

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

Situación de Coyuntura 2

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

BUENOS AIRES
ABRIL 1965

EL INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

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

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

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

Buenos Aires, 25 de Abril de 1965

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

D.N.E.C.: Dirección Nacional de Estadística y Censos.
B.C.R.A: Banco Central de la República Argentina.
J.N.C.: Junta Nacional de Carnes
J.N.G.: Junta Nacional de Granos
\$ M.: miles de millones de pesos m/n.
u\$s.: dólares de los Estados Unidos
m².: metros cuadrados
m³.: metros cúbicos
. . : dato no disponible.

CONTENIDO

PRIMERA PARTE. EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. Principales tendencias de la economía	1
1.1. El nivel de la actividad económica	1
1.2. Evolución de los precios y salarios	3
1.4. El déficit fiscal	5
1.5. Balance de pagos	5
1.6. Principales lineamientos de la política económica	6
II. La deuda externa y la política financiera, monetaria y cambiaria	9
2.1. Ubicación del problema	9
2.2. Exceso de demanda y sobrevaluación del tipo de cambio	9
2.3. La rigidez de la oferta y otros factores	10
2.4. Observaciones sobre la experiencia reciente	13

SEGUNDA PARTE. PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. Producción	15
1.1. Agricultura	15
1.2. Ganadería	18
1.3. Industria manufacturera	20
1.4. Construcciones	23
1.5. Petróleo	24
II. Demanda global	26
2.1. Consumo privado	26
2.2. Gasto público	27
2.3. Inversión privada	27
2.4. Exportaciones	28
III. Empleo y productividad	29
IV. Precios, salarios, costos y ganancias	30
4.1. Precios	30
4.2. Salarios	31
4.3. Costos y ganancias	32
V. Moneda y crédito	34
5.1. Creación de medios de pago	34
5.2. Liquidez de particulares	35
5.3. Situación de los bancos comerciales	36

5.4. Principales lineamientos de la política monetaria	36
5.5. Posible consecuencia de la fijación de un tope máximo	40
de expansión monetaria	40
VI. Finanzas públicas	42
6.1. Situación del Tesoro	42
6.2. Deuda pública	44
6.3. Presupuesto del ejercicio 1965	44
6.4. Principales lineamientos de la política financiera	46
VII. El sector externo	48
7.1. Comercio exterior	48
7.2. Deuda externa y balace de pagos	49
7.3. Principales lineamientos de la política del sector externo	51

INDICE DE CUADROS

Nº 1 — Volumen físico de la producción agrícola	15
Nº 2 — Trigo — Producción, superficie y rendimientos	16
Nº 3 — Venta de hacienda vacuna	17
Nº 4 — Faena total de vacunos	18
Nº 5 — Ventas de vacunos en Liniers y estancias	19
Nº 6 — Producción de algunos rubros industriales	21
Nº 7 — Construcciones nuevas y ampliaciones	23
Nº 8 — Despachos de cemento portland por destinatario	24
Nº 9 — Producción de petróleo crudo	25
Nº 10 — Costo de nivel de vida en la Capital Federal	30
Nº 11 — Precios al por mayor	31
Nº 12 — Salarios reales	32
Nº 13 — Evolución de algunos componentes de los costos	33
Nº 14 — Creación de medios de pago	34
Nº 15 — Liquidez de particulares	35
Nº 16 — Fuentes y usos de fondos de los Bancos comerciales	37
Nº 17 — Factores de creación y distribución de los montos... ..	38
Nº 18 — Estimación de factores de creación y distribución de los medios de pago en 1965	39
Nº 19 — Movimiento de fondos de la Tesorería General de la Nación	43
Nº 20 — Cifras comparativas sobre el presupuesto total del Estado	45
Nº 21 — Evolución del intercambio	48
Nº 22 — Composición de las importaciones	49
Nº 23 — Estimación del balance de pagos en cuenta de capital	50

6
0
2
2
4
4
5
3
3
9
1

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1. El nivel de la actividad económica.

En el primer trimestre de 1965 la producción de bienes y servicios continuó creciendo aunque, quizás, a un ritmo menor que en el segundo semestre de 1965.

La producción e ingresos agrícolas se mantienen altos, debido, fundamentalmente, a la excelente cosecha de trigo. La ganadería por su parte sigue registrando altos ingresos debidos a los elevados precios que prevalecen para la producción del sector en los últimos dos años y que compensa con creces la disminución de la faena de ganado. Las excelentes condiciones climáticas, han favorecido el alto nivel de producción, los rendimientos agrícolas y la receptividad de hacienda de los campos.

Los datos disponibles para los principales productos industriales revelan que en el primer trimestre de 1965 la producción manufacturada fue superior a la del mismo período del año anterior. Esto indica que la actividad industrial mantiene la recuperación registrada en 1964 y continúa por encima de los deprimidos niveles de 1962 y 1963. Es posible, sin embargo, que durante 1965 se registre una desaceleración del ritmo de recuperación industrial.

En cuanto al nivel de ocupación del sistema económico, no existen datos recientes sobre empleo y desempleo de mano de obra. El comportamiento reciente de la actividad manufacturera permite suponer que se mantiene el proceso de disminución del desempleo que en abril de 1964 alcanzaba al 7,5% de la fuerza de trabajo en la Capital Federal y Gran Buenos Aires, aunque persistiría cierto margen de oferta excedente en el mercado de trabajo. Por otra parte, es probable que continúe el bajo grado de utilización de capacidad en la industria dado que en la segunda mitad del año pasado, era de alrededor del 60 % en las diversas ramas industriales comprendidas en una reciente encuesta de CONADE.

Desde la publicación de nuestro último informe se advierten ciertas tendencias en el comportamiento de la demanda global que pueden estar influyendo en el ritmo de la recuperación industrial. En primer lugar, el sector público está jugando un papel menos expansivo que el que jugó durante 1964 con respecto a 1963, debido al menor aumento del gasto público, que se ha visto acompañado por una reducción del déficit fiscal. En efecto, mientras entre los ejercicios financieros de 1963 y 1964 el gasto público (medido en las erogaciones de la Tesorería) creció en términos reales en 18%, en los cinco meses últimos (noviembre de 1964—marzo de 1965) creció en 7% con respecto al mismo período de un año atrás (noviembre de 1963—marzo de 1964); asimismo el déficit de Tesorería, siempre en términos reales, creció en 100% entre 1963 y 1964 y declinó en 10% entre los últimos cinco meses y el mismo período de un año atrás. Esta declinación del papel expansivo del gasto público es lógico si se recuerda que ya durante 1964 se había recuperado de los deprimidos niveles de 1962 y 1963 y que la eliminación progresiva del déficit (cuando la economía se acerca a posiciones de pleno empleo) es un requisito importante para la estabilidad del nivel de precios. Pero está indicando, al mismo tiempo, la debilidad de

una política de recuperación económica apoyada principalmente sobre la expansión del consumo del Gobierno, en vez de la expansión de otro componente de la demanda global, las inversiones, que son al mismo tiempo, el núcleo estratégico de la política de desarrollo.

En la inversión privada en la industria continúan influyendo la existencia de capacidad ociosa y probablemente la incertidumbre de los productores acerca del futuro inmediato; también puede estar jugando un papel negativo el nuevo régimen de importaciones de bienes de capital. Puede suponerse, además, que la política de contención del gasto público, en que se han embarcado las autoridades en los últimos meses, está repercutiendo fundamentalmente sobre sus gastos de capital.

Según el informe de la reciente Misión enviada por el Banco Mundial (ver Análisis, n° 210, p. 606) el Plan de Desarrollo sostiene que "el crecimiento sustancial de la producción industrial puede obtenerse con agregados relativamente pequeños al inventario físico de capital..." Si a esto se agrega la probable contención de la inversión pública recién anotada, cabe suponer que la inversión continuará jugando un papel pasivo en la demanda global aparte de que se estaría frenando la expansión de la capacidad productiva del país. Recuérdese, además, declaraciones de funcionarios que vinculan los problemas económicos a la "sobre-inversión" aparentemente realizada en el país en los últimos años (1). Es deseable que el Plan Nacional de Desarrollo y la política de coyuntura aclaren las incógnitas que se abren en torno a la política de inversiones que sostendrá el Gobierno.

Las exportaciones, que continúan a un alto nivel, siguen jugando un papel dinámico y expansivo en la demanda global y el consumo privado continúa recuperándose de los muy bajos niveles de los años 1962 y 1963. Recuérdese que en 1963 el consumo de las familias fué un 14,3% más bajo que en 1961. En la recuperación del consumo siguen influyendo los altos ingresos del sector agrícola, la recuperación de los salarios reales en la industria y la disminución del desempleo con respecto a los niveles de 1962 y 1963. El mantenimiento de las tendencias a la recuperación del consumo depende de que siga creciendo el nivel de la actividad económica.

En conclusión, la expansión continuada de la demanda global parece depender del aumento del nivel de inversiones, del mantenimiento de un alto nivel de exportaciones y de una política frente al sector externo que posibilite la expansión de las importaciones de bienes de capital y corrientes para sostener un mayor nivel de actividad económica. De este modo, el comportamiento de la economía en los meses próximos estará fuertemente influenciada por la política financiera, monetaria y de balance de pagos que en definitiva adopte el Gobierno.

(1) Aunque en algunas ramas concretas de la producción es probable que se haya registrado una capitalización excesiva en los años 1960/62, ésto no debería implicar que el conjunto de la inversión privada deba disminuir sino, en todo caso, la concentración de las nuevas inversiones en los sectores estratégicos o rezagados.

1.2. Evolución de los precios y salarios.

Según el índice del costo de la vida en la Capital Federal se mantiene el proceso inflacionario en los primeros meses de 1965. En efecto, entre marzo de 1965 y marzo de 1964 el aumento fue del 24%. Comparando marzo de 1965 con diciembre de 1964 el índice del costo de la vida aumentó en 3,4%. Entre los mismos meses de un año atrás se registró una declinación de 1,6%. Aunque esta comparación está fuertemente influenciada por factores estacionales y el pico de diciembre, puede estar indicando una acentuación del ritmo inflatorio.

En los últimos meses no puede identificarse ninguna presión "autónoma" sobre el nivel de precios que esté encabezando el proceso inflacionario (1). Los precios del ganado que crecieron sensiblemente más que el nivel general de precios en 1963 y 1964, se desaceleraron en los últimos meses. Por el otro lado, el mantenimiento de precios de sostén para los cereales menores en la última campaña que en la de 1963/64 y la contención de la devaluación del tipo de cambio, determinó que los precios mayoristas de la agricultura y de los bienes importados sigan creciendo menos que el nivel general de precios mayoristas.

Estos dos últimos factores, declinación de los precios reales de la agricultura y relativa estabilidad del tipo de cambio, han permitido que el aumento de precios en 1964 fuera el más bajo de los últimos años salvo 1961. Estos factores contribuyeron a evitar un mayor aumento del costo de la vida (aunque el aumento del precio de la carne jugó en sentido contrario) y de los costos industriales.

En los últimos meses se ha producido un aumento generalizado de las tarifas de los servicios públicos y de los combustibles que introducirán un nuevo factor (que no había jugado durante 1964) alcista en los costos. Estos aumentos sin duda repercutirán en la evolución de los precios en el futuro inmediato. La devaluación del peso en un 13% sobre su nivel anterior y los reajustes de salarios también se trasladarán a los precios. Es probable que el "efecto" inflatorio de la devaluación se apoye más en su repercusión psicológica que sobre su impacto efectivo en los costos.

En cuanto a los salarios industriales, jugaron en 1964 un papel pasivo y no autónomo en el aumento del nivel de precios ya que los aumentos de los salarios reales fueron más que compensados con nuevos incrementos de la productividad. Esto que es cierto para la economía en su conjunto puede no cumplirse en algunos sectores en que la productividad no ha aumentado, fundamentalmente algunos servicios públicos como los ferrocarriles y actividades como la construcción. Durante 1965 es probable que se mantenga un comportamiento de los salarios reales y la productividad similar al año anterior, con lo cual se prolongaría la evolución de la curva de salarios reales en el largo plazo por debajo de la curva de productividad.

(1) Los índices de precios mayoristas sólo están disponibles hasta diciembre de 1964. Elementos de juicio complementarios, como el tipo de cambio o los precios del ganado, permiten formular las hipótesis que aparecen en el texto.

La última estimación oficial sobre el aumento de precios para 1965 es del 20%. En nuestro informe anterior lo estimamos en 30% y creemos que la realidad se acercará más a nuestra estimación que a la oficial.

1.3. La situación monetaria.

En lo que se refiere a la cantidad de dinero en circulación, a la que suele atribuirse la causa principal de la inflación, su crecimiento en el último trimestre se debilitó ligeramente. En efecto, los medios de pago de particulares crecieron en el último trimestre en 4,4% con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 1964. En el primer trimestre de 1964 el crecimiento fue de 6,9% y en el último trimestre de 1964 del 12,9%. En esta declinación del ritmo de expansión influyó la absorción de medios de pagos por el sector externo debido a la declinación de las reservas de oro y divisas y la disminución de las necesidades de Tesorería, aunque esto último fue compensado por los mayores créditos a la Junta Nacional de Granos para comercializar la cosecha.

En el primer trimestre de 1965 las erogaciones del Tesoro ascendieron a 83,8 M. y los ingresos en efectivo a \$ 46,9 M. El déficit de Tesorería fue, pues de \$ 37 M. (1) El sistema bancario financió el 68% del déficit mediante operaciones de corto plazo del Tesoro y anticipos del Banco Central. La creación de medios de pago en este concepto fue, en consecuencia, de \$ 25 M. En el mismo trimestre de 1964 (enero-marzo) la creación de medios de pago para financiar al Tesoro fue de \$ 30,5 M. La declinación entre ambos trimestres obedece, en parte, a la disminución del déficit de Tesorería y, en parte, a una mayor utilización de la otra forma principal de financiamiento transitorio: Los documentos de cancelación de deudas.

El fuerte incremento de las operaciones de la Junta Nacional de Granos demandó una expansión monetaria adicional. De la creación de medios de pago para el sector público en el primer trimestre de 1965 el 50% correspondió a la J. N. G.; en el mismo trimestre del año anterior no hubo creación de medios de pago en este concepto. Se supone, sin embargo, que el financiamiento para la J. N. G. es una forma transitoria de expansión monetaria ya que al vender la Junta sus stocks de cereales irá reintegrando los fondos al sistema bancario, salvo los montos correspondientes a los aumentos de stocks.

En conjunto, las operaciones del sector público fueron la causa principal de expansión de la base monetaria y del aumento de los medios de pago de los particulares (billetes y monedas más depósitos en cuenta corriente).

El crédito al sector privado en el primer trimestre de 1965 representó el 17% de la creación de medios de pago frente a un 10% en el mismo trimestre de 1964. El sistema bancario expandió fuertemente el crédito al sector privado a partir del último semestre de 1964 frente a los mayores requerimientos financieros generados por la recuperación económica. Esto ha disminuído la liquidez bancaria al bajar las reservas en efectivo de los

(1) En el punto 6.1. de la Segunda Parte de este informe se amplía el análisis de la situación de Tesorería a los 5 meses comprendidos entre el 1.11.64 al 31.3.65.

bancos probablemente por debajo de los encajes mínimos legales. Esta situación significa que toda creación futura de medios de pago dependerá del aumento de los préstamos del Banco Central o de la reducción de las exigencias legales de reservas. Es aquí donde puede entrar la colisión como se analiza en el Capítulo V, la política de restringir el crédito del Banco Central con las necesidades de liquidez de la economía.

1.4. El déficit fiscal.

Entre el primer trimestre de 1965 y el mismo trimestre de 1964, el déficit de Tesorería, en términos monetarios, declinó en 5,4% y en términos reales (deflacionándolo por el índice del costo de la vida) en 22,5%. La causa principal de la disminución del déficit fue el aumento de la recaudación tributaria en mayor medida que las erogaciones (51% contra 20%).

De todos modos, el déficit de Tesorería continúa siendo relativamente muy alto. Conforme se analizó en nuestro informe anterior, esto obedece a dos factores principales. Primero, la significación de los aportes (el 25% de las erogaciones totales del Tesoro) a las empresas del Estado, fundamentalmente ferrocarriles, para cubrir su desequilibrio financiero. Segundo, y aún de mayor importancia que el punto anterior, a que la recaudación tributaria sólo alcanzó a financiar en el primer trimestre de este año el 42% de las erogaciones del Tesoro. La situación ha mejorado pero aún se siguen manifestando las consecuencias de la fuerte contracción de la recaudación posterior a 1961. Recuérdese que en ese año de 1961 aquella financiaba el 76% de las erogaciones del Tesoro proporción que cayó a un mínimo de 39% en 1964. Pese al fuerte aumento de la recaudación que se espera en 1965, y que aparentemente se está cumpliendo, es probable que, tomados los valores en términos reales, ella sea todavía en 1965 un 36% inferior a la de 1961.

1.5. Balance de pagos.

Conforme a nuestras estimaciones, el balance comercial presenta una perspectiva favorable para 1965 con exportaciones estimadas en u\$s 1.400 millones e importaciones entre u\$s 1.200 y u\$s 1.300 millones.

A pesar de la favorable situación del balance comercial el punto más crítico de la economía se presenta en el sector externo debido a la incidencia de las amortizaciones de la deuda externa pública y privada. Según se analiza en otra parte de este informe el monto de compromisos para los cuales el país no dispone de recursos propios con que enfrentarlos asciende en 1965 a alrededor de u\$s 550/600 millones.

Estos compromisos no podrían cumplirse de ninguna manera operando solamente sobre el balance comercial. Como se sabe, las exportaciones no pueden aumentarse sustancialmente en el corto plazo y ya las de este año, como las de los dos años últimos, han alcanzado valores sustancialmente más altos que los de la década de 1950. En cuanto a las importaciones, dado su estructura y su indispensabilidad para mantener el nivel de producción en la industria y el proceso de capitalización, no podrían ser reducidas sustancialmente sin provocar una fuerte contracción económica. Por otra parte, las reservas de oro,

divisas libres y colocaciones realizables en divisas eran de u\$s 153,3 al 31.12.64 y declinaron en el curso del primer trimestre de 1965.

En consecuencia, reiterando lo dicho en nuestro último informe, la única forma de cumplir con aquellos compromisos es mediante la obtención de nuevos recursos del exterior. Las fuentes potenciales de tales recursos para hacer frente a esos compromisos son fundamentalmente las siguientes: postergación de parte de las amortizaciones debidas este año, apoyo del F.M.I. a través de un crédito de stand-by y nuevos recursos que puedan proporcionar los bancos europeos y norteamericanos y el Gobierno de los Estados Unidos (a través de AID, Eximbank y la Tesorería).

Las negociaciones que son necesarias para la obtención de tales recursos implican la necesidad de definir primero la política financiera y monetaria interna y la política frente al sector externo, en particular en cuanto se refiere al tipo de cambio y el régimen cambiario. De hecho, la evolución de la situación económica depende de las decisiones que tome el Gobierno en estas materias. Ello exige evaluar las diversas alternativas de políticas que se presentan cosa que se intenta más adelante.

1.6. Principales lineamientos de la política económica.

Desde la publicación de nuestro último informe, las autoridades han adoptado una serie de decisiones y formulado declaraciones que indican la rectificación de líneas de política económica global, todavía insuficientemente definida. En la Segunda Parte de este informe procuramos sintetizar en cada uno de los campos de análisis los principales lineamientos de la política económica oficial. Aquí procuraremos presentar una visión global y aún más sintética de esos lineamientos.

En materia de finanzas públicas el Gobierno buscó durante el primer año de su mandato recuperar el nivel del gasto público (principalmente el de consumo) deprimido durante la recesión de 1962 y 1963. Dado el continuado bajo nivel de la recaudación tributaria esta política provocó un fuerte aumento del déficit el cual fué financiado en sus 2/3 partes mediante la creación de medios de pago. Las autoridades no pusieron entonces ningún límite a la expansión monetaria necesaria para financiar el déficit fiscal. De hecho, esta política parece haber formado parte de la estrategia general del Gobierno para provocar la recuperación del nivel de la actividad económica. Este objetivo fué cumplido en buena medida, como vimos en nuestro informe anterior.

A partir de fines de 1964 esta política se modifica. Las autoridades revelan una preocupación creciente por reducir el déficit fiscal. Para lograrlo lógicamente se pueden hacer dos cosas: reducir los gastos o aumentar los recursos. La política oficial de los últimos meses se concentra sobre este último aspecto como lo revelan la reforma impositiva que aumenta la presión tributaria, una mayor preocupación por reducir la evasión impositiva y el aumento de las tarifas de los servicios públicos y del precio de los combustibles (1). Del lado del gasto, en cambio, no se observa una política tan marcada para re-

- (1) Los mayores ingresos derivados del aumento de las tarifas y de los precios de los combustibles serán presumiblemente, absorbidos en su mayor parte por el aumento de sueldos y otros gastos corrientes y, en menor medida, por mayores inversiones y/o una reducción del déficit.

ducir los gastos en personal, los gastos de consumo del gobierno y los gastos de operación de las empresas públicas. Más bien parece que si efectivamente se produce una contracción del nivel del gasto público ello se hará básicamente reduciendo el nivel de las inversiones públicas. Así parecen sugerirlo algunos indicadores de las inversiones públicas como la declinación reciente del consumo de cemento para obras públicas y el decreto n° 1990/65 que dispone reducción de créditos de presupuesto del 20% para las inversiones y del 5% para los gastos corrientes. Se estaría reincidiendo así en la política de reducir lo que es administrativa y políticamente más fácil, las inversiones, pero también lo más importante desde el punto de vista del desarrollo económico.

En materia monetaria también se observan cambios significativos en la política oficial. Hasta fines de 1964 las autoridades aceptaron toda la expansión monetaria necesaria para financiar el déficit fiscal manteniendo altos coeficientes de reserva en efectivo para los bancos. Esto último con vistas a evitar una expansión mayor del crédito al sector privado lo cual fué reforzado por la política prudente de los bancos. Sin embargo, la fuerte expansión de la base monetaria, por la gran dimensión del déficit de Tesorería, provocó un sensible aumento de los medios de pago. Los bancos pudieron mantener así durante la mayor parte de 1964 reservas en efectivo superiores a las legales; pero la situación comenzó a modificarse a partir del segundo semestre de 1964 por las mayores necesidades financieras del sector privado al punto que la liquidez de los bancos está seguramente hoy por debajo de las reservas mínimas legales.

Las autoridades han anunciado ahora su decisión de contener el aumento de la liquidez de particulares (billetes y monedas más depósitos en cuenta corriente más depósitos de poca movilidad) durante 1965 en un 26% de los existentes al 31 de diciembre de 1964. Según se analiza en otras partes de este informe, esto implicaría que durante el corriente año la liquidez de particulares aumentaría hasta \$ 145 M. Según nuestros cálculos basados en estimaciones oficiales (1) el sector público demandaría en 1965 alrededor de \$ 100 M. y el sector privado alrededor de \$ 122 M. (incluyendo J.N.G.), o sea un total de \$ 222 M.

Según el pronóstico oficial del tope de \$ 145 M. se asignaría \$ 40 M. al sector público y \$ 105 M. al privado (incluyendo J.N.G.). Estimamos altamente improbable que puedan cumplirse estos topes. Téngase en cuenta además que el tope oficial parte del supuesto de un déficit de Tesorería (\$ 130 M.) y un aumento de precios (20%) para 1965 que consideramos optimistas.

En cuanto al tope de \$ 65 M. propuesto por el Fondo Monetario Internacional es, naturalmente, más restrictivo que el oficial y muy difícil de cumplir sin una fuerte contracción interna o un aporte cuantioso de recursos del exterior. De ese tope \$ 25 M. corresponderían al sector público y \$ 40 M. al sector privado.

En materia de balance de pagos las principales medidas de la política oficial han sido evitar una devaluación fuerte del peso y regular las importaciones y las transferencias financieras al exterior. El mantenimiento de la estabilidad relativa del tipo de cambio ha

(1) De déficit de Tesorería, inflación y crecimiento del producto.

contribuido a frenar los impulsos inflacionarios y no ha comprometido la capacidad de competencia del grueso de las exportaciones tradicionales a los niveles de los precios internacionales vigentes (1). Para algunas exportaciones el crecimiento de los precios internos en mayor proporción que la devaluación del peso parece haber creado algunos problemas; tal el caso de la lana y de las exportaciones no tradicionales. Para estos casos las autoridades procuraron dar estímulos indirectos como el mantenimiento del draw back, la devolución de impuestos y la liberación del impuesto a las ventas sobre la lana.

Para frenar las importaciones las autoridades han descansado primordialmente en los depósitos previos de importación, un nuevo régimen para las importaciones de bienes de capital y en ciertas medidas ad hoc para contener el volumen importado o para asegurar el financiamiento a corto plazo de importaciones corrientes, como en el caso de la celulosa y las importaciones de partes para automotores. Estas medidas no han impedido el fuerte aumento de las importaciones corrientes aunque las de bienes de capital siguen deprimidas, seguramente más que por el nuevo régimen para la importación de tal tipo de bienes por el aparente rezago de la inversión pública y privada.

En materia de transferencias financieras al exterior el Banco Central mantiene pendientes pedidos que se estima totalizan a la fecha alrededor de u\$s 120 millones. Tales transferencias son además desalentadas por el nuevo régimen impositivo para dividendos de accionistas del exterior.

Sobre el problema más grave del sector externo y de toda la situación económica inmediata, la incidencia de las amortizaciones de la deuda en el balance de pagos, todavía no se han anunciado las proposiciones concretas que el Gobierno piensa formular para las inminentes negociaciones con el exterior.

En materia de precios y salarios la política de fijar precios máximos para ciertos artículos de consumo y la adopción del régimen de salario vital y móvil no ha alterado mayormente el desenvolvimiento de la economía. En el primer caso, porque el régimen de control de precios difícilmente puede frenar los aumentos mientras subsistan las presiones inflacionarias; por el otro lado, las medidas oficiales en la materia parecen no haber disminuído los márgenes de comercialización ni flexibilizado los cauces de distribución. En cuanto al régimen de salarios vital y móvil, no altera la situación de fondo en la materia que está dada por el alto grado de urbanización del país y la organización del movimiento obrero que fortalece su capacidad de enfrentar los aumentos de precios y la caída de los salarios reales con reclamaciones de aumentos y retribuciones. El nuevo régimen, sin embargo, parece tener particular significación para algunos sectores de trabajadores.

(1) El nuevo tipo de cambio establecido el 19 de abril (\$ 171 pesos por u\$s 1 para el tipo comprador) implica una devaluación del 15% desde octubre de 1963. En el mismo período el índice de costo de la vida aumentó en 38%. Las retenciones impuestas a las exportaciones implican que el actual tipo de cambio está, en opinión oficial, por encima de la paridad de precios necesaria para asegurar la competencia de las exportaciones argentinas.

II. LA DEUDA EXTERNA Y LA POLITICA FINANCIERA, MONETARIA Y CAMBIARIA

2. 1. Ubicación del problema.

La inflación no es un hecho nuevo en la Argentina. En los últimos 20 años los precios aumentaron cerca de 90 veces, o dicho de otro modo, un peso de hoy compra poco más que 1 centavo de hace 20 años. Existe una opinión prácticamente unánime de que este fuerte proceso inflacionario es sumamente perjudicial para el desarrollo económico del país y que, además, agudiza las tensiones sociales.

También existe un convencimiento generalizado acerca de la necesidad de frenar el aumento de los precios. Pero este problema que es, sin duda, uno de los problemas importantes de la economía argentina, adquiere particular urgencia cuando una situación crítica del balance de pagos impone abrir negociaciones con el exterior para postergar pagos debidos o conseguir nuevos recursos financieros. Esto se debe a que para realizar tales negociaciones es preciso definir el conjunto de medidas que serán adoptadas para permitir el ulterior cumplimiento de los compromisos que se contraen para sortear los puntos críticos del balance de pagos. De hecho, en los últimos años, las llamadas "políticas" o "planes" de "estabilización" han estado vinculados a negociaciones especiales con el exterior provocadas por dificultades especiales en el balance de pagos.

El conjunto de medidas que forman parte de los planes o políticas de estabilización se refieren fundamentalmente al manejo de la política financiera y monetaria y del tipo y régimen de cambios. Pero, naturalmente, las políticas monetaria, financiera y de cambios importan no sólo desde el punto de vista de su repercusión para el éxito de las gestiones con el exterior sino también (y seguramente en mayor medida) por sus repercusiones en el desenvolvimiento interno de la economía. De hecho, el nivel de la actividad económica y del empleo, de los salarios y de la distribución del ingreso, están decididamente influenciados por la política económica y del gobierno y, fundamentalmente, por la financiera, la monetaria y de cambios. Además, éstas influyen vitalmente en el proceso de expansión de la capacidad productiva y el desarrollo, con lo cual se vinculan estrechamente las políticas, típicamente de coyuntura o de corto plazo con el proceso de desarrollo. El análisis de ese vínculo es, según hemos explicado en otras oportunidades, la principal preocupación de este Grupo de Trabajo.

2. 2. Exceso de demanda y sobrevaluación del tipo de cambio.

Las políticas de estabilización aplicadas en la Argentina en los años últimos se han apoyado sobre la hipótesis de que la inflación y el desequilibrio externo reconocen una causa principal: el exceso de demanda. Además, el desequilibrio externo se ha visto frecuentemente agravado por la sobrevaluación del peso. Tratemos de describir el razonamiento que sustenta aquella hipótesis.

El exceso de demanda se originaría en dos causas principales: el financiamiento bancario del déficit fiscal y la política de dinero barato para el sector privado. Estos factores

provocan una expansión de la oferta monetaria ya que, tanto el financiamiento del déficit mediante operaciones del Tesoro con el sistema bancario, como el aumento del crédito a los particulares, implican la creación de nuevos medios de pago. En buena medida, este enfoque se vincula a la teoría cuantitativa de la moneda que asocia los aumentos de precios a los aumentos de la cantidad de dinero (siempre que el producto real permanezca constante).

Además, los aumentos de salarios que superan el incremento de la productividad se trasladarían necesariamente a los costos de producción y son otra causa inflacionaria.

Por otra parte, el exceso de demanda estimula la importación y disminuye los saldos exportables generando un desequilibrio en las transacciones con el exterior. Esta situación se ve agravada, según la hipótesis que estamos describiendo, porque el tipo de cambio se mueve con retraso respecto al aumento de los precios internos. O dicho de otro modo, la devaluación del peso en términos de las divisas extranjeras es menor que la pérdida del poder adquisitivo interno del peso. Esto provoca el desaliento de las exportaciones, porque disminuye la capacidad competitiva de las mismas en el exterior al tiempo que estimula las importaciones al abaratarlas en términos de moneda nacional.

La sobrevaluación del peso no sólo opera negativamente sobre el intercambio de bienes y servicios con el exterior sino también sobre el movimiento de capitales. Desalienta la entrada de capitales del extranjero y estimula la salida de capitales que ya están en el país.

De esta interpretación de la inflación y el desequilibrio del balance de pagos surgen, como consecuencia lógica, un conjunto de medidas de política económica que se proponen la eliminación de la demanda excedente, la obtención del equilibrio entre los precios internos e internacionales y la contención de los aumentos de salarios.

Para lograr la eliminación de la demanda excedente se recomienda la restricción del crédito bancario. La fijación de topes de emisión monetaria con destino fiscal tiene por objeto reducir el impacto monetario del déficit fiscal. La contención del crédito al sector privado procura eliminar la demanda excedente generada en el sector. Por último, la restricción de los aumentos de salarios tiene por objeto eliminar las presiones sobre el nivel de costos.

El restablecimiento de una relación de precios internos y externos más favorable para el equilibrio del balance de pagos se obtiene mediante la devaluación del peso. En la práctica, como en las experiencias de 1956, 1959 y 1962, las devaluaciones fueron masivas y persiguieron, además, estimular fuertemente al sector exportador mejorando radicalmente sus precios relativos.

2. 3. La rigidez de la oferta y otros factores.

En nuestra opinión el exceso de demanda no explica las causas principales del pro-

ceso inflacionario argentino. De hecho, en la experiencia concreta, la inflación coincidió, en oportunidades, con una declinación de la demanda real y, consecuentemente, con la disminución de la utilización de los factores productivos.

Conviene poner de manifiesto, pues, que el proceso inflacionario es más complejo de lo que supone la hipótesis del exceso de demanda. Factores como rigideces de oferta, la estructura social y la eficiencia del sector público pueden jugar papeles decisivos en el proceso inflacionario. Veamos brevemente de qué manera.

La rigidez de la oferta consiste en la incapacidad de algunos sectores de responder a los estímulos de una mayor demanda con un incremento de su oferta de bienes y servicios. La rigidez de la oferta en la Argentina se manifiesta fundamentalmente en tres sectores: el agro, las industrias de base y la infraestructura. El estancamiento en el largo plazo de la producción agropecuaria de la zona pampeana determina que la producción rural haya sido incapaz de satisfacer los incrementos de demanda generada por la elevación del consumo interno y la exportación. En estas condiciones el aumento de la demanda de productos agropecuarios provocó no el aumento de la oferta sino de los precios.

El escaso grado de integración de la industria nacional y el bajo desarrollo de las industrias de base ha tenido por consecuencia que la demanda de materias primas y productos intermedios (acero, celulosa, soda solvay, etc.) y de maquinarias y equipos no pueda satisfacerse, por la producción nacional. Todo incremento del nivel de actividad provoca, pues un aumento de la demanda de importaciones de tal tipo de bienes. Pero el estancamiento de la capacidad de importar impone restricciones al abastecimiento de los mismos y, por lo tanto, a la producción manufacturera en la cual son utilizados. En estas condiciones los incrementos de la demanda de los bienes de uso final repercute en los precios.

Recordemos, también, que el estancamiento de la capacidad de importar tiene su origen en la disminución de los saldos agropecuarios exportables y en la dificultad de diversificar las exportaciones. Dicha disminución de los saldos exportables proviene de la rigidez de la oferta agropecuaria antes apuntada.

Por otra parte, las deficiencias del sistema de transportes, de las comunicaciones, encarece la movilización de la producción agregando así nuevas presiones sobre el nivel de costos, que se agravan cada vez que una expansión de la demanda impone mayores exigencias sobre las instalaciones de la infraestructura.

En cuanto a la generación de energía, el retraso en la ejecución de las obras hidroeléctricas importantes puede volver a crear un cuello de botella importante en este sector de la infraestructura.

En estas condiciones de rigidez de oferta en algunos sectores se pueden producir demandas excedentes parciales — teniendo en cuenta su inelasticidad — sin que, necesariamente, exista una demanda excedente global. Los consiguientes aumentos de precios sectoriales se trasladan por vía de los costos industriales y del costo de la vida al nivel

de precios y salarios.

Las características de la estructura social de la Argentina también influyen en el proceso inflacionario. Suele afirmarse que la Argentina es un país con un mayor grado de desarrollo social que económico. Las expectativas de la comunidad por un mejor nivel de vida son muy amplias. Lamentablemente el estancamiento durante un período prolongado del producto per cápita implica que las expectativas no pueden satisfacerse para todos los sectores de la comunidad, simplemente porque el volumen de bienes y servicios disponibles por habitante no crece. En consecuencia, la tentativa de cada sector por mejorar su posición relativa implica un empeoramiento de la posición de los otros sectores y estos últimos naturalmente se resisten a la pérdida de su ingreso real. Estas tensiones se trasladan a los precios en forma de aumentos de salarios, de mantenimiento de los márgenes de ganancia, de mayores precios agropecuarios. Ya se ha dicho que la fuerte organización sindical en una comunidad altamente urbanizada determina que los trabajadores puedan resistir las disminuciones de su salario real. Además, el fuerte grado de concentración en la industria determina que frente a la contracción de la demanda los industriales no reduzcan sus márgenes de ganancia y mantengan la producción sino a la inversa. Solo los sectores de escasa capacidad negociadora y de ingresos fijos, como los jubilados, pueden ofrecer poca resistencia a las disminuciones de su ingreso real. Por otra parte, la política gubernamental, predominante en los últimos 15 años, de mejorar los precios relativos de la producción agropecuaria exportable, alimentó la lucha por la redistribución del ingreso sin haber obtenido el aumento de la producción deseado.

Por último, la influencia del sector público y el aumento de sus gastos en personal y corrientes elimina la posibilidad de que cumpla un papel estratégico e insustituible en el proceso de desarrollo: la expansión del capital de infraestructura y actuar como punta de lanza en el proceso de modernización y cambio. En consecuencia, el sector público no contribuye a resolver las rigideces de la oferta.

El aumento de los gastos corrientes del Gobierno obedece a que el estancamiento económico, al impedir la incorporación de los incrementos de la población activa en sectores de productividad creciente, volcó los excedentes de mano de obra al sector público. La inflación obligó además, a aumentar (aunque rezagadamente) las remuneraciones y los otros gastos corrientes. Como la recaudación tributaria y las tarifas de los servicios públicos no tuvieron la misma respuesta flexible frente al aumento de precios se produjeron los cuantiosos déficit de los últimos años.

De las observaciones anteriores se puede inferir que en una política antiinflacionaria debe proponerse la eliminación de las rigideces de la oferta y, en consecuencia, debe formar parte de la política de crecimiento. El logro de este crecimiento permitirá satisfacer las aspiraciones de los diversos sectores sociales sin repercusiones inflacionarias. Por el contrario, como veremos a continuación, la formulación de políticas de estabilización sobre la base de la hipótesis de exceso de demanda provoca la agudización de las rigideces de oferta, el agravamiento de los desequilibrios que se procura solucionar y el estancamiento o, aún peor, la contracción general.

2.4. Observaciones sobre la experiencia reciente.

Las políticas de estabilización aplicadas en los últimos años se apoyaron en los supuestos del exceso de demanda y de sobrevaluación del tipo de cambio. Así fué, particularmente, en las políticas efectuadas en 1959, 1962 y 1963.

Comparando algunos indicadores de 1963, cuando culmina la última experiencia de estabilización, con 1961, resulta lo siguiente: el costo de la vida aumentó en 59%, el producto bruto por habitante disminuyó en 11,4%, el déficit fiscal en términos reales creció en 71%, se llegó a un nivel de desempleo estimado en 1 millón de trabajadores o cerca del 10% de la fuerza de trabajo, el peso se devaluó en 66% y los salarios reales cayeron en 6%. El único sector en que se observaron progresos fué en el saldo del intercambio comercial, pero a costas de la caída del nivel de la actividad económica que redujo las importaciones y aumentó los saldos exportables al reducir el consumo interno.

Los resultados aparentemente contradictorios de la política de estabilización con varios de los objetivos que se perseguían, esto es, de manera explícita la estabilidad del nivel de precios y de manera implícita condiciones más favorables al desarrollo y pleno empleo, radica en ciertas inconsistencias internas de aquella política. Por un lado, la fuerte devaluación del peso estimuló el ascenso acelerado de los costos al encarecer los precios de los bienes importados. Además, el aumento de los precios relativos de la producción agropecuaria, debido a la devaluación, impactó en el costo de la vida movilizándolo rápidamente las reclamaciones de aumentos de salarios. En estas condiciones de crecimiento sostenido de los costos, la contención del crédito al sector privado creó serias dificultades de financiación que provocó la caída del nivel de actividad y el incumplimiento de obligaciones impositivas. Por último, la contención de la creación de medios de pago para el sector público sin haber eliminado las causas del déficit, llevó a la cesación de pagos de numerosas obligaciones del Gobierno.

Los factores anteriores provocaron una disminución del gasto privado real de consumo e inversión y del gasto público real iniciando un proceso de contracción de la demanda global que deprimió el nivel de la actividad económica, a pesar de que la inflación se acrecentaba por los efectos de la devaluación y su impacto sobre el nivel de salarios. Por otra parte, el desequilibrio de las finanzas públicas se acentuó porque en términos reales, la disminución de los gastos fué mucho menor que la de la recaudación tributaria que recibió todo el impacto de la menor capacidad contributiva de la población.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1. Agricultura.

Los resultados de la campaña 1964/65 permite afirmar que el volumen de la producción agrícola será superior al de 1964.

En el cuadro n° 1 se aprecia que los mayores incrementos corresponden a frutas y cultivos hortícolas, cuya producción supera en alrededor del 15% a la del año anterior. Sin embargo, los demás grupos de cultivos registran también aumentos, aunque de menor consideración.

Cuadro N° 1
VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION AGRICOLA
(en miles de toneladas)

Cereales y oleaginosas	1962-63	1963-64	1964-65
Trigo	5.020,0	8.120,0	9.150,0 (1)
Maíz	4.360,0	5.350,0	4.900,0 (2)
Avena	487,2	906,0	730,0 (1)
Cebada	345,0	1.020,0	740,0 (1)
Centeno	163,1	538,0	640,0 (1)
Lino	838,6	771,0	775,0 (1)
Girasol	462,0	460,0	700,0 (3)
Cultivos industriales			
Caña de azúcar	11.950,0	11.800,0	—
Algodón	257,3	340,0	—
Uva	2.376,0	2.370,0	2.255,0 (3)
Hortícola	3.121,9	3.046,4	3.500,0 (2)
Frutales	1.757,2	1.705,6	1.900,0 (2)
(1) 2a. estimación de producción			
(2) precálculo de producción			
(3) 1a. estimación de producción			

FUENTE: S.E.A. y G., Dir. Gen. Ec. Agrop.

En el cuadro mencionado se incluye la última estimación oficial de la cosecha de trigo (9.150.000 ton.), mientras que en fuentes privadas se estima que las cifras finales podrían llegar a un nivel superior a las 9.600.000 ton. Si tomamos esta última estimación, que parece bastante plausible, la producción del grupo "cereales y oleaginosos" crecería alrededor de un 8%, lo que constituye un aumento considerable sobre todo si se tiene en cuenta los altos niveles alcanzados en 1964.

La presente cosecha sólo es superada por la obtenida en 1938/39 (10.318.700 ton. con un rendimiento de 1.197 kg por ha. sembrada) y quizá por la de 1928/29 (9,5 mill. ton., con un rendimiento de 1.030 kg por Ha. sembrada). La situación actual dista mucho, sin embargo, de ser una reproducción de esas campañas, puesto que el rendimiento probable de la presente cosecha de trigo oscila entre 1.620 kg y 1.700 kg por Ha. sembrada.

Creemos que los niveles de producción alcanzados en 1964/65 son en cierta medida anormales debido a las excepcionales condiciones climáticas (tanto por la cantidad de agua caída como por su adecuación a las necesidades del ciclo vegetativo), pero al mismo tiempo se observa un aumento del standard de rendimientos que obedece a factores tecnológicos y económicos (ver cuadro n° 2).

Cuadro N° 2 TRIGO — PRODUCCION, SUPERFICIE Y RENDIMIENTOS

Promedio Anual	Producción (miles Ton.)	Superficie			Rendimiento	
		Cosechada (miles Ton.)	Sembrada (miles Ha.)	Area perdida %	Por Ha. cosechada (Kg.)	Por Ha. sembrada (Kg.)
1953/62	6.130,1	4.730,3	5.432,2	12,9	1.296,0	1.128,0
1962/63	5.020,0	3.437,7	4.610,3	25,4	1.460,0	1.089,0
1963/64	8.120,0	5.406,2	6.047,9	10,6	1.502,0	1.343,0
1964/65 (1)	9.150,0	5.444,0	5.880,9	7,4	1.681,0	1.556,0
(2)	9.600,0	5.444,0	5.880,9	7,4	1.763,0	1.632,0

(1) Última estimación oficial.
(2) Estimación propia en base a informaciones privadas.

FUENTES: Hasta 1963/64: Dirección Nacional de Estadística y Censos.
1964/65: Últimas estimaciones de la Secretaría de Agricultura y Ganadería.

Fuentes agropecuarias consultadas al respecto se inclinan más por reconocer un mejor manejo de la explotación (barbecho, etc.) que un mejoramiento en las semillas. Adicionalmente, el barbecho natural resultante de la sequía de 1962/63, ha ayudado a elevar los rendimientos en 1963/64 y 1964/65.

Con respecto al conjunto de cultivos industriales, es probable que se mantenga el volumen de producción de la pasada cosecha. Si bien se pueden registrar aumentos de significación en girasol y maní, la cosecha de uva para vinificar ha sido sensiblemente afectada por el granizo.

En resumen, el producto generado en el sector agrícola podría aumentar en términos reales en alrededor de un 7% en 1965.

Cuadro N° 3 VENTA DE HACIENDA VACUNA

Promedio Trimestral	Ventas de vacunos (en miles de cabezas)		
	Mercado de Liniers	Ventas en Estancias	T O T A L
1962	1.087	219	1.306
1963	1.124	250	1.374
1964	702	181	883
Enero/marzo	888	164	1.052
Abril/junio	795	145	940
Julio/sept.	598	219	817
Octubre/diciem	528	197	725
1965			
Enero/febrero	714	145	859

1.2. Ganadería

En lo que va de 1965 se observa una recuperación de las ventas de vacunos, sobre los deprimidos niveles de fines de 1964. Sin embargo, en los dos primeros meses del año, no se habían alcanzado las cifras trimestrales de ventas del primer semestre de 1964 (Cuadro n° 3). El aumento de las ventas ha repercutido tanto en el consumo como en la exportación, pero se ha dejado sentir más sobre el primero, muy contraído en los últimos meses de 1964.

El proceso de reconstitución ganadera que operó durante todo el año 1964 se tradujo en una retención de vientres destinados a la repoblación de las zonas de cría y en cierta retención de animales jóvenes para su terminación. Esta circunstancia se puede observar en el cuadro n° 4, donde figura la composición de la faena por sexo y edad. En épocas de liquidación de stocks (1962 y 1963) aumentó el porcentaje de faena de vientres. En los años de reconstitución ganadera (1959, 1960, 1964) por el contrario, este porcentaje fue menor, creciendo, como es lógico, el de novillos.

En 1964 se agregó a esta pauta la retención de animales jóvenes, influida en parte por el control de precios y el buen estado de las pasturas, factores que indujeron a la retención en la esperanza de obtener luego un mayor precio por kilo vivo.

Cuadro N° 4
FAENA TOTAL DE VACUNOS
(Composición porcentual por sexo y edad)

Categoría	1953/58	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Novillos	48	45	45	37	34	39	51
Vientres (vacas y vaquill.)	41	37	35	38	40	41	36
Animales jóvenes (nov., terneros, mam.)	9	16	19	23	24	18	11
Toros, Torunos, Bueyes	2	2	2	2	2	3	3
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100
(millones cabezas)	9,8	8,7	8,5	9,8	11,4	11,8	8,7

FUENTE: J.N.G.

En los primeros meses de 1965, como se revela en el cuadro n° 5, continúa, aunque algo atenuada, la pauta de retención de vientres registrada sobre todo en la segunda mitad de 1964. En cuanto a los animales jóvenes, siguen representando un porcentaje bajo de las ventas, pero no se evidencia una pauta tan clara de retención.

Frente a estas tendencias, cabe esperar que la faena de vacunos en 1965 sea sólo ligeramente mayor que en 1964. Al respecto, la Junta Nacional de Carnes ha estimado en 1.950.000 Ton. la faena probable en 1965, frente a 1.910.000 Ton. en 1964. Los novillos representarán un porcentaje de la faena más alto que el normal debido, en parte, a la pasada retención de animales jóvenes. En este sentido, el consumo y la exportación continuarían compitiendo por la carne de novillo, tradicionalmente destinada al mercado externo.

Los precios, en el primer trimestre de 1965, han subido en promedios a una tasa mensual menor que la registrada en 1964, año de alto aumento de los precios ganaderos. Dada la relativa estabilidad de los precios internacionales y la situación anotada anteriormente, cabe esperar que, pese a la devaluación del peso, los precios internos de la carne aumenten, en términos relativos, pero a un ritmo menor que el de 1964.

Por lo que respecta a las perspectivas de la producción ganadera durante el resto del año, los rendimientos se presentan favorables pues, aparentemente conjurado ya el peligro de una sequía severa, cabe esperar que las condiciones climáticas en que se desarrollan las pasturas sean a lo sumo levemente inferiores a las del año pasado.

Cuadro N° 5 VENTAS DE VACUNOS EN LINIERS Y ESTANCIAS

Categoría	1 9 6 4			1965
	Total año	Ene/Feb.	Nov./Dic	Ene/Feb.
Novillos	58,9	49,1	75,9	68,2
Vientres (vacos y vaquillonas)	22,5	27,3	13,5	17,1
Animales jóvenes (novillitos, terneros y mamones)	15,0	20,2	7,0	11,3
Toros, Torunos y Bueyes	3,6	3,4	3,6	3,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

1.3. Industria manufacturera.

La recuperación observada en la producción industrial durante 1964 parece poder mantenerse en 1965, aunque a un ritmo de crecimiento algo menor.

Las agrupaciones industriales consideradas vegetativas (por el estadio de desarrollo que ya han alcanzado) cabe esperar que crezcan más durante 1965 que en 1964. El crecimiento registrado en 1964 en casi todas las actividades vegetativas fué considerable puesto que se recuperaban de una profunda recesión, que se manifestó principalmente a través de la deprimida demanda de bienes de consumo. Pero la caída operada en el grupo de "alimentos y bebidas", correspondiente a una significativa baja de actividad de los frigoríficos, dió como resultado que el aumento conjunto de las industrias vegetativas fuera sólo moderado (5%), en tanto que si consideramos el sector vegetativo excluyendo al grupo "alimentos y bebidas", el crecimiento durante 1964 sobrepasó el 15%.

En el presente año, cabe esperar que el crecimiento de este último conjunto vegetativo (constituído en un 65% por textiles y confecciones) se atenúe, en parte por la disminución de las necesidades de reposición postergadas durante la recesión de 1962/3. En este sentido no creemos que la tasa de aumento de este conjunto de actividades supere el 10%.

Distinto es el caso de "alimentos y bebidas" que en 1964 sufrió la influencia, ya mencionada, de la contracción operada en la actividad frigorífica. Teniendo en cuenta las perspectivas de la faena total anotadas al referirnos a la ganadería, y la participación de los frigoríficos, es probable que la producción de éstos aumente, aunque no más de un 5%. El resto de las industrias alimenticias, a estar con las probables tendencias de la demanda, es muy poco probable que sobrepase una tasa similar de aumento.

De las anteriores consideraciones se desprende que las actividades vegetativas podrían crecer durante el presente año a un ritmo de alrededor del 7%, algo superior al de 1964.

En las industrias dinámicas es donde probablemente se evidencia con mayor nitidez la disminución del ritmo de crecimiento, en relación con 1964.

En lo que respecta a la siderurgia, los niveles trimestrales alcanzados en los primeros meses del año son algo superiores a los correspondientes a igual período de 1964, como lo ilustra el cuadro n° 6. La producción de arrabio, solucionado el desperfecto que afectó a un alto horno en el último bimestre de 1964, ha recuperado su nivel, cercano a la capacidad plena, estimada en casi 60 mil Ton./mes. También la producción de acero alcanzó buenos niveles; pudiendo considerarse que, de existir demanda sostenida, sólo podría llegar a 120 mil Ton/mes, a capacidad instalada prácticamente plena. En lo que se refiere a la etapa terminal de laminado, si bien la producción fué inferior al nivel del trimestre anterior, inciden en esto factores estacionales; los volúmenes alcanzados son un 5% superiores a los de igual período de 1964. Teniendo en cuenta todas estas circunstancias, es posible estimar el crecimiento siderúrgico durante 1965 entré un 12% y un 15%, frente a un 40% en 1964.

Cuadro N° 6
PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES
 (en miles de toneladas)

Promedio trimestral	SECTORES										
	METALURGICO						TEXTIL	PAPEL		VARIOS	
	Arrabio	Ace-ro	Laminados	Automó-viles (1)	Chasis, ca-miones y utilitarios livianos (1)	Tracto-res (1)	Fibras de al-godón	Celulosa	Pasta p/papel	Cemento	Acido sulfúrico
1961	100,0	79,0	176,0	18,0	17,0	3,7	28,0	18,0	7,0	698,0	31,8
1962	99,0	161,0	151,0	21,2	11,0	2,9	22,0	17,0	8,0	713,0	31,6
1963	106,0	224,0	169,0	18,0	8,3	2,9	21,0	11,0	9,0	613,0	26,0
1964	149,9	312,4	268,7	25,2	12,9	3,0	27,0	12,0	10,0	719,5	39,0
Enero/marzo	153,0	292,7	221,3	19,0	9,5	2,2	23,0	12,0	10,0	653,0	32,0
Abril/junio	177,1	327,1	274,0	24,8	13,6	4,5	29,0	13,0	10,0	679,0	43,0
Julio/sept.	177,5	337,7	287,5	31,9	15,6	2,3	28,0	12,0	10,0	752,4	42,0
Oct./Dic.	101,9	292,0	291,8	35,3	16,6		29,5	12,5	9,8	792,9	44,0
1965											
Enero/feb.	165,9	302,8	233,2	23,6	13,9		24,0 (2)	12,9 (2)	8,7 (2)	720,8	41,0

(1) en miles de unidades
 (2) Corresponde a Enero solamente, llevado a nivel trimestral

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

La producción automotriz declinó un 26% con respecto al último trimestre del año pasado. Esto se explica por la estacionalidad de las ventas (mayor en automóviles que en vehículos utilitarios). Como lo indica el cuadro n° 6, la producción de estos primeros meses fué un 30% superior a la del primer trimestre en 1964. El aumento probable de la producción automotriz en 1965 resultaría de entre un 7% y un 10% teniendo en cuenta las limitaciones oficiales a la fabricación de automóviles y la circunstancia de que los vehículos utilitarios, si bien es probable que encuentren una demanda firme, aparentemente sus ventas estarían sujetas a problemas de financiación. Esto implicaría que la industria trabajara en 1965 a un 75% de la capacidad instalada.

Las actividades químicas, por su parte, indicaban una cierta desaceleración. En este sentido, es indudable que, de producirse una disminución del ritmo de crecimiento de la industria textil, tal circunstancia se traducirá en una correspondiente disminución en fibras sintéticas y ácido sulfúrico, actividad ésta que ya ha alcanzado un nivel alto de ocupación de su capacidad. En conjunto, las actividades químicas es improbable que sobrepasen el 13% de aumento durante 1965.

La producción de papel y celulosa declinó algo en estos primeros meses, con respecto al nivel sostenido de 1964. En el mejor de los casos de obedecer esta caída a factores estacionales, el nivel anual probable de la producción difícilmente pueda ser superior en más del 10% al de 1964, en esta actividad que se mantiene a un muy alto porcentaje de ocupación de su capacidad instalada. La producción de cemento, como aparece en el cuadro n° 6, resultó en el primer bimestre de 1965 casi un 10% inferior al anterior nivel trimestral, pero un 10,5% superior a la de igual período de 1964. Las existencias se mantienen casi constantes. Podría conjeturarse que el aumento de la producción de cemento y materiales de construcción durante 1965 sería de alrededor de un 10%.

En resumen, por los distintos factores indicados, las actividades dinámicas probablemente alcancen, durante 1965, un crecimiento de alrededor del 10%. Enfrentando esta tasa con la de 1964 se evidencia la desaceleración del proceso de recuperación, de que hablábamos antes. Esta conclusión se transmite al total de la industria manufacturera que, consistentemente con los pronósticos anteriores, crecería entre un 8% y un 9% en 1965, frente a un aumento de 13% en 1964.

Todas las consideraciones anteriores las hemos realizado en el supuesto de que no cambien las actuales condiciones monetarias y crediticias. De producirse un cambio en la política económica oficial, hacia una mayor restricción financiera, la desaceleración podría ser mucho mayor.

1.4. Construcciones.

Los despachos de cemento portland aumentaron un 18,3% en el primer trimestre de 1965 con respecto al mismo período de 1964. Esta recuperación proviene fundamentalmente del sector privado, en el que se observa un aumento del 22%.

Sin embargo, comparado con los niveles alcanzados en octubre—diciembre de 1964, se observa que en el trimestre bajo comentario hay una declinación de 4% en los despachos. La reactivación de las obras privadas, operada a partir de la primavera de 1964, así como los programas oficiales de construcciones viales, parecerían indicar que la construcción puede crecer, durante 1965, quizá alrededor del 10%. Puede que en buena medida decidan el ritmo de crecimiento los planes oficiales de vivienda.

Cuadro N° 7
CONSTRUCCIONES NUEVAS Y AMPLIACIONES
(miles de m²)

Promedio trimestral	Permisos otorgados		Certificados finales otorgados	
	Capital Federal	Partidos del Gran Bs. As.	Capital Federal	Partidos del Gran Bs. As.
1961	603,4	651,6	398,1	211,4
1962	633,7	637,6	390,0	203,6
1963	405,9	533,7	334,5	156,0
1964	455,3	545,0	429,1	167,5
Enero/marzo	338,2	435,7	389,5	140,3
Abril/junio	453,3	547,6	408,4	193,3
Julio/septiembre	567,2	577,8	508,0	170,5
Octubre/diciembre	462,5	619,0	410,7	165,9

FUENTE: D.N.E.C.

1.5. Petróleo.

La producción de petróleo crudo, en el primer trimestre de 1965, disminuyó un 5% con respecto al trimestre anterior y un 3,5% en comparación con el primer trimestre de 1964.

Las importaciones, por otra parte, fueron alrededor de tres veces mayores que las realizadas en el último período mencionado.

Este aumento de las importaciones es una consecuencia lógica, de la caída de la producción local unido al simultáneo crecimiento de la actividad industrial.

La disminución de la producción se debió, entre otras causas, a la incapacidad financiera de Y. P. F. para intensificar la habilitación de nuevos pozos frente a la situación creada por la anulación de los contratos.

Cuadro N° 8
DESPACHOS DE CEMENTO PORTLAND POR DESTINATARIO
(en miles de toneladas)

Promedio Trimestral	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
1961	157,0	560,0	718,0
1962	149,0	576,0	725,0
1963	136,0	492,0	628,0
1964	164,9	549,6	714,5
Enero/marzo	147,0	485,0	632,0
Abril/junio	164,0	522,0	686,0
Julio/septiembre	185,0	578,0	763,0
Octubre/diciembre	164,2	612,5	776,7
1965			
Enero/febrero	154,9	592,8	747,7

FUENTE: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

De no realizarse inversiones de consideración en forma inmediata en este rubro, no se puede esperar significativo aumento de la producción petrolera. En este sentido, puede resultar efectiva la acción de Y. P. F. al haber licitado la perforación de nuevos pozos en Mendoza y la Patagonia.

Cuadro N° 9
PRODUCCION DE PETROLEO CRUDO
 (miles de m³)

Promedio trimestral	
1961	3.350,0
1962	3.900,0
1963	3.861,0
1964	3.989,3
Enero/marzo	4.021,0
Abril/junio	3.936,0
Julio/septiembre	3.877,0
Octubre/diciembre	4.089,0
1965	
Enero/marzo	3.881,0

FUENTE: Secretaría de Energía y Combustible.

II. DEMANDA GLOBAL

Los escasos indicadores disponibles permiten suponer que en el curso de 1965 se producirán algunos cambios significativos en el comportamiento de los diversos componentes de la demanda global. Las exportaciones seguirán jugando un papel dinámico pero el gasto público (1) que en 1964 creció en términos reales en 18% sobre 1963 lo hará en medida más modesta en 1965 sobre 1964. Así lo indica la política de restricción del nivel del gasto público y del déficit de Tesorería.

En cuanto a la inversión privada, su comportamiento dependerá del efecto que, sobre el nivel de actividad interno y las expectativas de los productores, en definitiva produzcan las nuevas medidas de política financiera y monetaria del Gobierno. De todos modos puede anticiparse la hipótesis de que la inversión privada no jugará un papel dinámico en la expansión de la demanda global durante 1965. En cuanto al consumo privado que depende fundamentalmente del nivel de los ingresos personales, su comportamiento estará condicionado por el nivel de actividad interno y la participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso total.

2.1. Consumo privado.

El nivel del ingreso personal fué acrecentado durante el año último con relación a 1963 y 1962 por la recuperación del nivel de ocupación en la actividad industrial, el aumento de los salarios reales, los mayores gastos del Gobierno y los altos ingresos del sector agropecuario. Estos factores influyeron en la recuperación del consumo privado sobre los deprimidos niveles de 1963. Según se señaló en nuestro informe anterior, el consumo de las familias fué en 1963 un 14,3% inferior a 1961.

Varios indicadores permiten apreciar la tendencia reciente del consumo privado. El volumen físico de las ventas minoristas en la Capital Federal ha registrado un aumento entre fines de 1964 y fines de 1963. En indumentaria el aumento fué del 6,2%, en artículos para el hogar del 5,4%, en farmacia y perfumería del 9,5%, en librería, papelería y juguetería del 9,9% y en joyería y relojería del 20,5%. El nivel general de ventas minoristas arroja, sin embargo, una leve disminución, lo cual se explica por la fuerte caída del consumo de carne vacuna, que deprimió el nivel de ventas de comestibles (2).

Estas tendencias aparecen ratificadas por el aumento de la producción de las industrias de bienes de consumo corriente y durables durante 1964, con la excepción de la rama de alimentación fuertemente deprimida por la disminución del consumo de carne vacuna antes apuntada.

(1) Medido por las erogaciones de Tesorería.

(2) D.N.E.C.: "Comercio minorista; precios al por mayor", noviembre de 1964. Entre 1963 y 1964 el consumo de carne vacuna disminuyó de 77 kgs. a 60 kgs. por persona. Para 1965 la J.N.C. estima un ligero repunte de 62 kgs.

Si se cumple el propósito oficial de lograr un incremento del producto interno real durante 1965 del 5% sobre el año anterior, puede preverse que continúe la recuperación del consumo privado.

2.2. Gasto público.

En los cinco meses comprendidos entre el 1.11.64 y el 31.3.65, 1 de noviembre y el 31 de marzo últimos, el gasto público, en términos reales, creció en 7% con respecto al mismo período de un año atrás. El déficit de Tesorería, siempre en términos reales disminuyó en 10% entre los mismos períodos.

Esto implica una inversión de la tendencia registrada en 1964 con respecto a 1963. Recuérdese que entre esos años el gasto público y el déficit de Tesorería reales crecieron en 18% y 100%, respectivamente.

El comportamiento reciente del gasto público y del déficit coincide con los propósitos del Gobierno de limitar la expansión del primero y reducir el segundo. Mientras en 1964 el gasto público fué un componente muy dinámico en la expansión de la demanda global durante 1965 cumplirá un papel más pasivo.

2.3. Inversión privada.

El comportamiento reciente de la inversión privada en la industria ha estado influido por la subsistencia de un margen amplio de capacidad productiva ociosa y la recuperación experimentada en 1964.

La encuesta efectuada por CONADE sobre "expectativas de producción e inversión de las empresas industriales" en noviembre de 1964 ratifica la recuperación industrial del año último sobre los deprimidos niveles de 1963, analizada en nuestro informe anterior. Esto ha llevado a una mayor utilización de la capacidad productiva en todas las ramas industriales (salvo alimentos y bebidas por la caída de la producción de los frigoríficos) pero sin recuperar aún los niveles de 1961. De todos modos resalta el hecho que aún en ramas de fuerte recuperación subsistía en 1964 una baja utilización de capacidad

Sin embargo la recuperación industrial de 1964 y, posiblemente, la continuación de la ejecución de planes de expansión anteriores, determinaron planes de aumento de la capacidad instalada en varias ramas industriales. En promedio para todas las empresas encuestadas la investigación de CONADE indica una expansión de capacidad del 19,2% siendo los aumentos más notables para vehículos y maquinarias con el 48%, metales y caucho 32% y confecciones 26%.

Subsistiendo un alto margen de capacidad ociosa es de suponer que las ampliaciones previstas se están realizando en las empresas más modernas y de mayor escala que, probablemente, son también las que registran el ritmo más fuerte de crecimiento. Si esto fuera así continuaría el proceso de concentración industrial que se viene experimentando en la Argentina en los últimos años y que está seguramente introduciendo cambios profun-

dos en la estructura industrial del país. Lamentablemente, no existen suficientes investigaciones empíricas para fundamentar suficientemente esta hipótesis.

En cuanto a indicadores globales de la inversión privada, debe mencionarse el de despachos de cemento para el sector privado que en enero—marzo de 1965 reflejó una declinación con respecto al trimestre anterior octubre—diciembre de 1964. Teniendo en cuenta que los meses de verano son los que marcan un repunte estacional del volumen de las construcciones, debe concluirse que ha habido un nuevo debilitamiento de la actividad después de la modesta recuperación de 1964. Esto aparecería ratificado por la declinación de los permisos y certificados finales otorgados de construcciones nuevas y ampliaciones. El repunte iniciado en 1964 parece estar deteniéndose, lo cual indica que la construcción continuaría en los bajos niveles de los tres últimos años.

Ya se dijo en nuestro anterior informe que el deprimido monto de importaciones de maquinarias en 1964 estaba reflejando el bajo nivel de la inversión privada. En aquel mismo informe estimamos una sensible recuperación de las importaciones de maquinarias y vehículos para 1965 sobre la base de la probable expansión de la inversión privada en la industria. Pero este pronóstico está fuertemente condicionado por la política financiera y monetaria que en definitiva adopte el Gobierno en el corriente año y las decisiones de los productores. Además, queda por verse el efecto que las normas adoptadas por el Banco Central a fines de 1964, sobre condiciones de financiamiento requeridas para autorizar importaciones de maquinarias, producirán sobre la adquisición de equipos en el exterior.

2.4. Exportaciones.

Las exportaciones, que se estiman para 1965 en alrededor de u\$s 1.400 millones, continuarán jugando un papel expansivo del nivel de demanda global, tal cual viene ocurriendo en los últimos 3 años.

III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Aún no se han publicado los resultados de la encuesta sobre empleo y desempleo levantada en octubre último por CONADE continuando las realizadas en julio de 1963 y abril de 1964. Lo más probable es que haya continuado la tendencia registrada entre las dos encuestas anteriores a la disminución de la mano de obra desocupada.

En cuanto a la ocupación de la capacidad productiva en la industria otra encuesta de CONADE, a que antes se hizo referencia (1), señala la subsistencia de una baja utilización de la capacidad productiva en la industria a pesar de la recuperación de 1964. Para las empresas encuestadas la causa principal que obstaculiza un mayor aprovechamiento de la capacidad productiva es la insuficiente demanda "afectada por la retracción económica". Se desprende de esto la importancia que tiene para el desarrollo y la expansión industrial un alto nivel de actividad económica interna y de los ingresos personales. La recesión de 1962/63 y la redistribución del ingreso en perjuicio de los sectores del trabajo (influída por la modificación de la estructura de precios en contra de los sectores urbanos) explica, en buena medida, la baja utilización de la capacidad instalada en la industria. Esto indica además que toda política de estabilización que deprimiera el nivel de actividad económica y de los ingresos personales agravaría aún más la situación de la industria.

La productividad del trabajo en la industria, medida como una relación entre el volumen físico de la producción industrial y las horas obrero trabajadas según las series preparadas por la DNEC, continuó el ascenso señalado en nuestro informe anterior. Para los 10 primeros meses de 1964 ese aumento fué del 15% con respecto al mismo período del año anterior. El aumento del nivel de ocupación de la capacidad productiva instalada ha influído decididamente en ese incremento de la productividad.

En cuanto a la productividad del sector agrícola ha registrado nuevamente ascensos notables por las altas cosechas de cereales y el consecuente aumento de los rendimientos por hectáreas y el producto por hombre. En la ganadería el aumento del producto y de la productividad se explica particularmente por los altos precios del ganado. Estas tendencias continuarán influyendo durante 1965.

(1) CONADE: "Encuesta sobre expectativas de producción e inversión de las empresas industriales", noviembre de 1964.

IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS

4.1. Precios

El índice del costo de vida en la Capital Federal aumentó en 22,1% entre 1963 y 1964. En marzo de 1965 el aumento ha sido del 24% con respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro N° 10
COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL
(variaciones porcentuales) (1)

Período	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Generales	Menaje	Alojamiento
1958	31,6	37,5	22,3	31,3	30,3	2,7
1959	113,8	133,3	78,0	94,6	162,7	20,3
1960	27,3	22,8	43,2	29,3	4,5	77,8
1961 (2)	13,7	11,0	21,6	13,3	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	23,5	34,8	39,4	8,0
1963	24,0	22,9	25,0	33,9	15,6	9,5
1964	22,1	26,8	19,7	15,6	11,2	2,4
1965 (3)	24,0	22,5	26,5	26,6	28,7	21,4

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

(2) Nueva serie con base 1960.

(3) Marzo 1965 respecto de marzo 1964.

FUENTE: D.N.E.C.

Se observa que hasta marzo de 1965 los rubros de más rápido crecimiento fueron menaje, gastos generales e indumentaria. El índice de alojamiento también crece por la incidencia de las nuevas tarifas de electricidad. Durante 1964, en cambio, fué el rubro alimentación el que impulsó el crecimiento del índice del costo de la vida. El crecimiento más lento del precio de la carne es la principal causa del menor crecimiento del rubro alimentación hasta marzo de 1965.

En cuanto al índice de precios mayoristas se dispone ahora de las series preparadas por la D. N. E. C. para todo el año 1964. El nivel general aumentó en 1964 en 26,3% respecto a 1963. La producción agrícola y los bienes importados crecieron notoriamente menos que el índice general, 10,6% y 14,3% respectivamente. Los precios de la industria crecieron prácticamente igual que el nivel general (26%) pero los de la ganadería aumentaron en 54%. En 1965 es probable que los precios de los artículos importados y de la producción agrícola también crezcan menos que el nivel general de precios mayoristas si se mantiene la actual política oficial de evitar una devaluación sustancial del peso. Los precios de la ganadería pueden crecer en menor proporción que el año anterior dado la contención de la oferta para el consumo interno durante 1965 según las estimaciones de la Junta Nacional de Carnes.

Cuadro N° 11
PRECIOS AL POR MAYOR

Concepto	Variación porcentual (1)			
	1961	1962	1963	1964
Nivel General	8,3	30,3	38,7	26,3
Agricultura	13,8	48,0	31,7	10,6
Ganadería	-2,7	23,4	40,3	54,0
Industria	8,6	27,4	26,3	26,0
Importado	-3,2	32,9	21,9	14,3

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

FUENTE: D.N.E.C.

4.2. Salarios

En marzo de 1965 los salarios reales continuaron su recuperación elevándose un 8,9% y 9,3% por encima de los vigentes en el mismo mes del año anterior para obreros oficiales y peones respectivamente. Continuaban todavía, sin embargo alrededor de un 25% por debajo del nivel máximo alcanzado en 1948.

Cuadro N° 12
SALARIOS REALES (1)
(variación porcentual) (2)

	Salarios básicos de convenio	
	Oficiales	Peones
1961	11,1 %	9,1 %
1962	-2,3 %	-2,4 %
1963	0,8 %	0,9 %
1964	6,1 %	7,1 %
1965 (3)	8,8 %	9,3 %

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

FUENTE: D.N.E.C.

A los efectos de la aplicación del salario mínimo vital y móvil dispuesto por la ley 16.459/64 conviene señalar que entre julio de 1964 (mes tomado en cuenta a los efectos del reajuste) y marzo de 1965 el aumento del índice del costo de la vida fué de 17,1% que supera el mínimo del 15% necesario para que proceda el aumento de salarios según el citado régimen legal.

4.3. Costos y Ganancias.

La información disponible no permite lamentablemente ampliar adecuadamente la información contenida en nuestro anterior informe.

Se observa en el cuadro anterior que los costos de mano de obra en 1964 sobre 1963 crecieron menos que la productividad. Queda confirmado el papel inflatorio de las materias primas ganaderas y la baja incidencia en el aumento de los costos de los precios de las materias primas agrícolas e importadas.

Cuadro N° 13
EVOLUCION DE ALGUNOS COMPONENTES DE LOS COSTOS
(variación porcentual) (1)

	1961	1962	1963	1964
1.- Precios Industriales mayoristas (2)	0,3	-2,2	-1,9	-0,3
2.- Costos				
2.1. Mano de obra				
2.1.1. Salarios (3)	14,7	-1,8	-1,1	2,8
2.1.2. Productividad (4)	11,1	1,3	-1,7	15,0
2.2. Materias primas ganaderas (2)	-10,1	-5,3	8,95	21,9
2.3. Materias primas agrícolas (2)	5,1	13,6	2,3	-14,3
2.4. Bienes importados (2)	-0,6	2,0	-5,6	-10,6
(1) Corresponde a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior a valores reales. (2) Índice de precios mayoristas para cada rubro deflacionado por el nivel general de precios mayoristas. (3) Relación entre salarios de convenio para obreros oficiales y el índice de precios industriales mayoristas. (4) Relación entre el volumen físico de la producción industrial y las horas-obrero trabajadas.				

FUENTE: D.N.E.C.

Durante 1965 puede esperarse que se traslade a los costos de producción de los diversos sectores de la producción los aumentos de precios de los servicios públicos y de los combustibles adoptados a partir de diciembre pasado. Por el otro lado, si continúa la recuperación industrial puede esperarse que continúe descendiendo la incidencia de los gastos fijos e indirectos en los costos unitarios dado el mayor volumen de producción. Sobre las ganancias industriales puede suponerse, tal como se señaló en nuestro informe anterior, que se continúe produciendo una ampliación de los márgenes de ganancia dada la menor incidencia de los costos unitarios de los gastos de mano de obra, fijos e indirectos.

V. MONEDA Y CREDITO

5.1. Creación de medios de pago.

En lo que va de 1965 no ha habido con respecto al año anterior una modificación significativa en la importancia relativa de los factores de creación de medios de pago, salvo en que el sector externo ha dejado de participar en la creación de dinero y el sector privado que originara en diciembre 1963/marzo 1964 solamente el 21% de la creación de medios de pago, ha significado un 30% en diciembre 1964/marzo 1965 (1). Se pone entonces en evidencia el avance relativo del sector privado.

Cuadro N° 1.4
CREACION DE MEDIOS DE PAGO
(Variaciones del período en \$ M.)

Período	Factores de creación			
	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	Total
1er. Trimestre de 1964	8,0	31,6	4,4	44,0
1er. Trimestre de 1965	-4,5	52,8	9,9	58,2
diciembre 1963-marzo 1964	9,4	41,3	14,3	67,0
diciembre 1964-marzo 1965	-6,1	62,0	23,0	78,9

FUENTE: B.C.R.A.

A su vez, de los \$ 62.0 M. de crédito al sector oficial, casi la mitad está representada por redescuentos destinados a que la Junta Nacional de Granos financie las compras de cosecha fina. Ello no fué así en 1964, en que los exportadores privados actuaron desde el comienzo de la campaña en forma activa, por lo que la Junta no recurrió en forma importante al financiamiento bancario sino hacia el mes de mayo.

(1) Para no disociar el período de pagos y liquidaciones de fin y comienzo de año, se incluye el mes de diciembre en el análisis realizado.

Resumiendo, los hechos descriptos nos permiten inferir que las diferencias más salientes del período diciembre 1964/marzo 1965 con respecto al mismo período del año anterior son: 1) una menor demanda de créditos de la Tesorería; 2) una mayor financiación pública de las cosechas al actuar la Junta Nacional de Granos como principal comprador; 3) la disminución de reservas de oro y divisas y la absorción de medios de pago por este concepto; y 4) una ampliación del crédito al sector privado.

5.2. Liquidez de particulares.

Durante el cuatrimestre diciembre 1964/marzo 1965 los medios de pago de particulares (1) se incrementaron en \$ 52,4 M., lo que significa una variación del 14,5% con respecto a los medios de pagos existentes a noviembre de 1964 (m\$n 360.7 M.). En el mismo período del año anterior el aumento fué del 16,2%.

Por su parte la liquidez secundaria (2) ha aumentado en diciembre 1964/marzo 1965 en un monto prácticamente igual al del mismo período del año anterior (\$ 19,5 M.). Esto implica un menor incremento relativo y una menor participación porcentual en la masa total de liquidez de particulares, rectificando la tendencia imperante en 1964.

Cuadro N° 15
LIQUIDEZ DE PARTICULARES
(Variaciones del período en \$ M.)

	TOTAL	Primaria			Secundaria
		Billetes y Monedas	Ctas. Ctes.	Total	Depósito de poca movilidad
1er. Trimestre de 1964	33,6	-5,9	23,0	17,1	16,5
1er. Trimestre de 1965	38,3	-5,8	23,2	17,4	20,9
diciembre 1963-marzo 1964	61,6	16,8	25,4	42,2	19,4
diciembre 1964-marzo 1965	71,9	33,9	18,5	52,4	19,5

FUENTE: B.C.R.A.

(1) O liquidez primaria, incluye billetes, moneda y depósitos en cuenta corriente.

(2) Depósitos de poca movilidad de particulares.

Una variación que por ahora no tiene más significación que la estacional la constituye el cambio de la composición de la liquidez primaria. El origen visible de este cambio se encuentra en la fuerte cantidad de billetes puestos en manos del público en diciembre de 1964 (\$ 40 M.) de los que se recuperaron \$ 15 M. en enero. Pero, a diferencia de otros años, se incrementó nuevamente en \$ 6 M. en febrero y 3,4 M. en marzo. Como nada permite inferir un cambio en la conducta de los particulares respecto de la forma de conservación de liquidez, la única explicación parcial que se ha encontrado, es la prolongación del período de vacaciones. Este fenómeno ha ocasionado dificultades en la liquidez de los bancos, como veremos enseguida.

5.3. Situación de los bancos comerciales.

En lo referente a la situación de los bancos comerciales (véase el Cuadro nº 16) el mantenimiento de la elevada tasa de exigencias en efectivo y la modificación temporaria en la composición de la liquidez primaria (1), unido a la expansión del crédito de fin de año, ha obligado a los bancos a emplear todos los recursos disponibles e, inclusive, parte de las reservas obligatorias. La evolución de la relación depósitos/disponibilidades parecería mostrar que el conjunto del sistema estuvo debajo de los porcentajes de encaje obligatorios por lo menos hasta febrero, comenzando a recuperarse recién en marzo gracias al retorno de los medios de pago que en forma apreciable se crearon en el período.

Frente a la astringencia de los bancos comerciales, el redescuento del Banco Central no ha actuado como paliativo, pues si bien ha alcanzado un volumen importante (\$ 38 M. en tres meses) ha tenido como destino principal la Junta Nacional de Granos y el Banco de la Nación para el levantamiento de la cosecha fina.

5.4. Principales lineamientos de la política monetaria.

A pesar de no existir una definición explícita al respecto, las medidas y declaraciones efectuadas por las actuales autoridades permiten inteligir los principales lineamientos de la política monetaria. Durante 1964, el fuerte déficit fiscal fué la principal fuente de creación de medios de pagos (55% del total) y las autoridades no impusieron toques de emisión para cubrir las insuficiencias de recursos de Tesorería. Pero se procuró evitar un aumento mayor de la expansión secundaria manteniendo altos márgenes de encaje para los depósitos bancarios. Así, por ejemplo, tales márgenes fueron del 68% para los depósitos a la vista y 38% para los depósitos a plazo en la Zona 1.

Con todo, la expansión de los medios de pago de particulares durante 1964 fué del 40% lo cual permitió mantener la liquidez del sistema pese al fuerte incremento del producto bruto interno en valores corrientes impulsado por el incremento del volumen físico de la producción y el ascenso del nivel general de precios.

(1) Aumento de las tenencias de billetes y monedas en manos del público.

Cuadro N° 16
FUENTES Y USOS DE FONDOS DE LOS BANCOS COMERCIALES
 (Variaciones del período en \$ M.)

Período	U S O S					F U E N T E S				
	Disponi- bilidades	CREDITOS			Oro y Divisas	Total	Depó- sitos.	Obligaciones BCRA	Otras Cuentas del Pasivo	Total
		Oficiales	Privadas	Total						
1er. Trimestre de 1964	32,3	10,3	5,2	13,5	5,0	50,8	46,5	-0,9	5,1	50,7
1er. Trimestre de 1965	59,4	30,9	9,9	40,8	0,2	100,4	57,2	37,0	6,2	100,4
diciembre 1963-marzo 1964	16,8	14,5	13,0	28,5	0,5	45,8	45,8	-1,7	4,2	45,8
diciembre 1964-marzo 1965	22,0	37,8	26,8	64,6	-0,2	86,4	41,8	37,9	3,2	82,9

FUENTE: B.C.R.A.

En otros términos, durante 1964 las autoridades económicas aparentemente no operaron sobre la base de topes de expansión monetaria fijados a priori sino que, aceptando toda la necesaria para el financiamiento del déficit de Tesorería, procuraron limitar la expansión secundaria controlando el crédito bancario al sector privado. Sin embargo, el incremento de la base monetaria por el financiamiento del déficit de Tesorería fué más que suficiente para mantener un alto grado de liquidez en el sistema bancario como parece revelarlo el hecho que durante la mayor parte de 1964 las reservas reales de los bancos fueron mayores que las legales.

Las declaraciones oficiales recientes sobre política monetaria permiten deducir que habrá un cambio sustancial con respecto a la imperante hasta el año pasado. En efecto, tales declaraciones indican (1) que se ha fijado como meta limitar el aumento de la liquidez de particulares durante 1965 hasta un tope del 26%. Esta expansión se apoya en el supuesto de un incremento del nivel de precios del 20% durante el año y del 5% de crecimiento del volumen físico de la producción.

Cuadro N° 17
FACTORES DE CREACION Y DISTRIBUCION DE LOS MEDIOS
DE PAGO EN 1964
(incrementos en \$M.)

Factores de creación		Distribución	
Sector externo	-7	Liquidez de particulares	168
Sector oficial (neto) (1)	96	Billetes y monedas	61
Sector privado	87	Depósitos en c/c.	52
		Depósitos de poca movilidad	55
		Factores de absorción	8
Total	176		176
(1) Creación de medios de pago para el sector oficial menos depósitos oficiales.			

FUENTE: B.C. R.A.

(1) Declaraciones del Ministro de Economía del 4 de abril de 1965.

Cuadro N° 18

ESTIMACION DE FACTORES DE CREACION Y DISTRIBUCION
DE LOS MEDIOS DE PAGO EN 1965

Factores de Creación	A	B	C	Distribución	A	B	C
Sector Externo	-			Liquidez de particulares	212	140	60
Sector Oficial (neto) (1)	100	40	25	Factores de absorción	10	5	5
Sector Privado (2)	122	105	40				
TOTAL	222	145	65	TOTAL	222	145	65

(1) Incluye \$ 10 M. para Gobiernos de Provincias
 (2) Incluye \$ 12 M. para J.N.G. por un aumento estimado de stocks en 1,5 millón de toneladas de fin de año. En la estimación del Gobierno y del F.M.I. la creación de medios de pago para la J.N.G. se incluye en el sector privado.

NOTA: La hipótesis A corresponde a lo que es posible esperar en función de la experiencia de 1964 si se cumple el pronóstico oficial de un déficit de Tesorería de \$130 M. en 1965; la hipótesis B corresponde al tope de creación de medios de pago propuesto por el Gobierno y la hipótesis C a lo propuesto por el F.M.I.

El tope de expansión del 26% sobre la liquidez de particulares al 31 de diciembre de 1964 (\$ 575 M.) sería, pues, durante 1965 de \$ 145 M. Cabe examinar entonces dos cuestiones. Primero, es posible mantener el incremento de la liquidez de particulares dentro del tope de \$ 145 M. ?. Segundo, que consecuencias puede provocar la aplicación estricta de ese tope ?

Examinemos la primera cuestión. Suponiendo que no haya expansión de medios de pagos por un aumento de las reservas de oro y divisas, el cumplimiento del tope de expansión de \$ 145 M. implica la necesidad de reducir severamente el crédito al sector oficial. En efecto, durante 1964 la creación de medios de pago por el sector oficial y privado fué de \$ 184 M., de esa cantidad el sector oficial originó en forma neta \$ 96 M. y el sector privado \$ 87 M. Obsérvese al efecto, el Cuadro n° 18.

Si en 1965, la creación de medios de pago para el sector privado se mantiene igual a 1964 más el aumento necesario para cubrir las mayores necesidades derivadas del aumento necesario para cubrir las mayores necesidades derivados del aumento del nivel de precios y el mayor nivel de actividad (1), el sector privado originará medios de pago por alrededor de \$ 110 M. De este modo, el sector oficial solo podría recibir los \$ 35 M. restantes siendo que el primer trimestre ya ha recibido créditos por \$ 26 M. (para la Tesorería) (2).

Aún tomando la hipótesis oficial de déficit de Tesorería de \$ 130 M. para 1965 (ver párrafo 6.1.) parece imposible que pueda limitarse la expansión monetaria para el sector oficial a ese tope de \$ 35 M. En 1964, las dos terceras partes del déficit de Tesorería fué cubierto con crédito bancario por lo que si se mantuviera la misma proporción en 1965 sería necesario crear medios de pago para la Tesorería por lo menos por \$ 90 M.

El cuadro n° 18 resume la creación de medios de pago en 1965 conforme a las consideraciones anteriores.

Se observa que el cuadro n° 18 incluye el tope de emisión propuesto por el F.M.I. según la declaración oficial del 18 de abril. Dicho tope representa un aumento del 11% sobre la liquidez de particulares al 31 de diciembre último.

5.5. Posible consecuencia de la fijación de un tope máximo de expansión monetaria.

Podemos ensayar ahora una respuesta al segundo interrogante planteado anteriormente si se efectiviza un tope de expansión monetaria de \$ 145 M. según el gobierno o de \$ 65 M. según el F.M.I.

(1) Según las estimaciones oficiales el producto crecerá 5% y los precios 20%

(2) La creación de medios de pago para el sector público fue de \$ 52,8 M. en el primer trimestre; la diferencia comprende las entregas a la J.N.G.

Salvo un aporte neto del exterior al Tesoro (que parece muy difícil en la magnitud necesaria) (1) y teniendo en cuenta la inflexibilidad hacia abajo de los gastos corrientes de la administración, sólo sería posible reducir el déficit fiscal y, consecuentemente, las necesidades financieras de Tesorería, mediante una fuerte reducción de los gastos de inversión. Simultáneamente debería reducirse el crédito al sector privado. En uno y otro caso, se estaría contrayendo fuertemente el nivel del gasto y de la demanda global, y en consecuencia difícilmente, podría alcanzarse la meta de crecimiento del 5% de producto bruto real trazado por el Gobierno. En particular, quedarían comprometidos un volumen importante de las inversiones públicas y privadas que seguramente contempla el Plan de Desarrollo.

Téngase en cuenta, además, que los cálculos de la hipótesis A están basados en estimaciones oficiales de déficit de Tesorería e inflación, en nuestra opinión, optimistas. Si ambos elementos crecieran más de lo supuesto por el Gobierno las necesidades de medios de pago del sector público y del privado serían superiores a las supuestas en la hipótesis A y, en consecuencia, mucho más severa la restricción implícita en los topes de emisión del Gobierno y del F.M.I.

(1) Cubrir con recursos externos la diferencia de las necesidades de Tesorería previstas en la hipótesis A, por un lado, y B y C, por el otro (Cuadro N° 18) implicaría obtener créditos del exterior por u\$s 350 y u\$s 440 millones, respectivamente. Por otra parte, es difícil suponer en la situación actual la posibilidad de conseguir captar ahorro privado interno en la magnitud necesaria.

VI. FINANZAS PUBLICAS

En los cinco meses corridos desde el 1-11-64 al 31-3-65 las erogaciones del Tesoro ascendieron a \$ 140,8 M. y las disponibilidades a \$ 74,5 M. El déficit de Tesorería ascendió, pues, a \$ 66,3 M.

La estructura de las erogaciones revela que un 46,3% correspondió a gastos e inversiones patrimoniales, un 8,9% a atención de la deuda pública y 23,6% a aportes a empresas y otros organismos similares del Estado. El rubro "otras salidas" (incluye entregas a provincias, compromisos de ejercicios anteriores y cancelación de certificados de deuda) representó el 21,2% restante de las erogaciones.

El déficit de Tesorería de \$ 66,3 M. fué financiado en un 94% con operaciones transitorias a través de la colocación de papeles públicos en el sistema bancario (64%) y de documentos de cancelación de deudas entregados a acreedores del Estado (30%). Las operaciones a largo plazo financiaron el 6% restante.

Comparando los datos disponibles para los últimos 5 meses con el mismo período del año anterior se observa que las erogaciones aumentaron en 28% y los ingresos de rentas generales en 52%. El déficit de Tesorería, a su vez, aumento en 8%. Deflacionando los valores correspondientes de los últimos 5 meses, para realizar una comparación en términos reales con el mismo período del ejercicio anterior, se observa que las erogaciones aumentaron en 7%, los ingresos de rentas generales en 27% y el déficit de Tesorería disminuyó en 10%.

La relación de las recaudaciones de rentas generales con las erogaciones ascendió al 42% en el último cuatrimestre y al 35% en el mismo período financiero del ejercicio anterior. Implica esto una alteración de la tendencia manifestada a partir de 1961 a la disminución del financiamiento de las erogaciones con recursos de rentas generales y que, según se analizó en nuestro informe anterior, constituye la causa principal del desequilibrio financiero del sector público (1).

En cuanto a las proyecciones oficiales del estado de Tesorería para todo el año 1965 (2) estiman un déficit de \$ 130.0 millones. Como los cálculos oficiales no cubren los posibles aumentos de las retribuciones al personal del Estado es probable que al fin del ejercicio el déficit efectivo de Tesorería sea mayor que el que preveen las estimaciones oficiales. De todos modos, el resultado final dependerá, fundamentalmente, del comportamiento de la recaudación y de la contención de las retribuciones al personal y de los aportes a empresas del Estado dentro de los límites previstos. La política de tarifas de servicios públicos, a que haremos referencia más adelante, permite suponer que podrían cumplirse los pronósticos oficiales en cuanto a aportes de empresas públicas.

(1) Situación de Coyuntura I, pág. 42. En el ejercicio 1960/61 la relación era del 76%. Las estimaciones oficiales procuran elevar la relación al 52% en 1965.

(2) Contenida en el Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados de la Nación del 18.12.64.

Cuadro N° 19
 MOVIMIENTOS DE FONDOS DE LA TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN
 (en \$ M.)

	1.11.63 al 31.3.64 (1)	1.11.63 al 31.3.65		Variaciones porcentua- les col.(3) % col.(1)
		A precios corrientes (2)	A precios constantes (3) (a)	
1. Erogaciones	109,7	140,8	117,3	6,9
1.1. Gastos e inversiones patrimoniales	49,5	65,2	54,3	9,7
1.2. Atención de la deuda pública	9,4	12,5	10,4	10,4
1.3. Aportes a Empresas y otros organismos similares del Estado	35,5	33,2	27,6	-22,1
1.3.1. Para déficit de explotación	11,4	21,0	17,5	53,4
1.3.2. Para inversiones	8,6	10,5	8,8	1,7
1.3.3. Otros	15,4	1,6	1,4	-
1.4. Otras salidas	15,4	29,9	24,9	62,2
2. Disponibilidades	48,4	74,5	62,0	28,2
2.1. Rentas generales	38,7	59,0	49,7	27,2
2.2. Otros Ingresos en efectivo	9,7	15,5	12,6	32,5
3. Déficit de Tesorería (1 - 2)	61,1	66,3	55,2	-10,0
4. Financiamiento del déficit				
4.1. Operaciones a largo plazo	5,5	2,7	2,3	-58,7
4.2. Operaciones a corto plazo	38,4	43,4	36,1	- 5,8
4.3. Certificados cancelación deudas	16,6	20,2	16,8	1,5
4.4. Otros	0,6	-	-	-

(a) Índice de deflación utilizado: 20,0%

FUENTE: Estados financieros de la Tesorería General de la Nación.

Para la recaudación tributaria las estimaciones oficiales preveen un aumento del 62% con respecto a la recaudación del año anterior. El aumento, con ser sustancial, parece ser viable dado que se han modificado algunos de los factores que determinaron la fuerte caída de la recaudación como la contracción económica de 1962 y 1963. Además se están realizando esfuerzos para combatir la evasión fiscal. Aún cumpliéndose el pronóstico oficial la recaudación de rentas generales en 1965 sería todavía, en términos reales, un 36% inferior a la de 1961.

En lo que se refiere a los aportes a Empresas del Estado el Congreso Nacional fijó límites a los aportes del Tesoro con esta finalidad para el ejercicio 1965. Estos no deberán superar los \$ 54,1 M., de los cuales \$ 33,9 M. para cubrir déficit de explotación y \$ 20,2 M. para la financiación de inversiones. Del total, el aporte a E.F.E.A. representa casi el 90%, esto es, \$ 48 M.; en el último ejercicio financiero ascendió a \$ 35,4 M., es decir que en 1965, el aporte del Tesoro para cubrir el déficit global de los ferrocarriles será un 35% superior al ejercicio anterior, y, previendo el aumento del nivel de precios durante 1965, alrededor de un 5% en términos reales.

6. 2. Deuda Pública.

El déficit fiscal y la forma de su financiamiento ha determinado el aumento de la deuda pública y la modificación de su estructura (1). Al cierre del último ejercicio financiero, 31-1-1964, la deuda pública ascendía a \$ 397,2 M. frente a \$ 304,4 M. del ejercicio anterior. La deuda no consolidada representó en ambos ejercicios el 63% y el 51%, respectivamente, de la deuda pública total. Se acentúa así la tendencia provocada por un crecimiento del financiamiento transitorio del déficit fiscal. Al cierre del ejercicio 1958/59, por ejemplo, la deuda no consolidada representaba el 39% de la deuda pública total.

Dentro de la deuda pública no consolidada corresponde la mayor parte de las colocaciones de papeles públicos en el sistema bancario con el 68%. Luego vienen otras operaciones transitorias (fundamentalmente obligaciones pendientes con proveedores del Estado) con el 27% y operaciones transitorias con el exterior 5%.

El aumento de la deuda pública explica, por otra parte, el incremento de los servicios de la deuda que se reflejan en el Estado de Tesorería y que en el último ejercicio financiero representaron el 9% de las erogaciones totales del Tesoro. En el ejercicio 1960/61 la relación fué del 5%.

6. 3. Presupuesto del ejercicio 1965.

Las cifras oficiales dadas en nuestro informe anterior sobre los gastos presupuestados para el ejercicio fiscal en curso, han sido reajustadas como consecuencia de las modificaciones introducidas en la discusión parlamentaria y del cambio en las fechas de iniciación y cierre del año fiscal, que anteriormente abarcaba el período noviembre/octubre y que en adelante coincidirá con el año calendario.

(1) Véase información contenida en el Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados de la Nación del 18.12.64.

En general, los aumentos registrados en los rubros que figuran en el cuadro anterior, coinciden con el incremento esperado en el nivel de precios o son ligeramente inferiores al mismo.

En cuanto a la estructura del gasto conviene recordar que el Decreto n° 1990 del 15 de marzo último dispone economías del 5% en los gastos corrientes y del 20% en las inversiones de la Administración Nacional. Estas economías se aplicarán también a los aportes de la Tesorería de la Nación a Empresas del Estado durante 1965. Se espera obtener economías de \$ 16 M. por esta medida.

Cuadro N° 20
CIFRAS COMPARATIVAS SOBRE EL PRESUPUESTO TOTAL DEL ESTADO
(en \$ M.)

	1964 (1)	1965 (2)	Incrementos porcentuales
1. Gastos corrientes	<u>382,8</u>	<u>485,9</u>	<u>26,0</u>
1.1. Administración Nac.	225,6	283,6	25,6
1.2. Empresas	157,2	202,3	28,7
2. Inversiones	<u>104,7</u>	<u>131,4</u>	<u>24,8</u>
2.1. Administración Nac.	40,5	41,4	19,6
2.2. Empresas	64,2	83,0	29,2
3. Total	<u>487,5</u>	<u>615,4</u>	<u>26,2</u>
3.1. Administración Nac.	266,1	332,0	24,8
3.2. Empresas	221,4	285,3	28,8
(1) Situación al 31.7.1964			
(2) Ejercicio enero-diciembre			

FUENTE: Cifras publicadas por la Secretaría de Hacienda.

Aún teniendo en cuenta que el rubro "inversiones" en el cuadro n° 2 incluye la "inversión financiera" y no representa totalmente la formación de capital por el sector público, cabe destacar que las economías del 20% sobre las inversiones del sector público previstas en el Decreto 1990/65 antes citado, implicarán que las inversiones serán contenidas en mayor medida que los gastos corrientes. En otras partes de este informe se puntualizan las consecuencias negativas de una política de contención del gasto público, que repercute principalmente sobre la inversión pública.-

6. 4. Principales lineamientos de la política financiera.

Desde la publicación de nuestro último informe, las autoridades económicas han adoptado un conjunto de decisiones que perfilan los principales lineamientos y objetivos de la política presupuestaria y financiera del Gobierno. Quedan, sin embargo, algunas incógnitas referidas principalmente al financiamiento de las inversiones públicas contenidas en el Plan de Desarrollo y la eventual repercusión que tendrá en la posición financiera del sector público las negociaciones con el exterior que se han anunciado.

Según se decía los principales lineamientos de la política oficial son los siguientes:

6. 4. 1. Aumento de la recaudación tributaria. La Secretaría de Hacienda ha anunciado un conjunto de medidas para eliminar la evasión. Radica en este factor, sin duda, una causa importante de la caída de la recaudación tributaria. El que sea posible disminuir la evasión dependerá no sólo de la mejora del mecanismo administrativo de percepción (que es sin duda un requisito fundamental) sino del aumento del nivel de ocupación de ingresos de la economía y de la fluidez del financiamiento bancario al sector privado. Por el otro lado, la reciente reforma tributaria, permitiría elevar la recaudación en un monto oficialmente estimado en más de \$ 60 M. antes de las deducciones por coparticipación. Debe señalarse que en esa reforma se ha puesto más énfasis en los impuestos indirectos lo que introduce elementos que acentúan la estructura regresiva del sistema tributario argentino.
6. 4. 2. Disminución del desequilibrio financiero de las empresas públicas y otros organismos similares del Estado a través, principalmente, del aumento de las tarifas de los servicios públicos. Ultimamente se han producido los siguientes aumentos:
- Ferrocarriles: aumento de las tarifas para carga y pasajeros para viajes locales y a larga distancia en 34%, 44% y 27% respectivamente.
 - Gas: aumentos entre el 22% y 50% para distintos tipos de expendio y usuarios.
 - Electricidad: 35% en los servicios que presta SEGBA.
 - Combustibles: aumentos de distinta magnitud para los diversos derivados del petróleo. Según las estimaciones oficiales el régimen de retenciones e impuestos aumentará los recursos de Y.P.F. en \$ 14 M. y la recaudación tributaria alcanzará a \$ 38,2 M.

Además, se han efectuado aumentos para los servicios de correos, obras sanitarias y teléfonos.

En la empresa que es responsable de la casi totalidad del desequilibrio financie-

ro que se vuelca en Tesorería, EFEA los aumentos de tarifas previstos son concurrentes con un aumento escalonado de las remuneraciones a su personal. Las estimaciones financieras oficiales permiten suponer que los aumentos de tarifas sólo permitirán contener el déficit ferroviario en términos reales pero no disminuirlo. Por otra parte, no se conocen medidas concretas tendientes a la disminución de los costos de operación y el aumento de la productividad de los ferrocarriles, donde radica el problema fundamental del desequilibrio financiero del servicio. No podría concebirse que los altos costos de operación pudieran trasladarse totalmente a las tarifas y, en consecuencia, operar exclusivamente sobre éstas implica la imposibilidad de lograr el equilibrio financiero de EFEA

6. 4. 3. Conforme se señala en otras partes de este informe, la política de contención de gastos del gobierno central puede repercutir, especialmente en una reducción de las inversiones públicas. Si se recuerda el enorme déficit acumulado en el capital de infraestructura económica (caminos, etc.) y social (salud, educación, etc.) el deprimido nivel de los últimos años de la inversión pública, se comprende que toda política de contención de la misma tiene una seria repercusión sobre el proceso de desarrollo. Por el otro lado, visto el papel de la inversión pública en la formación de la demanda global y en la obtención del pleno empleo de la capacidad productiva y de la mano de obra, puede llegarse a la conclusión (caeteris paribus) que su contención puede oponer obstáculos al proceso de recuperación del nivel de actividad económica. Finalmente, debe esperarse la publicación del Plan de Desarrollo para analizar las metas de inversión públicas trazadas y su correspondencia con las inversiones programadas en el presupuesto.

VII. EL SECTOR EXTERNO

7.1. Comercio exterior

El cuadro n° 21 ilustra acerca de la evolución de las exportaciones e importaciones y de los saldos del comercio exterior.

Cuadro N° 21
EVOLUCION DEL INTERCAMBIO
(en millones de u\$s)

	1961	1962	1963	1964	1965
Exportaciones	964	1.216	1.365	1.410	1.400
Importaciones	1.460	1.357	981	1.077	1.300
Saldo	- 496	- 141	384	333	100

FUENTE: D.N.E.C. y estimación propia para 1965.

El cuadro anterior revela dos hechos principales. El ascenso de las exportaciones a partir de 1962 y la fuerte caída de las importaciones en 1963 y 1964.

El ascenso de las exportaciones se explica fundamentalmente por el fuerte aumento de las exportaciones de cereales (principalmente trigo) posibilitado por el notable incremento de la cosecha en las últimas campañas agrícolas y por la elevación de los precios de exportación de varios productos tradicionales (principalmente la carne refrigerada). Las perspectivas para 1965 señalan un valor de exportaciones similar al de 1964, ya que seguirán operando los mismos factores fundamentales que han determinado el alto nivel alcanzado en los 3 últimos años.

La caída de las importaciones en 1963 y 1964 se justifica por la fuerte contracción económica de 1962/1963 y la prolongación del impacto de la misma sobre el nivel de importaciones en 1964. El efecto de la contracción sobre el nivel de importación de 1962, aparece enmascarado por un muy alto volumen de importaciones del rubro "maquinarias", que fueron ordenadas en el año anterior. El cuadro n° 22 sintetiza la evolución de estas tendencias.

VII. EL SECTOR EXTERNO

7.1. Comercio exterior

El cuadro n° 21 ilustra acerca de la evolución de las exportaciones e importaciones y de los saldos del comercio exterior.

Cuadro N° 21
EVOLUCION DEL INTERCAMBIO
(en millones de u\$s)

	1961	1962	1963	1964	1965
Exportaciones	964	1.216	1.365	1.410	1.400
Importaciones	1.460	1.357	981	1.077	1.300
Saldo	- 496	- 141	384	333	100

FUENTE: D.N.E.C. y estimación propia para 1965.

El cuadro anterior revela dos hechos principales. El ascenso de las exportaciones a partir de 1962 y la fuerte caída de las importaciones en 1963 y 1964.

El ascenso de las exportaciones se explica fundamentalmente por el fuerte aumento de las exportaciones de cereales (principalmente trigo) posibilitado por el notable incremento de la cosecha en las últimas campañas agrícolas y por la elevación de los precios de exportación de varios productos tradicionales (principalmente la carne refrigerada). Las perspectivas para 1965 señalan un valor de exportaciones similar al de 1964, ya que seguirán operando los mismos factores fundamentales que han determinado el alto nivel alcanzado en los 3 últimos años.

La caída de las importaciones en 1963 y 1964 se justifica por la fuerte contracción económica de 1962/1963 y la prolongación del impacto de la misma sobre el nivel de importaciones en 1964. El efecto de la contracción sobre el nivel de importación de 1962, aparece enmascarado por un muy alto volumen de importaciones del rubro "maquinarias", que fueron ordenadas en el año anterior. El cuadro n° 22 sintetiza la evolución de estas tendencias.

Cuadro N° 22
COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES
(en millones de u\$s)

Importaciones	1961	1962	1963	1964
Corrientes	799	625	499	738
Maquinarias	661	731	481	339
Total	1.460	1.356	980	1.077

FUENTE: D.N.E.C.

El impacto masivo de la contracción económica sobre las importaciones corrientes se hizo sentir en 1963, las que empiezan a recuperarse en 1964. El desfazaje en el tiempo de las decisiones de compra de maquinarias en el exterior y la importación efectiva se hace sentir en 1964, que mantiene un muy bajo nivel de importación de maquinarias (1). Las perspectivas para 1965 permiten estimar que las importaciones totales ascenderán a alrededor de u\$s. 1.300 millones como consecuencia del mayor nivel de empleo de la economía y el ascenso del ingreso.

El saldo del comercio exterior que superó los u\$s. 300 millones en 1963 y 1964 fué posible, en primer término, por la fuerte caída de las importaciones en esos años y, también, por el alto nivel de exportaciones. Al recuperarse las importaciones en 1965 el saldo descendería a alrededor de u\$s. 100 millones.

7. 2. Deuda externa y balance de pagos.

Conforme vimos en nuestro informe anterior y ha sido señalado por publicaciones diversas, en 1965 deberían postergarse pagos de amortizaciones de la deuda exterior del país o conseguirse recursos alternativos por alrededor de u\$s. 550-600 millones, esto es, cerca del 65% de los compromisos totales del corriente año.

La reciente misión del Banco Mundial realizó la siguiente estimación del balance de pagos en cuenta de capital para 1965:

(1) Las tendencias que refleja el Cuadro N° 2 se mantienen aún cuando se reclasifiquen algunos rubros que, como partes de automotores, la D.N.E.C. incluye bajo "maquinarias".

Cuadro N° 23
ESTIMACION DEL BALANCE DE PAGOS EN CUENTA DE CAPITAL
PARA 1965 SEGUN EL BIRF
(en millones de u\$s)

	Nuevos créditos e inversiones (1)	Amortizaciones (2)	Saldo (1 + 2)
Capital privado	45	- 316	- 271
A largo plazo	35	- 266	- 231
A corto plazo	10	- 50	- 40
Capital público	136	- 417	- 281
Total	181	733	- 552

FUENTE: Análisis, 15 de marzo de 1965

Al saldo de u\$s 552 millones el BIRF agrega acumulación de reservas por u\$s. 23 millones, lo que da un total de u\$s. 575 para el saldo negativo del balance de pagos en cuenta de capital.

Según el Banco Mundial habría un superávit del balance comercial de u\$s 117 millones conforme al siguiente cálculo:

Exportaciones	u\$s 1,400 millones
Importaciones	- u\$s 1,100 "
Corrientes	800
Bienes de Capital	300
Invisibles (neto)	- u\$s 183 "
Superávit	u\$s 117 "

En nuestra opinión, las importaciones están subestimadas y alcanzarán posiblemente los u\$s. 1.300 millones, de las cuales una proporción de las que correspondan a mayores importaciones de bienes de capital contarán con financiación. En resumen, es muy probable que el balance de pagos en cuenta corriente no arroje superávit.

Por otra parte, las reservas de oro y divisas del Banco Central son notoriamente insuficientes para hacer frente al saldo negativo del balance de pagos en cuenta de capital.

En síntesis, no está en discusión si deben conseguirse o no recursos financieros del exterior y postergarse parte de los compromisos. Lo que debe analizarse es en qué condiciones se realizarán las negociaciones pertinentes. En la primera parte de este informe se ha analizado las diversas opciones de política que se abren para encarar las negociaciones financieras con el exterior. Además, los vencimientos de 1966 son también elevados y es de suponer que se planteará también la necesidad de postergar los pagos de una proporción importante de las amortizaciones que venzan el año próximo.

7.3. Principales lineamientos de la política del sector externo.

Las principales medidas de política económica referida al sector externo son la regularización de las operaciones del mercado cambiario, el mantenimiento de la relativa estabilidad del tipo de cambio, el fomento indirecto de las exportaciones no tradicionales, el activo papel de la Junta Nacional de Granos en la comercialización de cereales, la diversificación de mercados de exportación y la restricción de importaciones.

7.3.1. En Octubre de 1963, al asumir el gobierno las actuales autoridades, el tipo de cambio era de \$ 147 por dólar; en 1964 el tipo promedio fué de \$ 141 y el 19 de abril se fijó un nuevo tipo de \$ 171 (comprador). Es decir, que entre octubre de 1963 y abril de 1965, la devaluación fué del 15% con fluctuaciones intermedias. El índice del costo de la vida, en cambio, creció en 38% durante el mismo período. Según se ha visto en el Capítulo VI de este mismo informe y en nuestro informe anterior (1), esto provocó un empeoramiento de los precios relativos de la agricultura. Este proceso no disminuyó, sin embargo, la liquidez del sector agrícola debido a los altos volúmenes de producción y exportaciones y a los elevados rendimientos por hectárea que posibilitaron mayores ingresos absolutos del sector a pesar de la declinación de sus precios relativos. En el caso de la carne, la restricción de la oferta tanto para el consumo interno como para la exportación provocó una fuerte elevación de los precios. Los precios mayoristas de la producción ganadera crecieron en 54% entre 1963 y 1964 frente a un aumento del nivel general de precios mayoristas del 26%. De este modo los precios reales de la ganadería mejoraron en 22% entre esos años. El aumento de los precios internacionales de la carne vacuna permitió enfrentar los aumentos del precio del ganado.

(1) Situación de Coyuntura I, pág. 34.

Los factores apuntados permitieron que el sector agropecuario absorbiera sin inconvenientes la política de estabilización del tipo de cambio. Para 1965 se considera que el mantenimiento del tipo de cambio actual permitirá colocar sin dificultades mayores los saldos exportables de los productos tradicionales de exportación. Puede suponerse, además, que la relativa estabilización del tipo de cambio obligó a los exportadores a procurar precios más elevados en el exterior para defender sus márgenes de ganancia, lo cual repercutió favorablemente en los ingresos de divisas generales por las exportaciones.

En el caso de las exportaciones no tradicionales, particularmente las de artículos manufacturados, no operaron los factores que permitieron al sector agropecuario tolerar con relativa facilidad la política de estabilización del tipo de cambio frente al aumento de los precios internos. Esto ha creado, aparentemente, dificultades para ciertas exportaciones no tradicionales. Frente a este problema, la política oficial ha sido renovar estímulos indirectos para las exportaciones no tradicionales (1) como el reintegro de diversos porcentajes sobre el valor FOB de impuestos abonados en el mercado interno que incidan directa o indirectamente en los productos exportados o sus materias primas (2). El régimen del draw-back tiene la misma finalidad. Asimismo, se mantiene el régimen de financiamiento de las exportaciones de bienes de capital, que cuenta con el apoyo de una línea de crédito del Banco Interamericano.

En cuanto a la JNG, según un anuncio reciente, compró el 2 de abril último 5,5 millones de toneladas de trigo de la cosecha 1964/65 por \$ 43 M. (al precio oficial de sostén de \$ 7,800 la tonelada). A la misma fecha del año anterior había adquirido 2,9 millones de toneladas de la cosecha 1963/64 por \$ 25 M. (a un precio promedio de \$ 8,465 la ton.). El crecimiento de las compras de la Junta refleja la disminución de las compras directas de los exportadores posiblemente desalentados por el tipo de cambio y la ligera declinación de los precios internacionales. La Junta está negociando directamente, además, una proporción creciente de las exportaciones como lo revelan las recientes negociaciones con misiones de China, Brasil, la URSS y Japón.

La última consideración anterior lleva implícita la intención aparente del Gobierno de lograr la diversificación de mercados para productos tradicionales. Esto también se observa en el caso de exportaciones de carnes a cuyo efecto se han enviado misiones a varios países europeos sin duda alentadas por las favorables perspectivas del mercado internacional de carnes.

7. 3. 2 La restricción sobre las importaciones se ha impuesto principalmente a través del régimen de depósitos previos del 100% del valor CIF de las importaciones por un período de 180 días a contar de la fecha del depósito (3). Este régimen entró en vigencia el 8 de enero último y regirá hasta el 30 de abril próximo; se anuncia, sin embargo, la liberación anticipada de esta medida. Este régimen encarece las importaciones por el precio de la financiación necesaria para efectuar tales depósitos.

(1) Inclusive para algunos tradicionales como las lanas a las cuales se liberó del pago del impuesto a las ventas.

(2) Decreto 46/65

(3) Banco Central R.C. 202 del 8.1.65. A fines de abril se redujo ese porcentaje al 75%.

Además, a fines de noviembre último el Banco Central dispuso un régimen de financiamiento para las importaciones de bienes de capital que exige diversos plazos de amortización y períodos de gracia para tales importaciones. Para las que superen los u\$s 200.000 es necesario obtener una financiación en 12 semestres con dos años de gracia a partir de la fecha de embarque para que la importación sea autorizada (1).

En el caso de la industria automotriz, la Secretaría de Industria dispuso a comienzos del año que las empresas interesadas deben, para la importación de partes, obtener financiación de 180 días y 360 días según corresponda a volúmenes de producción hasta los niveles de 1964 o superiores, respectivamente. Dispuso además la postergación de pagos correspondientes a 1965 hasta 1966.

7. 3. 3. El conjunto de medidas de regulación sobre el mercado cambiario adoptadas en 1964 han eliminado las transacciones no vinculadas a operaciones reales de movimiento de bienes y servicios. Esto ha dado lugar al surgimiento de un mercado de cambios "negro" o "paralelo" para las transacciones no autorizadas cuya cotización en la actualidad está cerca de un 30% arriba de la cotización del mercado oficial de cambios.

Según se ha visto en la primera parte de este informe, la suerte del régimen cambiario está fuertemente vinculada a la política monetaria y financiera que siga el Gobierno, con particular referencia de las negociaciones que se están realizando para conseguir aliviar en este año la carga de los compromisos derivados de la deuda externa pública y privada. Según hemos visto, hasta este momento el Gobierno ha anunciado algunos objetivos generales de su política: cumplir con los compromisos con el exterior, lograr un crecimiento del producto del 5% en 1965 y evitar un aumento de precios mayor al 20%. Debe esperarse, pues, la definición de los aspectos concretos de la política financiera y monetaria del Gobierno para evaluar su significación. En el campo de las finanzas públicas, según se ha visto en el Capítulo VI de este mismo informe, se han adoptado ya un conjunto de medidas tendientes a reducir el déficit fiscal.

(1) Banco Central: R.C. 196 del 18.11.64.

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