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

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

CUADRO No. 14

MOVIMIENTO DE FONDOS DE LA TESORERIA

CONCEPTOS	1966	1967		Variaciones
	(1)	A precios corrientes (2)	A precios constantes (3)	porcentuales % (3)/(1)
1. Erogaciones (a)	460,5	601,9	465,9	1,2
1.1 Gastos e inversiones patrimoniales	270,7	346,1	267,9	- 1,0
1.2 Atención de la Deuda Pública	35,7	64,8	50,2	40,6
1.3 Aportes a empresas y otros organismos simi- lares del Estado	115,0	139,4	107,8	- 6,3
1.3.1 Para déficit de explotación	66,8	62,3	48,2	-29,9
1.3.2 Para inversiones	30,6	60,4	46,7	52,6
1.3.3 Otros	17,6	16,7	12,9	-26,7
1.4 Otras salidas (a)	39,1	51,6	40,0	2,3
2. Disponibilidades (b)	316,3	490,0	379,3	19,9
2.1 Rentas Generales	298,9	474,0	366,9	22,8
2.2 Otros ingresos en efectivo (b)	17,4	16,0	12,4	-28,7
3. Déficit de Tesorería (1-2)	144,2	111,9	86,6	-39,9
4. Aumentos de los libra- mientos impagos, durante el período	8,5	- 0,5		

Col. 3 La deflación se realizó en base al aumento promedio de precios minoristas registrados en 1967, con respecto a 1966 (29,2 %).

(a) No incluye certificados de Cancelación de Deuda.

(b) No incluye Fondo Unificado ni Refinanciación Operaciones de Crédito Exterior. En diciembre 1966, el estado de Tesorería incluye \$ 24,0 M. de reintegro de provincias que aquí se han excluido siguiendo el criterio adoptado por otras fuentes oficiales.

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

CUADRO No. 15

EVOLUCION TRIMESTRAL DEL MOVIMIENTO DE TESORERIA

(en \$ M.)

	Eroga- ciones (a)	Ingresos en efectivo			Défici
		Total	Rentas Generales	Otros (b)	
1966					
1er. trim.	98,2	56,1	52,1	4,0	42,1
2do. trim.	88,2	69,2	65,9	3,3	18,9
3er. trim.	113,6	77,3	73,5	3,8	36,4
4to. trim.	160,4	113,7	107,4	6,3	46,7
1967					
1er. trim.	120,0	71,4	66,1	5,3	48,6
2do. trim.	143,1	132,5	129,1	3,4	10,6
3er. trim.	176,3	160,6	156,0	4,6	15,7
4to. trim.	162,5	125,5	122,8	2,7	37,0
1968					
1er. trim.	146,9	119,0	-	-	27,9

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

(b) No incluye Fondo Unificado ni Refinanciación Operaciones de Crédito Exterior.

Fuente: Tesorería General de la Nación. Los datos del 1er. trimestre 1968 son estrictamente comparables con los de períodos anteriores, por cambio metodológico verificado en la fuente.

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

CONCEPTOS	AÑO 1966				AÑO 1967				1968
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.
Déficit a financiar:	42,1	18,9	36,4	46,7	48,6	10,6	15,7	37,0	27,9
1. Títulos a largo y mediano plazo: (a)	12,5	2,7	-3,1	3,2	1,5	2,0	1,4	2,6	-0,3
2. Préstamos y anticipos del sistema bancario	13,0	14,6	30,4	43,9	45,9	-1,4	1,2	31,6	15,6
3. Documentos de cancelación de deuda	3,0	1,1	3,4	-2,6	-1,7	-10,5	-3,0	0,3	2,1
3.1 Emisión	(19,6)	(18,2)	(12,0)	(30,5)	(17,8)	(11,6)	(14,3)	(10,2)	(13,3)
3.2 Cancelación	(16,6)	(17,1)	(8,6)	(33,1)	(19,5)	(22,1)	(17,3)	(10,5)	(11,2)
4. Fondo unificado de cuentas del gobierno nacional	8,8	1,1	-	5,5	3,0	15,0	18,0	1,5	10,2
5. Refinanciación de operaciones crédito exterior	4,7	-0,6	-0,6	1,5	-0,1	5,4	-	-	-
6. Otros tipos de financiación	0,1	-	-	-	-	0,1	-1,9	1,0	0,3

(a) Incluye bonos externos 5 % - 1965

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

CUADRO No. 17

E X P O R T A C I O N E S

	1966		1967		Variación porcentual 1966/1967		
	miles tns.	millones de dol.	miles tns.	millones de dol.	Volu- men	Precio	Valor
Total	15.481,1	1.593,2	12.511,8	1.464,5	-19,1	+13,7	-8,1
animales vivos	66,3	26,0	117,1	42,0	76,6	-34,0	61,5
carnes y despojos animales	563,2	309,7	550,5	271,9	-2,3	-10,2	-2,2
leche y productos de granja	28,8	13,9	37,9	12,7	31,6	-30,6	-8,6
frutos comestibles	240,4	41,4	304,6	50,2	26,7	- 4,3	21,3
Cereales	10.230,1	543,7	7.435,3	398,9	-27,3	0,9	-26,6
Grasas y aceites	382,2	86,3	507,4	97,5	32,8	-14,9	13,0
Preparados de carne, pescado, etc.	74,0	85,4	103,4	109,1	39,7	91,4	27,8
Residuos y alimentos preparados	1.632,3	97,6	1.690,3	102,3	3,6	1,2	4,8
Sub-prod. del petróleo	1.237,6	14,3	716,5	8,0	-42,1	- 3,3	-44,1
Extractos curtientes	97,4	16,5	96,9	16,1	- 0,5	- 1,9	-2,4
Pieles y cueros	185,1	83,7	208,0	78,7	12,4	-16,3	-6,0
Lanas, pelos, etc.	148,8	130,4	120,1	105,4	-19,3	0,1	-19,2
Metales y sus manufacturas	82,3	11,9	109,5	15,9	33,0	0,4	33,6
Máq. y aparatos eléctricos	5,5	18,1	7,0	25,5	27,3	10,7	40,9

Fuente: D. N. E. C.

INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

CANGALLO 1615 - Piso 7º. — BUENOS AIRES