

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

Situación de Coyuntura 5

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

**BUENOS AIRES
ABRIL DE 1966**

EL INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

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

El presente informe forma parte de la serie de estudios "Seminarios del I.D.E.S." que incluye los informes preparados por los citados grupos de trabajo.

CONTENIDO

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1. El nivel de la actividad económica	9
1.2. Evolución de los precios y salarios	11
1.3. La situación monetaria	12
1.4. El déficit fiscal	13
1.5. El balance de pagos	14

II. EVALUACION DE LA POLITICA ECONOMICA ACTUAL

2.1. El modelo de crecimiento lento con inflación y desequilibrio externo	15
2.2. Reflexiones sobre las políticas económicas aplicadas entre 1958 y 1963	19
2.2.1. Período 1958-1961	19
2.2.2. Período 1962-1963	21
2.3. La actual política económica	22
2.4. Conclusiones	25

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1. Agricultura	31
1.2. Ganadería	34
1.3. Pesca	37
1.4. Industria manufacturera	38
1.5. Construcciones	44
1.6. Petróleo, canteras y minas	46
1.6.1. Petróleo	46
1.6.2. Otros rubros	49

II. DEMANDA GLOBAL	
2.1. Consumo privado	51
2.2. Gasto público.....	52
2.3. Inversión privada	53
2.4. Exportaciones.....	53
III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD.....	
54	
IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS	
4.1. Precios	56
4.1.1. Costo de vida	56
4.1.2. Precios mayoristas.....	57
4.2. Salarios.....	59
4.3. Costos y Ganancias	60
V. MONEDA Y CREDITO	
5.1. Creación de medios de pago.....	62
5.2. Liquidez de particulares.....	65
5.3. Situación de los bancos comerciales	68
VI. FINANZAS PUBLICAS	
6.1. Movimiento de Tesorería	70
6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería	73
6.3. Presupuesto del ejercicio 1966.....	74
VII. EL SECTOR EXTERNO	
7.1. Comercio exterior	76
7.2. Balance de pagos	79

INDICE DE CUADROS

Nº 1	— Producción de cereales y oleaginosos	31
Nº 2	— Rendimiento de los principales cultivos	32
Nº 3	— Hacienda y carne vacuna: stock, faena, producción, exportación, consumo interno total y por habitante	34
Nº 4	— Composición de la venta de hacienda vacuna en Liniers y Estancia	35
Nº 5	— Ventas de hacienda vacuna	36
Nº 6	— Producción de algunos rubros industriales	39
Nº 7	— Utilización de la capacidad productiva industrial	40
Nº 8	— Evolución de la producción manufacturera	41
Nº 9	— Ventas, stock y producción de automotores de las empresas adheridas a ADEFA	43
Nº 10	— Construcciones nuevas y ampliaciones	44
Nº 11	— Despachos de cemento portland por destinatario	45
Nº 12	— Inversiones en vivienda y financiamiento	46
Nº 13	— Producción de petróleo crudo	46
Nº 14	— Apertura de nuevos pozos	47
Nº 15	— Importación y elaboración de petróleo crudo	49
Nº 16	— Industria manufacturera: capacidad productiva utilizada, ocupación, producto bruto y productividad de los factores	55
Nº 17	— Costo del nivel de vida en la Capital Federal	56
Nº 18	— Precios al por mayor	57
Nº 19	— Precios mayoristas reales	58
Nº 20	— Salarios reales	59
Nº 21	— Evolución de algunos componentes de los costos	61
Nº 22	— Creación de medios de pago	63
Nº 23	— Cambios en la estructura de la liquidez de particulares	66
Nº 24	— Liquidez de particulares	67
Nº 29	— Fuentes y usos de fondos de los bancos comerciales	69
Nº 26	— Movimiento de fondos de la Tesorería General de la Nación ..	70
Nº 27	— Evolución trimestral de la Tesorería	71
Nº 28	— Financiamiento del déficit de la Tesorería General de la Nación	73
Nº 29	— Exportaciones de mercaderías en 1964 y 1965	77
Nº 30	— Importaciones de mercaderías en 1964 y 1965	78
Nº 31	— Comercio exterior en los dos primeros meses de 1965 y 1966.	79
Nº 32	— Balance de pagos (antes de la compensación de 1965 y estimaciones para 1966)	80
Nº 33	— Financiación compensatoria de 1965	81
Nº 34	— Financiación compensatoria de 1966	82

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

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

El presente informe es el quinto preparado por el Grupo de Trabajo sobre la Situación de Coyuntura. Los participantes del grupo realizan una revisión periódica de la situación corriente de la economía argentina y de sus perspectivas de corto plazo. Están convencidos que todo intento de realizar 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, Ing. Jorge Haiek, Sr. Juan Sourrouille, Sr. Miguel Teubal y Dr. Daniel Vila. Los señores Guillermo Calvo, Arturo O'Connell y Horacio Santamaría, actualmente en el exterior, también forman parte del grupo de trabajo.

Buenos Aires, Abril de 1966.

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1. El nivel de la actividad económica

Conforme preveíamos en nuestro anterior informe, los primeros meses de 1966, revelan una desaceleración del ritmo de aumento de la actividad económica. La causa principal de este hecho radica en el menor volumen de ventas y en la acumulación de inventarios de algunas ramas industriales.

En el sector agropecuario, la fuerte caída de la producción de trigo (de 10,1 millones de tn. en la campaña 1964/65 a 5,6 millones de tn. en la campaña 1965/66) y del resto de la cosecha fina ha sido parcialmente compensada por la excepcional cosecha de maíz esperada. En cultivos industriales, las cosechas de girasol, maní y uva para vinificar superarían significativamente en la campaña 1965/66 los volúmenes producidos en la campaña anterior. En cambio, se prevé una fuerte caída de la producción de caña de azúcar debido a los graves problemas estructurales que afectan a la industria azucarera y, en yerba mate, se ha prohibido la cosecha por el exceso de acumulación de stocks. En frutales, las malas condiciones climáticas afectaron en la campaña 1965/66 la producción de manzanas, peras y duraznos. En cambio se recuperaría la de cítricos, excepto probablemente pomelos, después de las graves consecuencias de la helada del año anterior. En hortalizas probablemente la mala experiencia con la colocación de la excepcional cosecha de papa del año anterior gravitará sobre la producción del corriente año.

Reconstituido el stock de hacienda vacuna en un nivel estimado en 48 millones de cabezas, se prevé un aumento de la faena del 10% durante 1966, lo cual aparece ratificado por el aumento de las ventas de hacienda, tanto en el último trimestre de 1965, como en los primeros meses de 1966. Los otros rubros del sector ganadero registrarían niveles superiores en la producción de carnes ovinas y porcinas, de lana y aves y huevos.

En pesca se espera que en 1966 se alcancen los 200.000 toneladas de producción, lo cual fortalecerá la tendencia al aumento del consumo de pescado, que en 1965 alcanzó los 5 kgs. por persona y por año.

Hacia el fin de 1965 y en los primeros meses de 1966 se advierte un debilitamiento de las ventas de varias ramas industriales y la acumula-

ción de stocks de bienes terminados. Esto es particularmente notable en la industria automotriz, siderúrgica, plásticos y algunas especialidades de la industria textil. Estimamos que en esa tendencia está influyendo de manera muy importante la disminución de las ventas y la producción de la industria automotriz dado el lugar estratégico que esa industria ocupa en todo el sector manufacturero. También influyen las condiciones de iliquidez provocadas por la política financiera y monetaria y que hemos analizado en nuestro anterior informe. La disminución de las ventas y la acumulación de stocks también contribuyen a acentuar las condiciones de iliquidez en las ramas industriales particularmente afectadas. Pero, a menos que las autoridades impongan a través de su política monetaria condiciones intolerables de iliquidez (lo cual parece improbable), no creemos que la disminución de ventas y la acumulación de stocks en algunas ramas degeneren en un proceso generalizado de recesión industrial. Varios factores apuntan en este sentido.

En primer lugar, algunas ramas industriales continúan desenvolviéndose normalmente (por ejemplo, frigoríficos, ciertos textiles, químicos, construcción). En segundo lugar, la situación del balance de pagos no es angustiosa visto el sostenido alto nivel de las exportaciones y la probable refinanciación de la deuda externa de 1966 sin mayores dificultades, lo cual amplía la flexibilidad de manejo de la política financiera y monetaria, cambiaria y de importaciones. En tercer lugar, la situación financiera del sector industrial es mucho más sana que durante la recesión de 1962 y 1963 en la cual gravitó el fuerte endeudamiento externo de numerosas empresas y la devaluación masiva del peso. En cuarto lugar, la acumulación de stocks de materias primas y productos intermedios durante 1965 permite ahora mantener el volumen de producción al tiempo que se reduce el capital de trabajo (esto explica, en buena medida, la caída de las importaciones de materiales para la industria en los dos primeros meses de 1966), lo cual fortalece la situación financiera de las empresas.

Por otra parte, si bien es cierto que se advierten signos de debilitamiento en algunos componentes de la demanda global, no es previsible una contracción generalizada de la misma que desencadene una recesión en el futuro inmediato. El nivel de las exportaciones se mantiene alto y los ingresos y la demanda originada en el agro, si bien mermada por la caída de la cosecha fina y el deterioro de los precios relativos de la producción agropecuaria, no debería disminuir significativamente visto el aumento esperado en la producción de maíz y en la faena de ganado. También influye favorablemente la eliminación del impuesto a la actividad agropecuaria. Por

el otro lado, el aumento del déficit fiscal en los primeros meses de 1966 y el fuerte financiamiento bancario del mismo está comenzando a operar nuevamente como factor expansivo. En cuanto al gasto privado de consumo (que depende fundamentalmente del nivel de los ingresos personales y éstos del nivel de empleo y de las remuneraciones reales), revela un cierto debilitamiento en cuanto a la demanda de bienes durables de consumo; sin embargo, estimamos que esto se debe, en buena medida, al agotamiento transitorio del endeudamiento de los consumidores durante la fuerte expansión de las compras de ese tipo de bienes durante 1965.

Pero es obvio —según venimos insistiendo en nuestros informes— que el hecho de que la recesión industrial no sea inevitable en el corto plazo no está indicando que la situación sea satisfactoria. El estímulo que necesita la economía ahora para mantenerse ocupada en altos niveles de empleo, al mismo tiempo que fortalece su estructura, depende de la expansión de la inversión de tipo reproductivo. Simultáneamente, la incidencia de una política de expansión de inversiones debería ser concurrente con el saneamiento de las finanzas públicas y con una política de fortalecimiento global del sector externo que permitiera la expansión requerida en las importaciones de maquinarias y equipos para diversos proyectos industriales y de infraestructura. Sin embargo, la política de inversiones y frente al sector externo que mantienen las autoridades, parece indicar que nuevamente en 1966 se registrará otro rezago en este campo estratégico del desarrollo económico nacional. Este rezago afecta no sólo las inversiones de capital que han dejado de realizarse hasta la fecha sino, también, las que se realizarán en el futuro cercano ya que la demora en la elaboración de proyectos de inversión y en la realización de negociaciones con los centros financieros internacionales (en los casos en que los proyectos requieren financiamiento externo), implica que no se están dando desde ya los pasos necesarios para reactivar la expansión de la capacidad productiva.

1.2. Evolución de los precios y salarios

Entre febrero de 1965 y el mismo mes de 1966 el índice del costo de la vida aumentó en 36,7%. El proceso inflatorio se aceleró en el curso de 1965 y el comportamiento de las diversas variables que inciden en este proceso no inducen a pensar en que el aumento de precios pueda desacelerarse significativamente en 1966, conforme es la intención de las autoridades.

1.5. El Balance de pagos.

El hecho más significativo de los primeros meses de 1966 ha sido la fuerte caída de las importaciones. En efecto, mientras en enero y febrero de 1965 ellas ascendieron a u\$s 183 millones, en los mismos meses de este año declinaron a u\$s 150 millones. Esta caída obedece a la disminución de las importaciones de materias primas y productos intermedios de uso industrial lo cual puede atribuirse a la contención de la producción de algunas ramas industriales y a la utilización de stocks de materiales importados acumulados durante 1965. Por su parte, las importaciones de maquinarias y equipos continuaron muy deprimidas.

Las exportaciones se mantienen en altos niveles y estimamos que se cumplirá nuestra previsión de u\$s 1.500 millones para 1966. Esto arrojaría un superávit del balance comercial de u\$s 150 millones si se cumple nuestro pronóstico de importaciones totales de u\$s 1.350 millones. Según las estimaciones oficiales, el balance de pagos antes de la compensación arrojaría un saldo negativo de u\$s 266 millones. Según nuestras estimaciones ajustadas, el saldo negativo sería de u\$s 453 millones. De este modo, mientras en los cálculos oficiales, una vez descontada la refinanciación prevista, queda todavía un desequilibrio descubierto de u\$s 105 millones, según nuestros cálculos ese desequilibrio asciende a u\$s 292 millones. Aún así, consideramos que no le será difícil al gobierno —sin apelar a las reservas de oro y divisas por más de u\$s 50 millones— obtener los recursos complementarios que le permitan sortear nuevamente este año las dificultades del balance de pagos.

Las negociaciones de refinanciación probablemente comiencen al promediar 1966 y nos parece improbable que el Gobierno procure negociar un acuerdo de "stand by" con el Fondo Monetario Internacional. Entre otras razones, las incógnitas acerca de la evolución de la situación financiera y monetaria y del nivel de precios, seguramente inducen a las autoridades a no asumir compromisos que podrían tener repercusiones severas sobre la situación económica interna. Parece improbable que el Gobierno se incline a entrar en ese tipo de compromisos en un año preelectoral. No advertimos, pues, la posibilidad de que se produzcan cambios sustanciales en la política que el Gobierno mantiene frente al sector externo, incluyendo la política cambiaria.

II. EVALUACION DE LA POLITICA ECONOMICA ACTUAL

En las dos décadas transcurridas desde el fin de la Segunda Guerra Mundial la evolución económica argentina se ha caracterizado por un lento desarrollo, fuertes fluctuaciones del nivel de la actividad económica y del empleo, inflación y desequilibrio externo. Entre los quinquenios 1945-49 y 1960-64 el producto bruto interno total creció a la tasa del 2,5% anual y en términos por habitante al 0,7%. Este lento crecimiento fue acompañado de fuertes fluctuaciones con recesiones profundas en 1952, 1959 y 1962-63 y leves en 1949 y 1956. El índice del costo de la vida aumentó a la tasa del 26,3% entre 1945 y 1965. Por último, el balance de pagos en cuenta corriente arrojó un déficit medio anual de u\$s 130 millones entre 1950 y 1965, que representa el 8,4% de las exportaciones medias anuales para ese mismo período.

Visto el proceso en perspectiva puede afirmarse que ese comportamiento es el resultado de serias debilidades en la estructura económica del país. Trataremos de configurar sus principales características para poder evaluar en qué medida la actual conducción económica proporciona una respuesta efectiva a los problemas básicos. Se procurará, al mismo tiempo, sintetizar la experiencia recogida por las políticas económicas aplicadas a partir de 1958. Por último, se procurará extraer algunas conclusiones básicas acerca de los hechos y acontecimientos de que se trata.

2.1. El modelo de crecimiento lento con inflación y desequilibrio externo.

Diversos observadores de la evolución económica de la Argentina han señalado acertadamente que en los últimos 35 años se ha sustituido el viejo tipo de vulnerabilidad exterior por otro distinto. Antes de la crisis mundial de 1929 las exportaciones representaban el 30% del producto bruto interno y el sistema financiero y monetario interno estaba engranado con el balance de pagos cuyos cambios arrastraban a la economía hacia el auge o la depresión. La demanda global estaba determinada por el nivel de las exportaciones y el gasto de consumo e inversión interno respondía a las modificaciones de aquéllas. La oferta monetaria estaba fuertemente determinada por las tenencias de oro y divisas y los ingresos públicos dependían fundamentalmente de los impuestos sobre el comercio exterior y de las

BALANCE DE PAGOS DE ARGENTINA 1951-1965
(en u\$s millones)

Años	Importaciones (CyF)			Exportaciones F.O.B. (4)	Balance Comercial (5=4-3)	Invisibles (6)	Saldo del balance de pagos en cte. cte. (7=5+6)	Cambio en las reservas de oro y divisas (8) (a)	Financiamiento externo (9)
	Co-rrientes (1)	Bienes de capital (2)	Total (3)						
1951	•	•	1.480	1.169	-311	-26	-337	269	68
1952	•	•	1.179	688	-492	27	-465	184	281
1953	586	209	795	1.125	330	-6	324	-354	30
1954	786	193	979	1.027	48	10	58	10	-68
1955	932	241	1.173	929	-244	3	-242	211	31
1956	860	268	1.128	944	-184	53	-131	-268	399
1957	1.012	298	1.310	975	-334	33	-303	189	114
1958	971	262	1.233	993	-234	-21	-259	208	51
1959	765	228	993	1.009	-16	-1	11	-251	240
1960	848	400	1.249	1.079	-170	-34	-204	-308	512
1961	1.060	401	1.460	964	-496	-89	-585	194	391
1962	845	511	1.357	1.216	-141	-132	-273	340	-67
1963	603	377	981	1.364	385	-151	234	-148	-86
1964	860	217	1.077	1.411	333	-300	34	112	-146
1965	1.034	156	1.190	1.484	294	-124	170	-22	-148

(a) Signo (-) representa aumento.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del Plan Nacional de Desarrollo y nuestras estimaciones.

nuevas colocaciones de papeles públicos en los mercados financieros internacionales. En consecuencia, el gasto público estaba directamente condicionado por el nivel del comercio exterior y la entrada de capitales extranjeros. Como los volúmenes exportados y los precios internacionales dependían de la situación por la cual atravesaban los principales países industrializados, el ciclo económico argentino era el reflejo del ciclo de los grandes centros.

A partir de 1930, la situación se modificó sustancialmente. Se inició un proceso de industrialización y de sustitución de importaciones que, acompañado por una caída persistente de las exportaciones, determinaron una disminución sustancial de la participación del sector externo en la actividad económica nacional. Hacia 1950 la relación entre las exportaciones y el producto bruto interno no superaba el 10%, esto es, una tercera parte del coeficiente registrado veinte años antes. En consecuencia, la situación del balance de pagos pasó a tener menos influencia sobre la oferta monetaria y sobre los ingresos y gastos públicos. Paralelamente, se introdujeron significativos cambios en la estructura del sistema impositivo. De este modo, los factores internos adquirieron mayor influencia en el diseño de la política monetaria y fiscal y el nivel de la demanda global pasó a depender fundamentalmente del dinamismo de los procesos internos y de la política económica adoptada.

Pero esta aparente independencia frente a los factores externos fué acompañada, dada la orientación del desarrollo económico del país, de un nuevo tipo de vulnerabilidad exterior, tanto o más grave que la precedente. En efecto, como el desarrollo económico argentino después de 1930, se apoyó en la expansión de industrias dependientes de abastecimientos importados al tiempo que se estancaba la producción agropecuaria y caían los saldos exportables y los precios internacionales, se fué agudizando paulatinamente el desequilibrio externo. Este debilitamiento de la balanza comercial fué limitando, además, la capacidad del país de obtener nuevos recursos en el exterior debido a la declinante capacidad de hacer frente a los servicios de esos capitales con divisas generadas por sus exportaciones.

Es un hecho notable que mientras en la post-guerra los grandes centros industriales lograron controlar en buena medida el ciclo económico, la Argentina ha ido gestando un ciclo engendrado internamente. En la experiencia de los últimos 20 años se observa que toda fase de ascenso del nivel de actividad interno y del empleo, apoyada en la expansión del sector industrial, provoca un fuerte aumento de las importaciones. Este aumento se

genera no sólo por las importaciones corrientes de materias primas y productos intermedios para abastecer la industria sino también por las importaciones de bienes de capital necesarios para la expansión de la capacidad productiva que normalmente acompaña las fases de auge económico.

Dado el prolongado estancamiento de las exportaciones, las fases de auge concluyen con un fuerte desequilibrio del balance comercial. En ocasiones, se postergó la crisis del sector externo mediante la obtención del financiamiento del exterior a mediano y corto plazo. Pero los compromisos emergentes de este tipo de endeudamiento agravaron los desequilibrios del balance de pagos una vez que el auge tropezó con un fuerte exceso de importaciones sobre la capacidad de pagarlas vía exportaciones.

Se advierte, pues, la existencia de una nueva vulnerabilidad exterior engendrada, no ya por los cambios en la situación económica internacional, sino fundamentalmente por la debilidad de la estructura productiva interna. Esa debilidad se manifiesta en varios niveles. En primer lugar, por una estructura industrial concentrada en las etapas finales del proceso manufacturero y excesivamente dependiente del abastecimiento de materias primas y productos intermedios importados. En segundo término, por la persistente caída de los saldos agropecuarios exportables y por la incapacidad de desarrollar líneas de producción industrial competitivas en el mercado internacional.

Merece destacarse que la necesidad de restringir las importaciones en situaciones críticas del balance de pagos plantea ahora problemas más complejos que en el pasado. Hasta el inicio de la Segunda Guerra Mundial la restricción de las importaciones de bienes de uso final no afectaba necesariamente el nivel de ocupación de la mano de obra y de la capacidad productiva en la industria. Pero una vez desarrollada la industria nacional que produce ese tipo de bienes, la restricción de las importaciones de materias primas y productos intermedios para abastecerla implica restringir el desenvolvimiento de las mismas.

La vulnerabilidad exterior, el lento crecimiento económico y las fluctuaciones del nivel de la actividad económica y del empleo se complementan con un aumento sostenido del nivel general de precios. El insuficiente aumento del producto bruto interno per cápita, la inflexibilidad de los salarios a la baja, la capacidad de ciertos grupos de presión representativos de intereses tradicionales de imponer soluciones parciales (como las políticas

de devaluaciones masivas y de restricciones monetarias) y el déficit fiscal impulsaron el crecimiento de los precios generando una inflación autoalimentada en las expectativas inflacionarias de la comunidad.

2.2. Reflexiones sobre las políticas económicas aplicadas entre 1958 y 1963.

Antes de evaluar la actual política económica en el marco de los problemas básicos de la economía nacional, es oportuno detenerse brevemente en la consideración de las políticas aplicadas entre 1958 y 1963. De la experiencia recogida en el pasado inmediato pueden extraerse valiosas conclusiones para la evaluación de la situación actual.

2.2.1. Período 1958-1961:

El año 1958 marca el fin de una fase de crecimiento que arranca en 1953, luego de la grave recesión provocada por la sequía de 1952. Según se observa en el Cuadro I, entre 1955 y 1958 se registró un déficit importante del balance de comercio. El desequilibrio fue agudizado en 1958 mediante una política financiera y monetaria fuertemente expansiva y un aumento masivo de salarios. A fines de 1958 se formuló una nueva política económica que comenzó a ejecutarse a principios de 1959 y cuyas principales características fueron las siguientes: establecimiento de un tipo de cambio subvaluado a través de la devaluación masiva del peso; liberalización del régimen cambiario y establecimiento de un tipo de cambio libre y fluctuante sostenido por reservas obtenidas a través de convenios con organismos financieros internacionales; fuertes restricciones de la oferta monetaria y del gasto público. Paralelamente se lanzó una vigorosa política de normalización de las relaciones financieras con el exterior y de captación de ahorro del exterior en forma de inversiones privadas directas (petróleo, industria automotriz, química, etc.) y de préstamos para el sector público (energía y transportes) y privado (reequipamiento industrial). Las consecuencias inmediatas de esta política durante 1959 fueron una fuerte caída del producto bruto interno, la aceleración del proceso inflacionario, la caída de los salarios reales y la mejora de los precios relativos de la producción agropecuaria. Se registró también una mejora de la situación fiscal apoyada fundamentalmente en una disminución de los gastos corrientes y del déficit de las empresas públicas. Al mismo tiempo, se eliminó el déficit de balance de pagos en cuenta corriente debido a la fuerte caída de las importaciones.

INDICADORES ECONOMICOS ESTRATEGICOS

Años	Producto bruto interno		Índice de costo de vida 1958=100	Salarios reales 1958=100	Relación precios agro/ind. 1958=100	Medios de pago de particulares 1958=100	Relación de liquidez (1)	Sector Público (en \$ M. de 1960)		
	Total	Per cápita 1958=100						Ahorro	Inversión Déficit	
1958	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,25	10,2	76,6	-66,4
1959	95,4	93,8	213,6	82,1	112,1	148,9	0,23	26,9	49,3	-22,4
1960	101,3	97,9	271,7	83,3	108,2	180,8	0,19	54,1	65,2	-11,1
1961	107,4	102,0	309,0	90,3	104,0	207,9	0,18	56,1	71,5	-15,4
1962	104,3	97,4	395,9	88,0	111,7	222,4	0,16	8,3	59,0	-50,7
1963	99,5	91,4	491,0	86,8	119,5	286,3	0,17	26,8	61,7	-34,9
1964	108,0	97,6	599,5	91,7	121,6	400,4	0,17	5,7	65,2	-59,5 (2)
1965	116,4	103,5	770,9	94,5	100,6	491,3	0,16	23,2	65,9	-42,7 (2)

(1) Medios de pago de particulares sobre ingreso nacional a precios corrientes.
(2) Cifras estimativas.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos oficiales.

El nivel de la actividad económica se recuperó durante 1960 y en 1961 registraba un aumento sustancial sobre los niveles previos a la recesión de 1959. Al mismo tiempo, la política de captación de recursos externos y de liberalización de las importaciones de maquinarias y equipos permitió un rápido aumento de las inversiones, que del 18% del producto bruto interno en 1959 pasaron a representar el 24% en 1961. La expansión de la inversión se concentró en las industrias dinámicas (siderurgia, petróleo, automotriz, química de base) y la infraestructura (energía eléctrica y transportes) contribuyendo a aliviar el rezago registrado en estos sectores en años anteriores.

Vistas las limitaciones impuestas al crédito bancario interno, el capital extranjero no sólo permitió financiar las importaciones de equipos y maquinarias sino también el capital de trabajo y hasta la venta de bienes de consumo durable de numerosas empresas. Como consecuencia de esta política, el endeudamiento externo a corto y mediano plazo aumentó sustancialmente determinando una pesada carga en concepto de intereses y amortizaciones.

En 1960 y 1961 el fuerte aumento de las importaciones corrientes y de maquinarias y equipos, frente al bajo nivel de las exportaciones, provocaron un fuerte déficit del balance comercial. Esta vez, sin embargo, la crisis del balance de pagos estuvo determinada no sólo por el aumento de las importaciones corrientes, inducidas por el auge económico, sino por las grandes importaciones de bienes de capital.

2.2.2. Período 1962-1963

Con el cambio de autoridades en abril de 1962 se produjo un cambio sustancial de orientación de la política económica. Continuó durante 1962 el efecto del "boom" de inversiones al recibirse maquinarias y equipos que fueron ordenados en 1960 y 1961. Pero se registró una devaluación masiva del peso y una política financiera y monetaria fuertemente restrictiva. La consecuencia principal de esta política fué una profunda crisis del sector industrial que afectó particularmente a aquellas empresas endeudadas en divisas extranjeras en su proceso de reequipamiento que debieron soportar el efecto acumulativo de la devaluación y su incidencia en sus obligaciones con el exterior, la caída de las ventas y la restricción del crédito bancario. Se produjo de este modo una fuerte caída del producto interno durante 1962 y 1963, un aumento de la desocupación de la mano de obra y de la capacidad productiva. Esto último fué particularmente agudo visto el proceso de

expansión de la capacidad productiva de los años inmediatos anteriores. Se produjo concurrentemente un deterioro de la situación fiscal por la fuerte caída de la recaudación impositiva causado, en gran medida, por la política monetaria restrictiva, la recesión y el endeudamiento de numerosas empresas. En cambio, la situación del balance de pagos mejoró como consecuencia de la fuerte caída de las importaciones y el aumento de los saldos exportables producto, ambos, de la contracción del consumo interno. Los precios relativos de la producción agropecuaria mejoraron sustancialmente y los salarios reales cayeron en medida apreciable. La inflación persistió en el período pese al fuerte receso económico.

2.3. La actual política económica.

En informes anteriores hemos caracterizado con algún detenimiento los principales lineamientos de la actual conducción económica. Nos interesa aquí ubicarla en el marco de los problemas básicos del desarrollo y de la experiencia recogida en los últimos años.

En 1963 se cierra la fase de recesión fuertemente agravada por la política financiera y monetaria seguida en 1962 y 1963. La recuperación se inició como consecuencia de la mejora sustancial en la situación del balance de pagos. Esta tuvo su origen no sólo en la contracción de las importaciones, antes señalada, sino también en un fuerte aumento de las exportaciones. A su vez, este aumento se originó en un alto volumen de producción y de saldos agrícolas exportables y en favorables precios internacionales para los productos agropecuarios. Las exportaciones y el alto nivel de ingresos del sector rural operaron como fuerte factor de estímulo para expandir la demanda y, consecuentemente, la producción de bienes producidos por la industria nacional. Al mismo tiempo, el sustancial aumento de las exportaciones otorgó a las autoridades un cierto alivio en el manejo del balance de pagos fuertemente comprometido por la incidencia de los servicios de la deuda a mediano y corto plazo incurrida en años anteriores. Esto permitió a las autoridades reforzar el proceso de recuperación mediante una política financiera y monetaria fuertemente expansiva.

Bajo el impacto de esos estímulos de la expansión de la demanda global, la economía recuperó rápidamente los niveles de producción y empleo y en 1965 el producto bruto interno superó en 8% el de 1961. Pero la recu-

peración se apoyó fundamentalmente en la expansión del gasto de consumo público y privado y, en menor medida, de algunas inversiones no reproductivas, como la construcción de viviendas. En cambio, la inversión reproductiva, constituida fundamentalmente por las inversiones en maquinarias y equipos y en obras públicas de la infraestructura, se mantuvo rezagada en 1964 y 1965 y, aparentemente, la tendencia se mantiene en 1966.

En el Cuadro III se observa el menor nivel de la inversión interna en maquinarias y equipos a partir de 1961. Se aprecia que el aumento de la producción de material de transporte no alcanza a compensar la caída de la producción nacional de máquinas y equipos y de la importación de ese tipo de bienes.

Cuadro III

INVERSION BRUTA EN MAQUINARIAS Y EQUIPOS (a precios de usuario)
(en u\$s millones a precios de 1960)

Años	PRODUCCION NACIONAL		Sub-Total	Importado (1)	TOTAL
	Maquinarias y equipos	Camiones y vehículos utilitarios			
1960	563,9	313,6	877,5	530,2	1.407,7
1961	653,8	439,1	1.092,9	583,8	1.676,7
1962	419,8	345,0	764,8	711,7	1.476,7
1963	441,5	273,8	715,3	511,5	1.226,8
1964	498,1	483,7	981,8	312,4	1.294,2
1965	528,3	576,6	1.104,9	219,5	1.324,4

(1) No coincide con la cifra del Cuadro Nº 1 por estar expresada en precios de usuario, o sea, incluye impuestos sobre importaciones y gastos de comercialización e instalación.

FUENTE: Elaboración propia.

Las causas del rezago de la inversión reproductiva son de diversa índole. En primer lugar, la expansión de la inversión pública tropezó con el obstáculo de una débil situación provocada por la ausencia de una firme política de eliminación del déficit de las empresas públicas y de racional-

zación administrativa. De este modo, la sensible mejora de la recaudación tributaria permitió reducir el déficit pero no expandir la inversión. En segundo lugar, la continuación de las presiones inflacionarias, la distorsión del sistema financiero interno y la ausencia de una política de financiamiento a mediano y largo plazo limitó la canalización de recursos para financiar el capital de trabajo y el activo fijo del sector privado, particularmente en el sector manufacturero. Esto es particularmente notable en el caso de las industrias básicas que, conforme sostiene el Plan Nacional de Desarrollo y analizamos en nuestro anterior informe, son las que necesitan de mayores recursos externos a la empresa. En tercer lugar, las restricciones a la importación de bienes de capital determinaron una fuerte caída en el abastecimiento de estos bienes de inversión lo cual tendió a deprimir, directa e indirectamente, la acumulación de capital. Por último, la imagen negativa transmitida al exterior, en cuanto a la actitud oficial frente a la inversión privada extranjera, desestimuló la absorción de nuevos recursos de este origen.

En resumen, la recuperación del nivel de la actividad económica y del empleo durante 1964 y 1965 ha sido lograda sin expandir, al mismo tiempo, la capacidad productiva de la economía ni aportar soluciones significativas a ninguno de los problemas que han determinado la vulnerabilidad exterior, el lento crecimiento y la inflación. El Gobierno ha podido mantener esta política durante más de dos años debido al alto nivel de exportaciones y a la severa restricción de las importaciones de bienes de capital, lo cual le ha permitido financiar un alto volumen de importaciones corrientes sin provocar una crisis de balance de pagos, como en anteriores períodos de auge. Las perspectivas del comercio exterior para 1966 revelan que las autoridades podrían evitar nuevamente este año una situación crítica del sector externo. Además, el refinanciamiento de la deuda externa, en las condiciones limitadas en que se ha logrado, no ha planteado ni presumiblemente planteará en este año problemas insolubles.

Pero es obvio que este tipo de política no aporta ninguna solución efectiva a los problemas básicos. Las mismas autoridades reconocen en sus declaraciones recientes la limitación de una política tendiente a expandir la demanda global a través de los gastos de consumo postergando la formación de capital reproductivo, particularmente en los sectores estratégicos, y los peligros que encierra la agudización de las presiones inflacionarias. Desgraciadamente, la promoción de las inversiones y la concertación de la política de ingresos que ahora se proponen chocan, conforme analizamos en nuestro

anterior informe, con las contradicciones internas de la política de financiamiento y la carencia de suficiente apoyo político para crear un clima de confianza y lograr la aceptación de las metas de estabilización propuestas.

2.4. Conclusiones.

Visto el proceso en perspectiva resaltan varias conclusiones que interesa resumir.

En primer lugar, la experiencia demuestra que la superación de la vulnerabilidad exterior no se logra con simples medidas de emergencia tendientes a enfrentar las crisis recurrentes del balance de pagos sino con reajustes profundos de la estructura productiva orientados a sentar las bases de un desarrollo sostenido en condiciones de equilibrio externo. Las políticas de emergencia —como la deflación de 1962 o la restricción de las importaciones de bienes de capital en 1964 y 1965— lejos de solucionar las causas profundas del desequilibrio externo y el estancamiento, paralizan la expansión de la capacidad productiva, promueven el receso económico y agudizan la inflación.

La inconveniencia y dificultad de continuar comprimiendo la relación entre las importaciones y el producto bruto interno o, dicho en otros términos, de reducir aún más la importancia relativa del sector externo en la economía nacional, parece indicar que se ha cerrado la etapa de sustitución de importaciones entendida como una reducción permanente de aquella relación. En una economía de las características de la Argentina, el objetivo aconsejable parece ser el de la formación de una economía agroindustrial integrada y abierta con un desarrollo diversificado y complejo de las diversas ramas de la producción, incluyendo las industrias básicas, y con un activo intercambio en materiales básicos, productos intermedios y bienes de uso final. Nos proponemos explorar en otra ocasión los problemas que se le plantean al país en esta nueva etapa de su desarrollo entre los cuales la elevación de la eficiencia de su sector manufacturero para poder competir en el mercado externo —y también, en medida creciente, en el mercado interno— es uno de los fundamentales.

El desequilibrio externo y el lento crecimiento económico reconocen como causa común la debilidad de la estructura productiva y la inefi-

ciencia generalizada en varios sectores. En consecuencia, sólo la expansión de la capacidad productiva en los sectores estratégicos, la integración de la estructura industrial, la promoción de las exportaciones y el empleo eficiente de los factores productivos disponibles proporcionan una respuesta idónea. La continuidad de la política económica es indispensable para el logro de esos fines que, por su propia naturaleza, requieren un esfuerzo prolongado y persistente. Los cambios frecuentes de política económica implican en sí mismos la imposibilidad de lograr los cambios necesarios. La estabilidad política e institucional, de la cual el país ha carecido durante varios lustros, y la escasa "representatividad" de las políticas económicas y sociales se convierten, de este modo, en uno de los factores principales que explican los fracasos registrados en el desenvolvimiento económico del país.

La posibilidad de lograr un ritmo adecuado en la formación de capital depende fundamentalmente de la política de financiamiento y de la situación del sector externo. La experiencia demuestra que ninguno de los dos factores pueden dejarse librados al azar ni a medidas parciales, sino que demandan un conjunto coordinado de medidas tendientes a estimular el ahorro interno público y privado, a captar recursos externos, y a fortalecer la situación del balance de pagos. El fortalecimiento del mercado interno de capitales, el control de la inflación y el establecimiento de mecanismos para el financiamiento a mediano y largo plazo son los resortes claves para la expansión de la inversión privada, particularmente para las industrias básicas que, por su naturaleza, dependen en gran medida de recursos externos a la empresa. Por el otro lado, la captación de recursos externos requiere un marco de seguridad política e institucional y la determinación de una orientación definida y permanente acerca de las áreas en que se promoverá la participación de las inversiones privadas directas. Los cambios bruscos de orientación frente a las inversiones extranjeras, las alteraciones del orden institucional y las políticas de endeudamiento indiscriminado conspiran contra la posibilidad de un flujo persistente de recursos externos hacia la expansión de la capacidad productiva. Los objetivos del fortalecimiento del balance de pago incluyen, además, la promoción de las exportaciones tradicionales y no tradicionales y una política de reordenamiento de la deuda externa existente y de obtención de nuevo financiamiento en plazos y condiciones menos perentorias que las actuales.

Finalmente, el financiamiento de la inversión pública requiere fortalecer la capacidad de ahorro del sector público mediante políticas que

mantengan una alta capacidad contributiva y razonable liquidez en la comunidad y la eliminación del déficit de las empresas públicas y la contención de los gastos corrientes mediante reformas profundas del aparato administrativo del Estado. En el financiamiento de las obras públicas con un alto componente importado —como, por ejemplo, los grandes proyectos eléctricos— el financiamiento externo es una fuente importante de recursos. La reconstrucción paulatina del mercado interno de capitales para la absorción de papeles públicos es otra vía de financiamiento que el proceso inflacionario destruyó y que debería reconstituirse.

La experiencia demuestra reiteradamente el fracaso de las políticas de estabilización exclusivamente apoyadas en instrumentos financieros y monetarios. Junto a las políticas de mantenimiento de la demanda global a un nivel compatible con los recursos disponibles, de adecuación de los aumentos de salarios a los incrementos de la productividad, de promoción de la eficiencia, de eliminación de las combinaciones monopólicas que operan sobre el nivel de precios, la política de estabilización debería apoyarse en una política de ingresos tendiente a eliminar las expectativas inflacionarias de la comunidad. Pero esta política no puede ejecutarse por simples declaraciones de intención de las autoridades si se carece del respaldo político y de los cauces adecuados de comunicación con los sectores de la producción. Nuevamente aquí la permanencia y la "representatividad" de las políticas aparecen como condición necesaria al logro de los objetivos buscados. Además, la política de estabilización no puede consistir en medidas de emergencia ni guiarse por metas perentorias alejadas de los otros objetivos de política económica.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1. Agricultura

En la campaña 1964/1965 el aumento de la producción agrícola se debió fundamentalmente a las excepcionales cosechas de cereales y oleaginosas, principalmente de trigo y girasol. En cambio el resto de la cosecha fina disminuyó en 3,2% y el maíz se mantuvo en niveles levemente inferiores a los de la campaña anterior.

Cuadro N° 1

PRODUCCION DE CEREALES Y OLEAGINOSOS (en miles de toneladas)

	1963/64 (A)	1964/65 (B)	1965/66 (C)	Diferencia (C - B) %
Trigo	8.120	10.100	5.640	- 45
Maíz	5.350	5.140	7.000 (*)	36
Avena	906	804	460	- 43
Cebada	1.020	826	426	- 48
Centeno	538	651	266	- 59
Lino	771	815	590	- 28
Girasol	460	757
Maíz	333	439	480 (*)	9
Sorjo Granifero	1.267	980	900 (*)	- 8

(*) Estimación provisoria basada en fuentes autorizadas

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la S.A. y G.

Los excelentes resultados de cereales y oleaginosos se debieron exclusivamente al mejoramiento de los rendimientos por hectárea pues el conjunto del área sembrada disminuyó en 3,5%, como resultado de una absorción de tierras para uso de la ganadería. En la campaña 1964/65 el área sembrada de cereales y oleaginosos fue de 16.411.000 Ha.

La evolución de los rendimientos de los principales cultivos se muestra en el Cuadro N° 2.

Cuadro N° 2

RENDIMIENTO DE LOS PRINCIPALES CULTIVOS (en kgs.)

Campaña correspondiente a los períodos	Trigo		Maíz		Avena, cebada y centeno		Lino		Girasol	
	Por Ha sembrada	Por Ha cosechada	Por Ha sembrada	Por Ha cosechada	Por Ha sembrada	Por Ha cosechada	Por Ha sembrada	Por Ha cosechada	Por Ha sembrada	Por Ha cosechada
1953/62	1.128	1.296	1.341	1.742	565	1.072	530	642	517	655
1963	1.089	1.460	1.274	1.648	267	903	558	638	469	611
1964	1.343	1.502	1.417	1.801	618	1.198	547	634	527	627
1965	1.627	1.743	1.392	1.562	644	1.249	695	751	645	745

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de la S.A. y G.

Resulta notable el mejoramiento en el rendimiento del trigo ya que supera en 35% a los del decenio 1953/62 y en 18% a los excelentes rendimientos de 1963/64.

El fenómeno se explica por las condiciones climáticas óptimas, la sostenida incorporación de mejores semillas y, parcialmente, por el avance de la tecnología. En los restantes cultivos, principalmente en el maíz, es mucho más débil el proceso de incorporación de variedades más adecuadas que posibilitan mejores rendimientos, debido al atraso de la investigación y la inadaptación de variedades de excelentes resultados en otros países.

Para la campaña 1965/66 las perspectivas son desfavorables. El área sembrada (con excepción de maíz y girasol) disminuyó al continuar el avance de ocupación de tierras por la ganadería. Los rendimientos de la cosecha fina (trigo, avena, centeno y lino) son inferiores a los de 1964/65 principalmente como consecuencia de malas condiciones climáticas. La mayor producción que se espera en maíz, cultivo en que el aumento de área sembrada está acompañada hasta el presente por buenas condiciones climáticas, no compensará las pérdidas de los restantes cultivos. El impacto de la caída de la producción de trigo, sobre la disponibilidad para el consumo interno y la exportación, será en parte compensada por la utilización del stock al fin del año pasado estimado en cerca de 2,5 millones de tn. Sin embargo, será necesario reducir las exportaciones en cerca de un 40% con respecto al nivel de 6,7 millones de tn. alcanzados el año anterior.

En 1965 los cultivos industriales aumentaron en conjunto en alrededor de 3%, compensándose la caída de uva (12%) y otros cultivos menores con aumentos significativos en algodón (27%) y en menor medida por los de caña de azúcar. En este último cultivo se prevé una fuerte caída en la producción de 1966 debido a la crítica situación financiera de varios ingenios de la Provincia de Tucumán. A esto se agrega el excedente de producción que no puede volcarse en el mercado externo por la ineficiencia y altos precios del sector azucarero argentino. Se estima que el precio interno es alrededor de \$ 20 por kg. superior al internacional. El excedente de producción de azúcar ascendería a 400.000 tn. de las cuales no podrían exportarse más de 50.000. En algodón, las inundaciones provocarían la pérdida en un 50% de la producción.

La producción de frutas aumentó en 13% en 1965. No hubo problemas de colocación en el mercado interno y las exportaciones registradas alcanzaron cifras record. Para 1966 influyen desfavorablemente las condiciones climáticas que determinan la caída sensible de la producción de manzanas, peras y duraznos. La producción de naranjas y mandarinas se recuperaría sin alcanzar todavía los niveles de 1963/64 y la de pomelo registraría una nueva declinación como secuela de la helada tardía del año pasado.

En 1965 la producción de hortalizas y legumbres creció en 30% por las buenas cosechas de papas (66%) y tomates (50%). En papas se notan los efectos de la utilización de mejores variedades de semilla y del uso de fertilizantes que posibilita la incorporación de tierras no tradicionalmente dedicadas a este cultivo. Sin embargo, los excedentes de producción de papa se han perdido en buena parte al no ser exportados.

1.2. Ganadería

El volumen físico de la producción pecuaria creció en 4% entre 1964 y 1965. Los rubros de más rápido crecimiento fueron ovinos, porcinos y aves y huevos.

La faena de hacienda vacuna en 1965 alcanzó a 9,8 millones de cabezas con una producción de 2,1 millones de tn. de carne. Se observa en el Cuadro N° 3 que se registró un leve ascenso con respecto a 1964.

Cuadro N° 3

HACIENDA Y CARNE VACUNA: STOCK, FAENA, PRODUCCION, EXPORTACION, CONSUMO INTERNO TOTAL Y POR HABITANTE

Años	Stock (1)	Faena (1)	Producción (2)	Exportación (2)	Consumo total (2)	Consumo por habitante (kg.) (3)
1960	43.509	8.837	1.883	385	1.498	71,9
1961	43.165	10.212	2.145	396	1.749	82,8
1962	42.552	11.791	2.379	545	1.834	85,6
1963	40.112	12.927	2.605	732	1.874	86,2
1964	43.000	9.500	2.080	588	1.492	67,7
1965	48.000	9.770	2.100	490	1.610	71,6

(1) En miles de cabezas. (2) En miles de tn. peso playa. (3) En kgs.

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

El mantenimiento de dos días de veda a la semana contribuyeron a seguir manteniendo deprimido el consumo interno, pese a lo cual la carne vacuna con este destino creció en 7,9% lo cual permitió recuperar el nivel del consumo por habitante a 71,6 kgs. En cambio la destinada a la exportación disminuyó en cerca de 100.000 tn.

El bajo nivel de la producción de carne en los últimos dos años está asociado con un cambio importante en la composición de la hacienda destinada a faena. En el Cuadro N° 4 se observa la fuerte caída de la proporción correspondiente a vientres, lo cual se vincula al proceso de recuperación de stocks de los últimos dos años.

Cuadro N° 4

COMPOSICION DE LA VENTA DE HACIENDA VACUNA EN LINIERS Y ESTANCIA (%)

	1960	1961	1962	1963	1964 (1)	1965 (1)
Novillos	50,4	37,7	34,6	43,5	57,2	58,4
Novillitos	16,9	19,9	18,0	12,4	13,8	10,9
Vaquillonas	14,6	15,6	16,9	17,0	11,2	12,8
Vacas	9,4	13,8	16,8	15,8	8,7	10,7
Vaquillonas marcadas	24,0	29,4	33,7	32,8	19,9	23,5
Terneros y mamones	6,7	10,4	10,9	8,6	3,9	4,7
Toros, bovinos y bueyes	2,0	2,6	2,8	2,7	4,0	3,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Después del punto crítico en el nivel del stock registrado durante 1963, como consecuencia del proceso de liquidación iniciado en 1961, se inició un proceso de recuperación que se encuentra consumado, estimándose que las existencias superan en la actualidad los 48 millones de cabezas. Esto permite estimar un aumento de la producción de carne en 1966 de alrededor del 10% sobre el nivel de 1965 sin que la relación faena/stock ganadero supere el límite considerado adecuado del 24-25% ni se comprometa el crecimiento normal de las existencias. El proceso de recuperación ganadera, posibilitado por una mejora en las condiciones climáticas, se ha visto alentado por una evolución favorable de los precios relativos de la carne vacuna.

El Cuadro N° 5 refleja la evolución trimestral de las ventas de hacienda vacuna en el Mercado de Liniers y estancias que representan alrededor del 50% de las ventas totales para faena en el país. Se observa que en el último trimestre del año pasado se produjo un sensible aumento de las ventas de hacienda con respecto al trimestre anterior lo cual se debió, en parte, a la sequía que afectó varias zonas ganaderas durante los meses de agosto, septiembre y octubre. El efecto de la sequía fue atenuado por las mejores técnicas en las explotaciones, particularmente la mayor cantidad de pasturas permanentes y reservas de forrajes.

Cuadro N° 5
VENTAS DE HACIENDA VACUNA
(en miles de cabezas)

	Mercado de Liniers	Venta en Estancias	TOTAL
1962 (1)	1.087	219	1.306
1963 (1)	1.124	250	1.374
1964 (1)	702	181	883
1965 (1) (2)	801	159	960
Ene/Mar.	768	180	948
Abr/Jun.	827	181	1.008
Jul/Set.	759	104	863
Oct/Dic. (2)	851	173	1.024
1966			
(Ene/Feb. 1966)	613		
(Ene/Feb. 1965)	476		

(1) Promedio Trimestral. (2) Cifras provisorias.

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

Según se señaló, la composición de la faena en 1965 conforme a las ventas de hacienda en Liniers y estancias, conserva aproximadamente la estructura de 1964 salvo en el período agosto-octubre, en que rigió la medida que destinaba los novillos entre 410 kgs. y 480 kgs. a la exportación. En ese período aumentó la faena de novillitos ya que los precios del mercado interno superaban los de la exportación. La proporción de vientres no registró variaciones sensibles.

La caída del consumo interno de carne vacuna ha sido paralela a un proceso de sustitución por carnes de aves y pescado, asociada a su vez a cambios en los respectivos precios relativos. Estos cambios han provocado una modificación apreciable en la composición del consumo de carne en la Capital Federal, con una reducción de la participación de la vacuna en el total que pasa de un 76% en 1963 a 62% en 1965. Si bien se estima que el proceso de sustitución no se produce en el resto del país tan fuertemente como en la Capital Federal, este cambio en la composición relativa da una idea de las posibilidades de sustitución que existe en el total de consumo interno de carnes.

La producción de carnes ovina y porcina y de lanas, cueros vacunos y lanares experimentaron pequeños aumentos en 1964/65 con respecto al período anterior. En cambio se registró un aumento de cerca del 20% en aves y huevos. Estas tendencias se mantendrán durante el corriente año.

1.3. Pesca

Durante el año 1965 continuó mejorando la producción pesquera, aunque a un ritmo menor que en el año anterior. Luego del incremento del 30% observado en 1964. En 1965 se alcanzaron a extraer 185.000 toneladas, que implican un crecimiento del orden del 15%.

El consumo interno de pescado sigue creciendo, estimándose que en 1965 alcanzó los 5 kgs. por habitante contra 3,3 kgs. en 1963. Este crecimiento ha sido estimulado por la reducción del consumo de carne vacuna y la modificación de los precios relativos en favor del pescado, conforme se señaló anteriormente. También se ha visto incrementada la demanda de harina de pescado destinada a la producción de alimentos balanceados.

Dada la ampliación y mayor actividad de la Flota pesquera de altura y costera es probable que la captura en 1966 alcance aproximadamente las 200.000 tm.

1.4. Industria manufacturera

Durante el año 1965 continuó el proceso de recuperación de la severa recesión de 1962/63. Sin embargo, a fines de 1965, conforme señala el ritmo de crecimiento anterior informe, se advertían síntomas de desaceleración estacionales y, en parte, a los cambios en el comportamiento de la demanda que se analizan en el Capítulo II.

Además, ramas como la industria automotriz y la productora de bienes de capital están tropezando con problemas crecientes. La primera debido a que una vez agotado el efecto del aumento de la demanda interna y la liquidez, se sienten con mayor rigor los efectos de los niveles de precios de los automotores a lo cual se agrega el alto costo del financiamiento. La segunda, por el rezago manifiesto de la demanda de maquinarias y equipos vinculado al estancamiento de la acumulación de capital en la economía nacional.

El Cuadro No 6 ilustra acerca de la evolución de la producción de los principales productos industriales. Se observa en la mayor parte, una disminución en el último trimestre de 1965 con respecto al trimestre anterior. Las cifras disponibles para enero y febrero confirman la tendencia.

Cuadro N° 6

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES (en miles de toneladas)

Promedio trimestral	Arrabio	Acero	Laminados	Automóviles (1)	Chasis, camiones y utilitarios liv. (1)	Tractores (1)	Fibras de algodón	Celulosa (2)	Pasta p/papel (2)	Cemento	Acido Sulfúrico	Calefones (1)	Holaderas (1)	Lavarrapas (1)
1961	99,6	110,1	176,0	18,0	17,0	3,7	28,0			698,0	31,8	19,2	54,1	25,1
1962	99,1	160,1	151,0	21,2	11,0	2,9	22,0			713,0	31,6	18,7	34,3	18,4
1963	106,0	228,2	169,0	18,0	8,3	2,9	21,0	12,8	31,6	613,0	26,0	18,7	31,5	16,4
1964	147,3	301,8	269,9	25,2	12,9	3,0	27,0	14,4	47,7	719,5	39,0	22,2	36,8	24,3
1965	165,6	336,8	309,2	32,6	15,9	3,4	28,2	19,9	52,6	797,1	44,3	33,2	42,4	24,9
Enero	160,1	309,8	251,2	27,7	14,1	2,3	24,2	14,5	51,3	718,5	41,4	21,6	38,7	17,9
Marzo														
Abril	162,5	338,0	296,5	34,6	15,8	3,1	29,6	17,3	47,0	803,7	43,2	34,9	43,2	25,8
Junio														
Julio	175,0	364,8	347,3	35,2	19,1	3,9	31,2	21,5	55,7	811,1	44,6	43,0	45,2	30,9
Sept.														
Oct.														
Dic.	164,9	334,8	342,1	33,1	14,7	4,2	27,8	26,4	56,2	855,1	43,1			
1966														
Enero														
Feb.	(3) 53,3	(3) 107,3	(3) 94,5	(3) 15,8	4,8	(3) 0,8				253,7(3)				
(Ene/														
Feb.														
1965)	56,4	100,3	88,7	16,8	7,9	(3) 0,7				259,1(3)				

(1) En miles de unidades.

(2) Incluye producción e importación.

(3) Sólo Enero.

Aún considerando la recuperación industrial del conjunto de 1965, no se han alcanzado todavía niveles de utilización de la capacidad instalada que puedan considerarse normales.

Cuadro N° 7

UTILIZACION DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA INDUSTRIAL

Años	Capacidad utilizada en % de la existencia en cada año	Indice de capacidad instalada 1963 = 100	Capacidad utilizada en % de la existencia en 1963
1963	54,6	100,0	54,6
1964	59,5	106,2	63,2
1965	66,1	114,3	75,6

FUENTE: CONADE.

El Cuadro N° 7, que es indicativo para el conjunto de la industria manufacturera, no lo es para algunas ramas que en 1965 trabajaron a altos niveles de producción efectiva.

En 1965 la producción manufacturera creció en 11,5% con respecto a 1964. Según una encuesta del Banco Central que aparece en el Cuadro N° 8 las ramas de más rápido crecimiento fueron la industria automotriz y conexas, la industria eléctrica, materiales para la construcción y productos químicos. Más adelante se formulan algunas observaciones con respecto a la evolución de la industria automotriz. El crecimiento en la industria eléctrica es atribuible al crecimiento firme de la producción de bienes de consumo durable: la de televisores y radios creció en alrededor de 40% y la de heladeras eléctricas en 17%. Además, la fabricación de partes eléctricas para la industria automotriz y para las construcciones se vio estimulada por la mayor actividad de estas industrias. El crecimiento experimentado en la actividad de la construcción explica el aumento del 11% en la producción de cemento; también aumentaron otros materiales de construcción. El fuerte crecimiento de la industria química es atribuible al aumento en

la producción de pinturas (fuertemente inducida por la demanda de la industria automotriz), en la de fibras sintéticas que sin alcanzar los incrementos de 1964 sigue siendo una de las actividades más dinámicas del grupo, y en la producción petroquímica, que, con la incorporación efectiva de PASA al mercado, alcanzó un incremento del 50%.

La producción siderúrgica (que representa un 70% del grupo de la industria metalúrgica), registró aumentos de 12% en arrabio, 8% en acero crudo y 11% en laminados. En los dos primeros rubros el aprovechamiento de capacidad instalada llega a alrededor de un 90%, proporción que está ya en el límite de máxima utilización, teniendo en cuenta condiciones normales de producción. La producción de laminados se vio estimulada por la mayor actividad de la industria automotriz y de las construcciones.

Cuadro N° 8

EVOLUCION DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

S e c t o r	1964	1965 (*)	Diferencia
	(Indice base 1960 = 100) En %		
TOTAL	<u>112,2</u>	<u>125,1</u>	<u>11,5</u>
Alimentos, bebidas y tabaco	118,2	124,6	5,4
Textil, confecciones y cueros	85,5	95,5	11,7
Productos químicos	114,3	129,7	13,5
Materiales para la construcción	88,3	101,8	15,3
Industria metalúrgica	106,0	117,3	10,7
Industria automotriz y conexas	157,1	186,9	19,0
Maquinaria	89,7	92,7	3,4
Industria eléctrica	77,4	91,6	18,3
Otros	115,5	131,4	13,8
(*) Estimado.			

FUENTE: B. C. R. A.

La producción de maquinaria demuestra según la encuesta del B.C.R.A. la tasa más baja de crecimiento de todo el sector manufacturero con el 3,4%. Nuestra estimación es ligeramente superior con el 6% pero igualmente refleja su reducido crecimiento. Este hecho es atribuible al comportamiento pasivo de la demanda de maquinarias y equipos, principalmente por parte de la industria, que analizamos en otras partes de este informe. Asimismo, la producción de maquinarias y equipos agrícolas ha crecido muy poco entre 1964 y 1965. En tractores el aumento es de sólo 3,5% pero las ventas disminuyeron de 15.100 a 13.700 unidades.

Aunque la encuesta del B.C.R.A. no proporciona datos sobre la industria del papel, otros indicadores disponibles revelan que las actividades papel y cartón e imprenta y publicaciones experimentaron un aumento que estimamos en el 13%. Tanto la producción como la importación de papel alcanzaron niveles excepcionales. La producción interna fue fuertemente influida por la puesta en marcha de la planta papelera de Ledesma. En cuanto a las llamadas ramas industriales "vegetativas" se observa un crecimiento importante en la textil, confecciones y cueros atribuibles, en buena medida, al aumento de la producción de fibras de lana y algodón. En la recuperación de la rama de alimentos, bebidas y tabaco en 1965 sobre la caída registrada en 1964 sobre 1963 influye la mayor actividad de los frigoríficos.

La producción de automotores creció de 165.000 unidades en 1964 a 194.000 en 1965. Los automóviles para pasajeros aumentaron de 114.000 a 134.000 y los camiones, chasis y otros vehículos utilitarios de 52.000 a 60.000.

La producción efectiva de automóviles durante la primera parte del año se desarrolló en un nivel que excedía el fijado en el plan de producción establecido por el gobierno, en vista de lo cual las autoridades decidieron ampliar los cupos permitidos. La mayoría de las empresas ajustaron su producción al plan que en definitiva se aprobó para el año. La relación entre la producción efectiva y autorizada resultó de 95%. La producción autorizada para 1966 es 12% superior a la efectiva de 1965.

En cuanto a camiones, chasis y otros vehículos utilitarios no existen restricciones a la producción. La producción efectiva resultó alrededor de un 80% de los planes propuestos por las empresas. La producción planeada para 1966 excede en 50% la efectivamente realizada en 1965.

El Cuadro N° 9 refleja la evolución de las ventas, stock y producción de las empresas adheridas a ADEFA que representan el 92% de la producción total del país. Se observa que las ventas alcanzaron su pico en el trimestre abril/junio para declinar ligeramente en julio/septiembre, lo cual, dado el continuado aumento de la producción, duplicó el stock entre junio y septiembre. El valor del stock a precios de concesionarios entre esos mismos meses pasó de \$ 3.708 millones a \$ 8.747 millones. En el último trimestre declinó aún más el nivel de ventas lo cual produjo un nuevo aumento del stock pese a la disminución de la producción. En enero último la producción declinó nuevamente a 8.743 unidades contra 12.849 de diciembre y 11.612 de enero de 1965.

Cuadro N° 9

**VENTAS, STOCK Y PRODUCCION DE AUTOMOTORES DE
LAS EMPRESAS ADHERIDAS A ADEFA**
(en miles de unidades)

Períodos	Ventas (1)	Stock (a) (2)	Producción (3)	Relación 1:3 (en %)
1963	84.385	4.919	82.893	101,8
1964	150.354	4.553	149.988	100,2
1965	172.163	11.371	178.981	96,2
Enero/Marzo	38.304	4.411	38.162	100,4
Abril/Junio	46.819	4.645	47.053	99,5
Julio/Septiembre	45.519	9.420	50.293	90,5
Octubre/Dicbre.	41.519	11.371	43.470	95,5
(a) Al fin de cada período.				

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de ADEFA.

Aunque la mayor parte de las empresas automotrices están ya muy próximas a alcanzar el porcentaje de integración nacional que se previó como máximo en los programas del régimen oficial de promoción de esta actividad, cabe señalar que esto sólo es válido para las plantas terminales.

Las industrias proveedoras de las plantas terminales por estar fuera del sistema promocional, no tienen restricciones al porcentaje de importación de sus productos, por lo que la sustitución de importaciones buscada por los programas de promoción de la industria automotriz, es mucho menor de lo que los porcentajes de integración nacional alcanzados por la industria terminal podría indicar. Actualmente se estima que el total de contenido importado de las unidades producidas es todavía el 40%.

1.5. Construcciones

Según el B. C. R. A. la construcción de edificios y otras obras creció en 10% (construcción privada 15% y del sector público 5%).

Este organismo atribuye la mayor actividad en el sector privado a las mejoras en las condiciones de financiamiento, tanto de fuente bancaria oficial como privada. Sin embargo, se sigue notando la falta de planes de vasto alcance para facilitar la construcción de viviendas populares. Gran parte de la construcción residencial se dirige a la clase media y alta. En los últimos meses se nota cierta dificultad en las ventas de este tipo de viviendas, que se habían mostrado muy activas durante casi todo el año. Influye en este fenómeno el gran aumento de precios registrados durante los dos últimos años y una disponibilidad de este tipo de construcciones que parece superar al nivel de la demanda al actual nivel de precios.

Cuadro N° 10

CONSTRUCCIONES NUEVAS Y AMPLIACIONES.

Promedio trimestral en miles de m².

Período	PERMISOS OTORGADOS			CERTIFICADOS FINALES OTORGADOS		
	Cap. Fed.	Gr. Bs. As.	Interior	Cap. Fed.	Gr. Bs. As.	Interior
1961	603,4	651,6	508,0	398,1	211,4	308,4
1962	633,7	637,6	560,0	390,0	203,6	314,8
1963	405,9	533,7	632,5	334,5	156,0	422,5
1964	455,3	545,0	610,2	429,1	167,5	318,3
1965						
En/Mar	408,6	647,6	598,3	258,3	140,3	308,1
Ab./Jul	561,1	672,0	657,3	307,0	137,8	346,5
Jul/Set	677,1	772,0		321,1	132,8	

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

En general no se registraron problemas de abastecimiento de materiales y de oferta de mano de obra.

Cuadro N° 11

DESPACHOS DE CEMENTO PORTLAND POR DESTINATARIO

	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
1961	157,9	560,0	718,0
1962	149,0	576,0	725,0
1963	136,0	492,0	628,0
1964	164,9	549,6	714,5
1965	175,8	619,4	795,2
En/Mar.	162,8	576,3	739,1
Ab./Jun.	163,0	601,5	764,5
Jul/Sept.	182,6	666,2	848,8
Oct/Dic.	194,8	633,6	828,4
1966			
Enero (')	55,2	221,9	277,1
Enero 1965 (')	52,9	208,6	261,5

(') Datos del mes.

FUENTE: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

En el Cuadro N° 12 se aprecia la declinación de la construcción en vivienda a partir de 1950 y la ligera recuperación de 1965 sobre el promedio de 1960-64. Se observa, además, la declinación del financiamiento público y de la participación de las inversiones en vivienda en la inversión bruta interna.

Cuadro N° 12

INVERSIONES EN VIVIENDA Y FINANCIAMIENTO

Inversión en vivienda (en millones de pesos de 1960)	FINANCIAMIENTO (en %)		Relación entre la inversión en vi- vienda y la inver- sión bruta interna (en %)
	Público	Privado	
1950-54 32.453	40 (¹)	60 (¹)	23
1955-59 32.078	31	69	22
1960-64 29.150	3	97	13
1965 29.392	9	81	13

(¹) Sobre la base de 1953 y 1954

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del informe argentino al CIES, marzo de 1966.

1.6. Petróleo, canteras y minas.

1.6.1. Petróleo

La extracción de petróleo crudo (excluido gas) se redujo en 2,1%

Cuadro N° 13

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

	Total	YPF	Ex- Compañías contratistas	Compañías privadas
1960	10.152	7.126	2.465	562
1961	13.428	9.135	3.774	520
1962	15.613	10.438	4.689	487
1963	15.444	10.318	4.712	422
1964	15.943	10.779	4.817	346
1965	15.621	10.198	5.111	312

FUENTE: Elaboración propia sobre datos oficiales.

El estancamiento de la producción es reflejo de la caída de la actividad de exploración y perforación de nuevos pozos.

Cuadro N° 14

APERTURA DE NUEVOS POZOS

	Nuevos pozos de exploración y avanzada	Nuevos pozos entrados en explotación	Total	Relación b : a en %
	(a)	(b)		
1960	233	933	1.167	4,0
1961	239	1.400	1.639	5,9
1962	277	1.017	1.289	3,7
1963	217	589	806	2,7
1964	170	336	506	1,9
1965	195	357	557	1,8

FUENTE: Elaboración propia sobre datos oficiales.

La caída del total de pozos nuevos es notable si se compara el actual nivel de inversión en este ítem con el alcanzado en 1960/62, época en que operaban las empresas subcontratistas, que intervinieron masivamente en la actividad de inversión. Sin embargo, la alta proporción (mayor de 4) registrada en aquel período entre nuevos pozos en explotación y pozos de exploración y avanzada, obedece, en buena medida, al aprovechamiento por parte de esas empresas de áreas ya exploradas y a su política de explotación, que tendió a extraer rápidamente las reservas puestas a su disposición, con la consecuencia de una más rápida declinación en el rendimiento de los pozos. Sin embargo también se observa, aunque en forma más moderada, una caída en pozos de exploración y avanzada lo que revela que la actual política petrolera no ha reemplazado la actividad de las empresas contratistas. Como hemos señalado en otros informes este hecho es grave por el rápido crecimiento de la demanda de petróleo y el impacto creciente de las importaciones

en el balance de pagos debido al estancamiento de la producción nacional.

La nueva política petrolera de fines de 1963 implicó hacer recaer exclusivamente sobre YPF la actividad de exploración y perforación. Problemas de índole financiera y de organización interna de la empresa han indudablemente influido en la debilidad del proceso de recuperación en estas actividades. Prueba de ello es la falta de cumplimiento de los programas trazados para 1965 que preveían la apertura de 219 pozos de exploración y avanzada y 660 de explotación. En 1965 la apertura de nuevos pozos de exploración y avanzada estaba todavía un 30% por debajo de 1962.

Como consecuencia de la baja en la producción y de la mayor demanda, fué necesario aumentar las importaciones de crudo durante 1965 en 140%. En enero y febrero de 1966 la producción de petróleo alcanzó 2,7 millones de tn., que representa un aumento del 6,4% sobre el mismo período del año anterior.

Cuadro N° 15

IMPORTACION Y ELABORACION DE PETROLEO CRUDO
(en miles de metros cúbicos)

Años	Importación	Elaboración
1960	3.684	13.627
1961	2.082	14.849
1962	1.215	16.771
1963	949	16.306
1964	1.708	17.334
1965	4.205	19.509

FUENTE: Elaboración propia sobre datos oficiales.

La inyección a redes de gas natural aumentó en un 22% durante 1965, alcanzando un nivel equivalente a 3.350.000 m³ de petróleo crudo. Este incremento se apoyó en habilitaciones parciales del gasoducto del sur.

1.6.2. Otros rubros.

Continuó aumentando la producción de carbón mineral, llegando a 540.000 tn. lo que representa un incremento del 27,5% respecto de 1964.

Las ramas extractivas de materiales para la construcción crecieron acorde con esta actividad. También fue mayor la extracción de materiales metalíferos (especialmente plomo) y de otros minerales para uso industrial.

1.7. Transportes, electricidad y gas.

Se estima que el transporte de cargas por ferrocarril aumentó de 20.700 millones de tn/km en 1964 a 22.400 en 1965. A pesar de no contarse con estimaciones fehacientes no es aventurado suponer que el transporte en camiones haya crecido en alrededor del 10%.

En electricidad se estima que la producción aumentó de 10.300 millones de kwh en 1964 a 11.300 en 1965. La expansión de la producción fue estimulada por la mayor demanda de la industria y del consumo domiciliario. La habilitación de nueva capacidad en años anteriores y en 1965 permitió atender la mayor demanda sin restricciones. El atraso del plan de inversiones probablemente provocará dificultades en el abastecimiento a partir de 1967.

La distribución de gas por redes alcanzó a 3.420 millones de m³ (de 9.300 calorías) en 1965, esto es un aumento del 22% sobre 1964 que se vio posibilitado por la mayor utilización del nuevo gasoducto del sur. El gas en tubos alcanzó a 470 millones de m³ (de 9.300 calorías) esto es un aumento del 32% sobre 1964, debido a la mayor difusión del uso de garrafas en zonas no servidas por cañerías.

El gas sigue ganando mercado desplazando a combustibles pesados usados en la actividad industrial y al kerosene y otros combustibles tradicionales en el consumo de los hogares. El plan de mejoramiento y ampliación de las redes de distribución que está en plena marcha, gravitarán considerablemente en la mayor participación de este combustible.

II. DEMANDA GLOBAL

Al cierre de 1965 y en los primeros meses del año se han acentuado algunas tendencias de la demanda global que puntualizamos en nuestro anterior informe. La demanda originada en el sector rural ha dejado de crecer debido a la fuerte caída de la producción de trigo y al empeoramiento de los precios reales de la producción agropecuaria en los últimos meses.

Esto último es particularmente observable en los precios de la hacienda a partir de agosto último: en el último trimestre de 1965 los precios reales de la ganadería cayeron en 17% con respecto al nivel del trimestre julio/septiembre y los precios continúan deprimidos en los primeros meses de 1966. El nivel de ingresos del sector agropecuario puede recuperarse como consecuencia del aumento del 10% esperado en la faena de hacienda vacuna durante 1966 y la excelente cosecha de maíz anunciada. También influyó en el mismo sentido la eliminación del impuesto del 5% a la producción agropecuaria. De todos modos la demanda originada en el sector rural ha dejado de jugar el rol activo que tuvo en la fase de recuperación de la recesión de 1962/63.

También se observan signos de debilitamiento en el consumo privado a través del comportamiento de las ventas minoristas en los últimos meses. Por otra parte, la inversión privada, salvo en construcciones de vivienda, conserva el comportamiento pasivo que señalamos en nuestros anteriores informes.

Parte de los recursos de las empresas se ha volcado en la acumulación de existencias de algunos bienes industriales (incluyendo automotores y otros durables de consumo) lo cual contribuyó a compensar el efecto del debilitamiento de las ventas registrado a fines de 1965 sobre los niveles de producción. Sin embargo, el aumento de las existencias acentúa las dificultades financieras de las empresas y puede magnificar, más adelante, el impacto de una eventual reducción de las ventas y de la liquidez.

En cambio, el gasto público que había ido disminuyendo sustancialmente su papel expansivo hacia el tercer trimestre de 1965, ha vuelto a operar como un factor importante de expansión de la demanda global a partir del cuarto trimestre del año pasado. El déficit fiscal también ha

crecido invirtiendo la tendencia declinante registrada a partir de fines de 1964.

En resumen, pues, se advierte un debilitamiento de los diversos componentes de la demanda global compensada en parte por la expansión del gasto público y el déficit fiscal. Como las exportaciones continúan en altos niveles ampliando el campo de maniobra de las autoridades para enfrentar el mayor nivel de importaciones y las operaciones de renegociación de la deuda externa, el sector externo no obliga al gobierno, por ahora, a la adopción de medidas severas de contracción de la demanda y/o mayores restricciones a las importaciones y los pagos externos.

2.1. Consumo privado

Bajo el efecto de la contención de los ingresos reales del sector agropecuario y la desaceleración del crecimiento de la producción y empleo industriales, los ingresos personales y, en consecuencia, el gasto privado de consumo, han tendido a estabilizarse en los últimos meses de 1965 y los primeros de 1966. Esta tendencia es confirmada por la siguiente observación contenida en el último informe del B.C.R.A. sobre la situación económica: "Se ha observado, en los últimos meses del año, una atenuación del ritmo de aumento de las operaciones, dentro de los nuevos niveles alcanzados, en los diversos sectores del comercio minorista". En algunos rubros de bienes de consumo durables como automóviles y heladeras, se produjo una disminución de las ventas. En cambio, estimamos que no se han producido cambios apreciables en alimentación e indumentaria.

Durante la fase expansiva de la recuperación económica de 1964 y 1965, se produjeron cambios importantes en la composición del consumo privado con una mayor orientación del gasto a los bienes de consumo duradero y las construcciones residenciales. Este tipo de gasto tiene efectos indirectos de impulso a la actividad interna mayores que el gasto de consumo en alimentación o indumentaria. La rápida expansión de las industrias metalúrgica, eléctrica, automotriz y de construcciones se explica por aquella orientación del gasto privado de consumo ya que la demanda de bienes de inversión (maquinarias, equipos, etc.) se mantuvo rezagada en todo el período. Esta tendencia se ha debilitado en los últimos meses de 1965 y primeros de 1966 al estabilizarse el nivel de los ingresos personales y el gasto de consumo de los particulares.

Resulta de sumo interés analizar el fenómeno mencionado de los cambios en la composición del gasto de consumo privado. Estos cambios corresponden a variaciones en la disposición del ingreso nacional. A los efectos de este análisis debe considerarse el gasto en bienes durables de consumo como una disposición de ahorro en los planes individuales. Este concepto "amplio" de ahorro personal conduce a reconocer que la tasa de ahorro así definida ha aumentado consecuentemente con los incrementos del ingreso real operado en los dos últimos años. Pero los cambios en la disposición del ahorro en favor de los durables de consumo (incluida la construcción residencial) y contrario a la inversión en sectores productivos obedecen, en buena medida, al contraste entre las facilidades de financiación con que cuenta la compra de durables de consumo y el imperfecto funcionamiento del mercado de capitales y su ineficacia para canalizar fondos del público hacia las empresas con fines de inversión.

2.2. Gasto público

Hacia el fin de 1965 se registró un fuerte aumento de las erogaciones de la Tesorería vinculado a los pagos de fin de año y a la puesta al día de numerosos compromisos atrasados, según se analiza en el Capítulo VI. Además, en los primeros meses de 1966, los ingresos de rentas generales declinaron por primera vez desde 1963. Como consecuencia, la adición neta del sector público a la demanda global a través del déficit aumentó sustancialmente en el último trimestre de 1965 y primeros meses de 1966. Esta tendencia es en parte, producto de la intención deliberada de las autoridades de paliar el debilitamiento de la demanda global y la contracción de la liquidez registrada durante el año y, en parte, producto de las dificultades en la recaudación de rentas generales que previmos en nuestro anterior informe.

En el curso de 1965 se observó una nueva declinación de la participación de las inversiones de la Administración Central en el total de erogaciones de la Tesorería. Esa participación declinó del 11,9% en 1963 y 11,3% en 1964 a 10% en 1965. En la expansión de los últimos meses ha sido nuevamente el gasto corriente del gobierno el que ha jugado el papel más activo. Por otra parte, el deterioro reciente de la situación de Tesorería permite anticipar dificultades crecientes para el financiamiento de la inversión pública con lo cual la demanda de este origen seguirá jugando un papel pasivo.

2.3. Inversión privada

En nuestro anterior informe señalamos los factores que en nuestra opinión continúan desalentando la inversión privada. Esos factores siguen operando y explican el comportamiento pasivo de la demanda privada de maquinarias y equipos para la industria, el agro y los otros sectores de actividad. El desaliento de la inversión privada se refleja en el bajo nivel de las inversiones en equipos en toda la economía nacional conforme se analizó en la Parte I de este informe. Según nuestras estimaciones, en 1965 la inversión bruta en equipos fue 21% inferior a la de 1961. Es particularmente notable la caída de los equipos de origen importado que disminuyeron de u\$s 584 millones en 1961 a u\$s 220 millones en 1965. Por otro lado, la producción nacional de equipos, excluidos vehículos de transporte, declinó en 19% entre 1961 y 1965.

La demanda para la industria de la construcción y sus materiales registró, en cambio, una ligera recuperación que se reflejó en el aumento de la producción de cemento, otros materiales y de la actividad de la construcción. El aumento se originó durante 1965 principalmente en la construcción de viviendas que, sin embargo, no ha recuperado aún los niveles de años anteriores. En efecto, en 1965 la inversión en vivienda alcanzó a \$ 29.392 millones (de 1960), esto es, un 4% más que en 1964 pero 16% menos que el promedio de la década 1950/59.

La ausencia de una política de financiamiento a mediano y largo plazo para la inversión industrial, las restricciones a la obtención de recursos externos, la declinación del nivel de ahorros del sector rural y la incertidumbre acerca del futuro político y económico del país permiten suponer que la inversión privada seguirá jugando un papel pasivo en el futuro cercano y en consecuencia no contribuirá a la expansión de la demanda global.

2.4. Exportaciones

En 1965 las exportaciones alcanzaron u\$s 1.490 millones y, conforme a nuestras estimaciones, alcanzarán a u\$s 1.500 millones en 1966. El sostenido alto nivel de las exportaciones fortalece la situación económica general aunque al estabilizarse en su actual nivel dejan de jugar el papel expansivo en la demanda global que desempeñaron entre 1963 y 1965.

III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Según la última encuesta sobre empleo y desempleo efectuada por CONADE en octubre último, la tasa de desocupación en el Gran Buenos Aires ascendía a 4,4%. Se carece de datos más recientes sobre la materia pero estimamos que no se han producido cambios sustanciales. No habiéndose superado el tope de producción industrial alcanzado hacia el tercer trimestre de 1965, cabe suponer que se ha interrumpido la disminución de la tasa de desempleo. Según fue analizado en nuestros anteriores informes, en el área del Gran Buenos Aires, la tasa de desempleo fue disminuyendo progresivamente del 8,8% en julio de 1964 al 4,4% en octubre de 1965. No cabe duda de que subsiste una tasa de desempleo superior a la que puede considerarse compatible con una situación de pleno empleo. Si a esto se agrega la desocupación disfrazada en varios sectores de servicios, particularmente en el sector público, poca duda cabe que la economía argentina continúa revelando su incapacidad de emplear productivamente su fuerza de trabajo. Como señalamos en otras ocasiones, sólo la aceleración de la tasa de desarrollo y la expansión de la capacidad productiva puede resolver este problema en condiciones de creciente productividad, salarios reales y niveles de vida.

Concurrentemente con el mantenimiento de una situación insatisfactoria en materia de empleo subsiste un margen elevado de capacidad ociosa en la capacidad productiva instalada en la industria. No se ha modificado nuestra estimación anterior en el sentido de que la relación entre la producción efectiva con respecto a la producción máxima oscila en el 65%, con lo cual no se habrían alcanzado aún los niveles de 1961. Esta situación, está revelando serias fallas estructurales en la economía atribuibles en su mayor parte a la insuficiente integración del sector industrial y a la crónica insuficiencia de la capacidad de importar para abastecer cantidades adecuadas de insumos industriales.

Según nuestras estimaciones la productividad por obrero ocupado en la industria manufacturera creció nuevamente en 1965, según se observa en el Cuadro Nº 16. Esto es atribuible, en parte, a la mayor cantidad de horas trabajadas por obrero consecuencia del proceso de recuperación industrial y, en parte, a la mayor eficiencia derivada, principalmente, de la mayor dotación de capital por hombre ocupado. Se observa en el Cuadro Nº 16 que la dotación de capital por hombre ocupado aumentó en 27% en 1965 con respecto a 1963 lo cual es atribuible a la mayor utilización de la

capacidad existente en 1963 antes que a las ampliaciones efectuadas desde entonces. Relacionando el aumento del producto bruto industrial con el de la capacidad productiva utilizada se observa una declinación en 1965 con respecto a 1963 lo cual puede atribuirse al hecho que, al aumentar la utilización de la capacidad productiva existente, comienzan a ponerse en producción los equipos relativamente menos eficientes. Sin embargo, la pobreza de información en esta materia impide, por el momento, explorar adecuadamente el tema.

Cuadro Nº 16

INDUSTRIA MANUFACTURERA: CAPACIDAD PRODUCTIVA UTILIZADA, OCUPACION, PRODUCTO BRUTO Y PRODUCTIVIDAD DE LOS FACTORES.
1963 = 100

Años	Capacidad productiva utilizada (1)	Ocupación de mano de obra (2)	Producto bruto industrial (3)	Capacidad productiva por obrero ocupado (4 = 1:2)	Productividad por hombre (5 = 3:2)	Productividad del capital (6 = 3:1)
1964	115,8	104,0	114,3	111,3	9,9	98,7
1965	138,5	109,0	127,5	127,1	116,9	92,1

FUENTE: Elaboración propia sobre datos oficiales y nuestras estimaciones.

IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS

4.1. Precios

4.1.1. Costo de vida.

El ritmo de aumento del índice del costo de la vida se ha acelerado con rapidez durante 1965. Esto queda revelado por el hecho que mientras el promedio anual del índice creció en 28,6% entre 1964 y 1965 el aumento entre los meses de diciembre de ambos años fue del 38,2%.

Cuadro N° 17

COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL

Período	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Grales	Menaje	Alojamiento
I - Variaciones porcentuales anuales (1)						
1958	31,6	37,5	22,3	31,3	30,3	2,7
1959	113,8	133,3	78,0	94,6	162,7	20,3
1960	27,3	22,8	43,2	29,3	4,5	77,8
1961 (2)	13,7	11,0	21,6	13,3	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	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	26,6	25,3	27,7	30,6	28,2	25,1
1966 (2)	38,4	35,6	34,0	39,5	29,8	111,2
II - Variaciones porcentuales trimestrales (4)						
1965						
Mar 65/Dic 64	3,4	-0,4	6,3	9,3	13,7	21,4
Jun/Mar	7,4	8,2	9,6	6,4	-8,9	4,8
Set./Jun.	8,3	9,9	7,5	5,9	3,9	-
Dic/Set.	14,9	18,7	7,1	10,8	24,6	-
1966						
Feb./Dic. 65	-0,2	-7,5	2,3	7,6	6,2	101,6

(1) Corresponden a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior. (2) Nueva serie con base 1960. (3) 2 primeros meses respecto 2 primeros meses 1965. (4) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

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

Conforme señalamos en nuestro anterior informe, el propósito oficial de un aumento del costo de vida en 1966 del 12% es de cumplimiento imposible. Si entre diciembre de 1965 y diciembre de 1966 el aumento fuera del 12% el promedio de todo el año 1966 estaría 28,5% arriba del promedio de 1965. Pero las presiones inflacionarias en la economía y la incapacidad del gobierno de ejecutar su política de precios y salarios indican que el aumento entre los últimos meses de este año y el anterior no sería inferior al 25%, con lo cual el aumento promedio para todo 1966 con respecto a 1965 sería de 34,3%.

4.1.2. Precios mayoristas

En 1965 (11 primeros meses) el nivel general de precios mayoristas creció en 23,4% contra un 28,6% del índice del costo de la vida. Esto está revelando un aumento del costo de la intermediación y/o de sus márgenes de ganancia.

Cuadro N° 18

PRECIOS AL POR MAYOR

Período	Nivel General	Agricultura	Ganadería	Industria	Importado
Variaciones porcentuales anuales (1)					
1961	8,3	13,8	-2,7	8,6	-3,2
1962	30,3	48,0	23,4	27,4	32,9
1963	38,7	31,7	40,3	26,3	21,9
1964	26,2	9,9	54,0	26,0	13,9
1965 (2)	23,4	-4,1	21,0	30,4	29,7
Variaciones porcentuales trimestrales (3)					
1964					
Mar 64/Dic. 63	5,1	-7,3	18,6	5,7	3,9
Jun/Marzo	7,3	1,9	14,2	7,1	4,8
Set./Junio	4,5	15,2	-3,3	4,0	4,5
Dic./Set.	-	-19,0	1,0	4,4	4,8
1965					
Mar 65/Dic. 64	8,2	3,5	8,2	9,1	8,0
Jun./Marzo	8,7	-2,1	8,8	10,4	13,4
Set./Junio	6,4	15,0	3,9	5,7	4,0
Nov./Set.	2,7	14,4	-4,9	2,5	1,4

(1) Corresponde a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior. (2) Once primeros meses 1965 respecto siete primeros meses 1964. (3) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

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

Según los datos elaborados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social cuya cobertura mencionamos en nuestro informe anterior, el aumento del salario real de obreros no calificados de la industria creció en 3,1% en 1965, es decir alrededor de la mitad del crecimiento registrado para obreros peones conforme a los datos de la D.N.E.C.

En cuanto a la política de salarios trazada por el Gobierno para 1966, puede afirmarse que el propósito de evitar traslaciones a los costos no mayores al 15% de los aumentos de salarios, ha quedado desvirtuada por las renovaciones de convenios laborales en lo que va del año en los cuales los aumentos son generalmente superiores al 30%. Se conforma así el criterio sustentado en nuestro anterior informe acerca de la imposibilidad de cumplimiento de la política trazada por las autoridades.

4.3. Costos y Ganancias

En el tercer trimestre de 1965 se registraron cambios de interés con respecto a la evolución de algunos componentes de los costos industriales. No se produjeron cambios en los precios industriales mayoristas reales y se registró una declinación en los precios reales de insumos importados y una nueva caída en la de los insumos de origen agrícola. En cambio, se registró un aumento de los precios reales de los insumos de origen ganadero. Se carece de datos sobre productividad de la mano de obra pero aunque ella no haya crecido, la disminución de la incidencia de los salarios en los costos industriales indica que los salarios continúan sin presionar la estructura de costos, conforme a la experiencia de los últimos tiempos que hemos puntualizado en informes anteriores.

Cuadro N° 21

EVOLUCION DE ALGUNOS COMPONENTES DE LOS COSTOS (Variación porcentual)

Período	Precios Industriales mayoristas (1)	MANO DE OBRA		Materias primas ganaderas (4)	Materias primas agrícolas (4)	Bienes Importados (4)
		Salarios (2)	Productividad (3)			
	I - Variaciones Anuales (5)					
1961	1,6	14,7	10,6	-11,6	3,3	-22,1
1962	-2,1	-1,7	0,5	-3,2	16,1	8,8
1963	-1,9	-1,1	-4,4	11,0	4,2	-7,5
1964	-0,2	2,8	16,6	22,0	-12,8	-9,6
1965 (6)	5,7	2,2	5,8(7)	-5,4	-28,8	-1,3
1964						
1er. trim.	0,9	1,5	-4,0	10,5	-11,0	-3,7
2do. trim.	-	-	19,6	11,1	-9,6	-1,9
3er. trim.	0,3	3,9	11,3	-6,8	5,4	-
4to. trim.	1,3	-2,6	-8,4	0,2	-8,2	-0,5
1965						
1er. trim.	2,9	3,7	-5,0	-2,2	-16,4	0,3
2do. trim.	2,0	-1,4	9,5	-5,5	-9,4	3,4
3er. trim.	-	-1,1	-	5,1	-2,6	-4,9

- (1) Índice de precios industriales mayoristas deflacionado por el nivel general de precios mayoristas.
 (2) Relación entre salarios de convenio para obreros oficiales y el índice de precios industriales mayoristas.
 (3) Relación entre el índice de volumen físico de la industria manufacturera y las horas-obrero trabajadas.
 (4) Índice de precios mayoristas para cada sector deflacionado por el índice de precios industriales mayoristas.
 (5) Corresponde a la relación entre cada año y el inmediato anterior.
 (6) 9 primeros meses de 1965 respecto de igual período de 1964.
 (7) 7 primeros meses de 1965 respecto de igual período de 1964.
 (8) Corresponde a la relación entre el promedio de cada trimestre y el promedio del trimestre anterior.

V. MONEDA Y CREDITO

5.1. Creación de medios de pago

La creación de medios de pago ascendió en 1965 a 217,5 M., lo que significa un incremento del 30% sobre el saldo al 31.12.64. La participación de los distintos sectores sobre dicho incremento fue la siguiente:

FACTORES DE CREACION	%	
	1964	1965
Sector Externo	2,2	10,5
Sector Público	49,4	38,0
Junta Nacional de Granos	5,7	9,0
Sector Privado	42,7	46,5
Total	100,0	100,0

La situación de 1965 difiere con la observada en 1964 en lo que se refiere a la mayor participación del sector externo y de la J.N.G. La primera fue debida a la reconstitución de reservas internacionales. En cuanto al mayor volumen de crédito acordado a la Junta, éste fue motivado en la financiación de las cosechas cuya mayor parte se hizo a través de dicho organismo, en contraste con la situación de 1964, en que la intervención de los exportadores privados fue muy activa.

El sector público jugó un papel relativamente menos expansivo que en 1964 desde que, en valores absolutos, el incremento del crédito al sector oficial fue en 1965 inferior en \$ 20 M. al de 1964. Esta contracción es aún más notable si se toma en consideración la financiación neta de la Tesorería, medida como el incremento del crédito al sector oficial (\$ 82,5 M.) menos el incremento de sus depósitos (\$ 24,8 M.). En este supuesto el aumento de los créditos netos utilizados por la Tesorería (\$ 57,7 M.) fue en 1965 del 19%, en comparación con el 42% de 1964. La disminución de las necesidades de financiamiento de la Tesorería a través del sistema bancario obedece a la reducción del déficit y a los cambios en su financiamiento que se analizan en el Capítulo VI.

Cuadro N° 22

CREACION DE MEDIOS DE PAGO (VARIACIONES DEL PERIODO EN \$M) (1)

	Sector Externo	Sector Oficial			Sector Privado	Total
		J. N. G.	Resto	Total		
1962	-13,9	-	32,4	32,4	21,6	40,1
1963	8,6	-	58,7	58,7	33,5	100,8
1964	4,4	11,6	101,0	112,6	87,5	204,5
1965	<u>22,8</u>	<u>19,6</u>	<u>82,5</u>	<u>102,1</u>	<u>92,6</u>	<u>217,5</u>
1er. Trim.	-2,7	21,0	31,7	52,7	11,3	61,3
2do. Trim.	7,8	8,5	12,3	20,8	31,2	59,8
3er. Trim.	13,4	-0,8	14,1	13,3	22,9	49,6
4to. Trim.	4,3	-9,1	24,4	15,3	27,2	46,8
1965/66						
dic 64/feb 65	-4,8	17,1	23,4	40,5	21,4	57,1
dic 65/feb 66	8,4	-1,2	34,6	33,4	23,8	65,6

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

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

Es interesante comparar las metas y los resultados de la política monetaria de 1965.

Factores de creación	Metas establecidas en \$ M.	Incrementos registrados en \$ M.
Sector externo	4	23
Sector oficial (neto)	40	58
Sector privado (1)	105	112
Total	149	193
Factores Absorción	- 9	-26
Liquidez total de particulares (2)	140	167

(1) Incluye J.N.G.
(2) Comprende algunas cuentas incluidas en el rubro "otros depósitos de poca movilidad" (en su casi totalidad depósitos previos de importación sobre los cuales los bancos deben conservar un encaje del 100%), que deberían figurar entre los factores de absorción. Su monto alcanza los \$ 30 M.

Dos son las principales discrepancias entre metas y resultados: el sector externo y el sector oficial. La primera obedece a una reconstitución de reservas de oro y divisas mayor a la prevista. La segunda discrepancia tuvo su origen en las estrecheces financieras de la Tesorería durante el mes de diciembre. En este mes se crearon \$ 20 M. de los \$ 58 M. del total anual.

Conforme preveíamos en nuestro último informe las autoridades, enfrentadas a la iliquidez creciente en los últimos trimestres de 1965 y a la expansión de los gastos fiscales de fin de año, optaron por expandir fuertemente la oferta monetaria a través de las operaciones de la Tesorería con el sistema bancario.

De todos modos, si se descuentan de los medios de pagos de particulares de \$ 167 M. creados durante 1965 los \$ 30 M. de depósitos de poca movilidad esterilizados, se concluye que la meta de expansión trazada por el Gobierno fue cumplida. Sin embargo, mientras las autoridades pronosticaron un aumento del nivel de precios no mayor al 22% en la práctica fue, entre diciembre de 1964 y diciembre de 1965, del 38,2%. Ello ratifica el punto de vista reiteradamente expresado en nuestros informes acerca de la inutilidad de toda política de estabilización concentrada en frenar la inflación mediante la exclusiva restricción de la oferta monetaria.

En el trimestre diciembre 1965-febrero 1966 se observa una expansión ligeramente mayor que en el mismo período del año anterior. Sin

embargo, dado el aumento de los precios, si se toman las cifras en pesos de valor constante, la expansión real es 15% inferior a la de un año atrás. Se observa en el Cuadro N° 22 un cambio importante en el papel expansivo de las diversas fuentes de creación de medios de pago. El sector externo continúa siendo un factor importante dado el nuevo aumento de las reservas de oro y divisas. La Junta de Granos ha desaparecido como fuente de creación dado la fuerte caída de la cosecha fina y el financiamiento de la misma a través del sector privado. En cambio, se observa un fuerte incremento del crédito, tanto en pesos corrientes como constantes, a la Tesorería, consecuencia del deterioro de su situación en los últimos meses. El crédito al sector privado apenas creció, lo cual indica que en término reales declinó sensiblemente.

5.2. Liquidez de particulares

Aún trabajando con el concepto amplio de liquidez secundaria, es decir incluyendo fondos prácticamente esterilizados en la cuenta "otros depósitos de poca movilidad", es evidente la desaceleración del crecimiento de la liquidez, aún sin tomar en cuenta el incremento del valor de las transacciones y de la producción real, como consecuencia del aumento en los precios.

Este fenómeno es la consecuencia del juego de poderosos factores de absorción, entre los cuales los depósitos previos para importaciones son los más importantes y además de las elevadas exigencias de efectivos mínimos que impidieron prácticamente la expansión secundaria.

INCREMENTOS ANUALES DE LA LIQUIDEZ DE PARTICULARES

	Liquidez Primaria	Liquidez Secundaria	Total
	en \$ M		
1964	108	54	162
1965	102	65	167
	en %		
1964	38	44	40
1965	26	37	29

Dentro de la liquidez primaria, la fuerte expansión del mes de diciembre trajo como consecuencia la alteración de la relación billetes/cuentas corrientes. Este hecho no reviste importancia mayor, pues las cifras disponibles para los dos primeros meses de 1966 muestran la paulatina absorción de parte de esa masa de billetes, como es corriente que suceda a principios de años.

Cuadro N° 23

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

Período	Total	Liquidez Primaria			Liquidez Secundaria		
		Billetes	Ctas. Ctes.	Sub-Total	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad	Sub-Total
1964	100,0	34,5	32,0	66,5	31,5	2,0	33,5
1965	100,0	41,2	19,8	61,0	19,8	19,0	39,0

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

En cambio es un síntoma inquietante el menor crecimiento de las cuentas de ahorro y plazo fijo, que sólo aumentaron en un 22% contra el 51% de 1964. La causa de ello debe buscarse en la menor liquidez del período y en el impulso del movimiento inflacionario. Estas causas obraron sobre el ahorrista genuino, obligándolo a buscar tasas de intereses que compensaran algo de la pérdida del poder adquisitivo y sobre las empresas cuya gestión de tesorería se hace mediante depósitos en caja de ahorros y plazo fijo. En este último caso, la astringencia monetaria motivó menores excedentes de tesorería disponibles para depósitos de lenta realización.

Cuadro No 24

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

Período	Total	Primaria			Secundaria	
		Billetes y monedas	Ctas. Ctes.	Subtotal	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad
1964	161,5	55,7	52,7	107,7	51,3	2,5
1er. Trimestre	35,9	-7,0	26,5	19,5	12,9	3,5
2do. Trimestre	43,1	11,5	21,6	33,1	13,1	-3,1
3er. Trimestre	32,2	9,8	5,1	14,9	14,8	2,5
4to. Trimestre	50,3	41,4	-1,2	40,2	10,5	-0,4
1965	167,2	68,9	33,1	102,0	33,1	32,1
1er. Trimestre	42,2	-9,6	28,0	18,4	15,9	7,8
2do. Trimestre	35,4	5,7	11,8	17,5	2,9	15,0
3er. Trimestre	28,8	12,2	2,2	14,4	10,6	3,8
4to. Trimestre	60,8	60,6	-9,0	51,6	3,7	5,5
1965/1966						
dic. 64/feb. 65	61,1	31,1	15,8	46,9	11,6	2,6
dic. 65/feb. 66	61,0	28,3	25,0	53,3	9,1	-1,4

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

En el trimestre diciembre de 1965—febrero de 1966, el aumento de la liquidez total de particulares fue de 8,8% contra 11,4% en el mismo período del año anterior. Se acentúan pues, las condiciones de iliquidez dado el aumento del valor monetario de las transacciones en la economía por el aumento del nivel de precios y el crecimiento de la producción real. En el Cuadro Nº 23 se observa un aumento de la liquidez primaria, principalmente de cuentas corrientes, y una declinación de la secundaria por las razones antes apuntadas y las modificaciones en la norma de depósitos previos de importación que está reduciendo el saldo de los mismos.

5.3. Situación de los bancos comerciales

Mediante la reducción temporaria en las exigencias de encaje, a fines de 1965, se logró aliviar el creciete deterioro en la liquidez del sistema bancario. Durante 1965 el mantenimiento de las altas exigencias de efectivos mínimos contuvo fuertemente la expansión secundaria. El mayor paliativo a esta situación fue el monto del redescuento del B.C.R.A., que de un aumento de \$ 11,7 M. en 1964, pasó a un incremento de \$ 52,6 M. en 1965.

El otro hecho importante fue la variación en la composición de la liquidez bancaria total, desde que prácticamente en 1965 los bancos comerciales no pudieron invertir parte de sus disponibilidades en valores públicos, como se había hecho en 1964, en que dicho modo de colocación alcanzó a \$ 25 M.

El conjunto de medidas comentadas más arriba, esto es, mantenimiento de altos encajes y mayor participación del redescuento, revelan una decidida política del B.C.R.A. en mantener un alto grado de control sobre la actividad bancaria, articulando así la política más general del contención en la creación de medios de pago. Probablemente se esté llegando al límite de la eficacia de los instrumentos de realización de esa política, por cuanto una más restringida actividad de los bancos comerciales no sería posible, manteniendo sus actuales costos operativos. Ello provocaría necesariamente una presión de los medios financieros para lograr la disminución de las exigencias de efectivo mínimo, situación tradicionalmente preferida a la obtención de un redescuento que compensara el mantenimiento de las tasas de encaje.

Cuadro Nº 25

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

	U S O S				F U E N T E S				Suma Activo y Pasivo (3)
	Disponibilidades	CREDITOS			Oro y divisas	Depósitos	Oblig. con BCRA.	Otras ctas. Pasivo (2)	
		Oficiales (1)	Privados	Total					
1964									
1er. Trim.	30,8	11,5	4,3	15,8	2,5	49,1	-1,5	2,5	49,1
2do. Trim.	13,0	24,9	24,8	49,7	-2,9	44,5	9,0	5,3	59,8
3er. Trim.	10,5	0,4	29,3	29,7	-2,0	30,3	3,7	4,4	38,2
4to. Trim.	-28,8	6,0	29,0	35,0	-1,5	8,2	0,2	-3,7	4,7
1965									
1er. Trim.	50,0	30,9	11,4	42,3	1,5	63,5	24,1	6,5	93,8
2do. Trim.	13,9	17,0	31,1	48,1	-3,5	37,8	13,9	7,5	58,5
3er. Trim.	7,2	11,6	19,0	30,6	-2,8	27,6	6,1	0,9	35,0
4to. Trim.	-27,2	-6,1	26,5	20,4	-4,1	-5,3	5,3	-10,9	-10,9
dic. 64/feb. 65	1,2	28,3	21,4	49,7	1,1	24,9	25,2	1,9	52,0
dic. 65/feb. 66	15,4	7,8	23,7	31,5	-2,4	33,7	2,8	8,0	44,5

(1) Incluye J.N.G.
 (2) Comprende los rubros Otras cuentas del Pasivo más Capital y Utilidades, menos otras Cuentas del Activo.
 (3) Los totales pueden no coincidir como consecuencia del redondeo de cifras.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

En el trimestre diciembre 1965—febrero 1966 en comparación con el mismo período del año anterior, se observa un rápido retorno a los bancos del efectivo que fue retirado por los particulares para hacer frente a las necesidades de pagos del fin del año. Esto se refleja tanto en el aumento de los depósitos como de las disponibilidades habiendo mejorado la relación marginal disponibilidades/depósitos. También se advierte una fuerte caída del redescuento del B.C.R.A. y de los créditos al sector oficial, lo cual se vincula al distinto comportamiento de las operaciones con la Junta Nacional de Granos.

VI. FINANZAS PUBLICAS

6.1. Movimiento de Tesorería

En 1965 las erogaciones de Tesorería del gobierno nacional fueron de \$ 386 M., lo que significa prácticamente el mantenimiento del nivel real de los gastos corrientes y de capital financiados a través de la Tesorería. Los ingresos totalizaron \$ 256 M., registrándose, en consecuencia, un déficit de \$ 130 M., menor que el de 1964 en términos corrientes y que representa una reducción real del 40%, con respecto al de ese año.

Cuadro No 26

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

	Enero/ Set. 1964 (1)	Año 1965		Variaciones por- centuales col. (3) y col. (1)
		A precios corrientes (2)	A precios constantes de 1964 (3)	
1. Erogaciones	304,0	386,1	300,2	
1.1. Gastos e inversiones patrimoniales	140,4	183,6	142,8	-1,2
1.2. Atención de la deuda pública	31,5	28,2	21,9	1,7
1.3. Aportes a Empresas y otros organismos similares del Estado				-30,5
1.3.1. Para déficit de explotación	77,8	93,4	72,6	-6,7
1.3.2. Para inversiones	29,8	53,8	41,8	40,3
1.3.3. Otros	26,8	26,3	20,5	-23,5
1.4. Otras salidas	21,2	13,3	10,3	-51,4
2. Disponibilidades ("Ingresos en efectivo")	54,3	81,0	63,0	16,0
2.1. Rentas Generales	138,7	256,2	199,2	43,6
2.2. Otros ingresos en efectivo	117,8	215,0	167,2	41,9
3. Déficit de tesorería (1 - 2)	20,9	41,1	32,0	53,1
4. Financiamiento del déficit	165,3	130,1	101,2	-38,6
4.1. Operaciones a largo plazo				
4.1.1. Operaciones a largo plazo	8,0	20,9	16,3	103,8
4.2. Operaciones a corto plazo	106,3	45,6	35,5	-66,6
4.3. Certificados cancelación deudas	51,3	63,3	49,2	-4,1

(1) Los totales presentados en este cuadro pueden diferir ligeramente con los informes anteriores, por efecto de ajustes realizados en la fuente original.

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

La composición de las erogaciones de Tesorería de 1965 revelan un cambio de importancia con relación a 1964. Los aportes a empresas públicas y organismos descentralizados disminuyeron algo en términos reales. Pero cambió su composición, habiéndose destinado relativamente más recursos que en 1964 a la atención de los déficit de explotación y relativamente menos a la realización de inversiones financiadas con aportes del Gobierno a sus empresas. El aumento del déficit ferroviario es el mayor responsable de esta situación, ya que pasó de \$ 23 M. a \$ 39 M., lo que representa un aumento real de aproximadamente 30%.

Los gastos corrientes del gobierno nacional se mantuvieron prácticamente constantes en términos reales. En cuanto a la inversión real del gobierno y sus empresas, de la que sólo una pequeña parte es financiada a través de la Tesorería, se estima que puede haber sobrepasado ligeramente el monto presupuestado de \$ 131 M., lo que implicaría un aumento de cerca del 25% en términos corrientes y una leve disminución en términos reales, con respecto al año anterior.

Cuadro No 27

EVOLUCION TRIMESTRAL DE LA TESORERIA (1)
(en \$ M.)

Periodo	Eroga- ciones	Ingresos en efectivo			Déficit conta- bilizado en los estados de Te- sorería	Rela- ción 2:1
		Total (4)	Rentas Gene- rales (2)	Otros (3)		
1964					(5 = 1 - 4)	%
1er. trimestre	71,3	30,6	23,2	7,4	40,7	32,5
2do. trimestre	74,0	31,9	28,4	3,5	42,1	38,4
3er. trimestre	80,1	37,9	32,9	5,0	42,2	41,1
4to. trimestre	84,7	38,3	33,2	5,1	46,4	39,2
1965						
1er. trimestre	84,5	46,8	35,4	11,4	37,7	41,9
2do. trimestre	89,3	63,0	52,0	9,0	26,3	58,2
3er. trimestre	101,1	81,8	62,1	19,7	19,3	61,4
4to. trimestre	121,0	66,4	65,6	0,8	54,6	54,2
Enero/Febrero 1966	75,0	41,7	31,7	10,0	33,9	42,3

(1) La acumulación de cifras trimestrales puede diferir ligeramente con los totales anuales presentados en otros cuadros, por efecto de ajustes realizados en la fuente original.

FUENTE: Tesorería General de la Nación.

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

La recaudación total experimentó un excepcional incremento que, en términos reales, es del orden del 43%. Los aumentos más notables se registraron en el impuesto a los réditos y otros impuestos sobre los ingresos. Influyeron decisivamente en estos aumentos, el mayor nivel de actividad económica y las modificaciones al sistema tributario introducidas en 1965 consistentes en el aumento del porcentaje y frecuencia de los anticipos: la disminución del plazo de las prórrogas, la eliminación de ciertas desagregaciones y un mejoramiento general en los sistemas de control.

Las consideraciones anteriores se refieren a todo el año 1965. Si se analiza la evolución de la situación de la Tesorería en los últimos meses se advierten otros hechos de gran interés. Obsérvese al efecto el Cuadro N° 27. En el último trimestre del año se percibe un aumento sustancial de las erogaciones debido a la atención de los pagos de fin de año. En enero, el nivel de erogaciones se mantuvo alto debido al pago de los sueldos correspondientes a diciembre y la puesta al día de obligaciones atrasadas que llevaron a una reducción de los libramientos impagos de Tesorería de \$16 M. a \$6 M. En febrero, empero, volvieron a aumentar los libramientos impagos.

Frente al aumento de las erogaciones se observa el escaso crecimiento de las recaudaciones de rentas generales entre el tercer y cuarto trimestres de 1965, lo cual puede atribuirse a factores estacionales de la recaudación. En cambio, en enero y febrero de 1966 se advierte una caída de los ingresos impositivos que sólo alcanzan a \$31,7 M. lo cual indica que difícilmente superen los \$50 M. al fin de marzo. Esto implicaría una caída del 20% entre el último trimestre de 1965 y el primero de 1966. Entre los mismos trimestres de 1964 y 1965, en cambio, la recaudación aumentó en 7%. Este cambio en la tendencia de la recaudación tributaria lo atribuímos a las dificultades financieras crecientes de las empresas debidas a la política crediticia restrictiva de las autoridades en el curso de 1965 y al debilitamiento de las ventas hacia el fin del año. Se confirmaría, de este modo, la advertencia que formulamos en informes anteriores acerca de los efectos de la política crediticia del gobierno sobre las recaudaciones de impuestos y la situación de Tesorería.

Como consecuencia de los hechos apuntados en el último trimestre de 1965 y en los dos primeros meses de 1966 ha disminuído la relación recaudación de rentas generales/erogaciones, invirtiendo la tendencia a un mejoramiento persistente en 1964 y los primeros nueve meses de 1965.

6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería

El cuarto trimestre de 1965 señala la repetición de las formas de financiamiento usuales en los últimos años, pero que las autoridades actuales habían abandonado a partir de abril de 1965, cuando se acentuó la política de contención fiscal. Se siguió recurriendo a la emisión de Certificados y Documentos de Cancelación de Deudas en niveles similares a los del resto del año: se evitó el uso de la cuenta "Fondo Unificado" que había sido transitoriamente agotada y se intensificó el financiamiento a corto y largo plazo, proveniente del sistema bancario.

En el mes de enero, continuó esta evolución y se recurrió a retiros de todas las cuentas disponibles en proporción aún más alta que en igual período del año anterior, pero en febrero, al disminuir el ritmo de erogaciones, se hizo menos uso del crédito.

Cuadro N° 28

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION EVOLUCION TRIMESTRAL EN \$M CORRIENTES

Concepto	Año 1965				Año 1966
	1er trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	En./Feb.
Diferencia entre erogaciones e ingresos en efectivo, según el Estado de Tesorería	<u>37,7</u>	<u>26,3</u>	<u>19,3</u>	<u>54,5</u>	<u>33,3</u>
Financiamiento a corto plazo	25,7	1,7	3,0	23,0	12,5
Certificados y documentos de cancelación de deudas	10,1	21,6	14,7	16,9	13,4
Otros tipos de crédito	1,9	3,0	1,6	14,7	7,4
Fondo Unificado	<u>4,9</u>	<u>7,0</u>	<u>15,1</u>	<u>0,7</u>	<u>5,9</u>
Refinanciación operaciones crédito exterior	<u>1,8</u>	-	<u>1,2</u>	<u>-2,3</u>	<u>1,6</u>
Total Financiado	<u>44,4</u>	<u>33,3</u>	<u>35,6</u>	<u>53,0</u>	<u>40,8</u>

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

La recaudación total experimentó un excepcional incremento que, en términos reales, es del orden del 43%. Los aumentos más notables se registraron en el impuesto a los réditos y otros impuestos sobre los ingresos. Influyeron decisivamente en estos aumentos, el mayor nivel de actividad económica y las modificaciones al sistema tributario introducidas en 1965 consistentes en el aumento del porcentaje y frecuencia de los anticipos: la disminución del plazo de las prórrogas, la eliminación de ciertas desagregaciones y un mejoramiento general en los sistemas de control.

Las consideraciones anteriores se refieren a todo el año 1965. Si se analiza la evolución de la situación de la Tesorería en los últimos meses se advierten otros hechos de gran interés. Obsérvese al efecto el Cuadro N° 27. En el último trimestre del año se percibe un aumento sustancial de las erogaciones debido a la atención de los pagos de fin de año. En enero, el nivel de erogaciones se mantuvo alto debido al pago de los sueldos correspondientes a diciembre y la puesta al día de obligaciones atrasadas que llevaron a una reducción de los libramientos impagos de Tesorería de \$16 M. a \$ 6 M. En febrero, empero, volvieron a aumentar los libramientos impagos.

Frente al aumento de las erogaciones se observa el escaso crecimiento de las recaudaciones de rentas generales entre el tercer y cuarto trimestres de 1965, lo cual puede atribuirse a factores estacionales de la recaudación. En cambio, en enero y febrero de 1966 se advierte una caída de los ingresos impositivos que sólo alcanzan a \$ 31,7 M. lo cual indica que difícilmente superen los \$ 50 M. al fin de marzo. Esto implicaría una caída del 20% entre el último trimestre de 1965 y el primero de 1966. Entre los mismos trimestres de 1964 y 1965, en cambio, la recaudación aumentó en 7%. Este cambio en la tendencia de la recaudación tributaria lo atribuímos a las dificultades financieras crecientes de las empresas debidas a la política crediticia restrictiva de las autoridades en el curso de 1965 y al debilitamiento de las ventas hacia el fin del año. Se confirmaría, de este modo, la advertencia que formulamos en informes anteriores acerca de los efectos de la política crediticia del gobierno sobre las recaudaciones de impuestos y la situación de Tesorería.

Como consecuencia de los hechos apuntados en el último trimestre de 1965 y en los dos primeros meses de 1966 ha disminuído la relación recaudación de rentas generales/erogaciones, invirtiendo la tendencia a un mejoramiento persistente en 1964 y los primeros nueve meses de 1965.

6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería

El cuarto trimestre de 1965 señala la repetición de las formas de financiamiento usuales en los últimos años, pero que las autoridades actuales habían abandonado a partir de abril de 1965, cuando se acentuó la política de contención fiscal. Se siguió recurriendo a la emisión de Certificados y Documentos de Cancelación de Deudas en niveles similares a los del resto del año: se evitó el uso de la cuenta "Fondo Unificado" que había sido transitoriamente agotada y se intensificó el financiamiento a corto y largo plazo, proveniente del sistema bancario.

En el mes de enero, continuó esta evolución y se recurrió a retirars de todas las cuentas disponibles en proporción aún mas alta que en igual período del año anterior, pero en febrero, al disminuir el ritmo de erogaciones, se hizo menos uso del crédito.

Cuadro N° 28

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION EVOLUCION TRIMESTRAL EN \$M CORRIENTES

Concepto	Año 1965				Año 1966
	1er trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	En./Feb.
Diferencia entre erogaciones e ingresos en efectivo, según el Estado de Tesorería	37,7	26,3	19,3	54,5	33,3
Financiamiento a corto plazo	25,7	1,7	3,0	23,0	12,5
Certificados y documentos de cancelación de deudas	10,1	21,6	14,7	16,9	13,4
Otros tipos de crédito	1,9	3,0	1,6	14,7	7,4
Fondo Unificado	4,9	7,0	15,1	0,7	5,9
Refinanciación operaciones crédito exterior	1,8	-	1,2	-2,3	1,6
Total Financiado	44,4	33,3	35,6	53,0	40,8

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

6.3. Presupuesto para 1966

En nuestro informe precedente, se indicó que el presupuesto del gobierno nacional había sido presentado al Poder Legislativo en noviembre, no disponiéndose de elementos para su análisis definitivo. Desde entonces, la Secretaría de Hacienda ha presentado cuadros auxiliares y, por primera vez, completó una clasificación por programas del mismo.

Sin embargo, la incertidumbre existente sobre las reformas que introducirá el Congreso, haría prematuro todo comentario analítico.

Por lo pronto, el mismo Poder Ejecutivo retiró el impuesto a la producción agropecuaria (incluido originariamente dentro del cálculo de recursos), debido a la mala acogida que había encontrado en el Congreso. El impuesto especial a la compra de automotores nuevos (con tasas que oscilan entre 1 y 12% según tipo y peso) no parece que pudiera ser aprobado, en vista de las opiniones vertidas hasta este momento y el estado en que se está desarrollando la industria automotriz. También parece asegurado el rechazo del tributo de \$ 50.000, a recaer sobre los pasaportes y sus renovaciones.

Contarían con mejores perspectivas los impuestos sobre las bebidas gasificadas (cuya tasa pasa del 15% al 25%, con excepción de las fabricadas con jugos de frutas) y sobre los saldos de préstamos otorgados por instituciones bancarias y financieras (1,5% anual). Quedan otras reformas de menor importancia, a más de las que dicte el Congreso para reemplazar, aunque sea en parte, los tributos rechazados.

Por ley N° 16.876, en diciembre de 1965 se dispuso la elevación en alrededor del 30% de la deducción adicional de cuarta categoría en el impuesto a los réditos, con lo cual el trabajador en relación de dependencia puede computar m\$N 312.000 por ese concepto. Sin embargo, la Dirección General Impositiva acaba de dictar una Resolución por la que disminuye en un 50% los beneficios de la deducción por gastos de representación sin prueba, la que desde el 1.1.1966 no podrá exceder de m\$N 120.000. Esta medida pone en evidencia que el Poder Ejecutivo usará al máximo los resortes que operan dentro de su jurisdicción, como sustituto de las reformas que el Congreso no acepte o demore en aprobar.

En lo que se refiere a los gastos, si bien el proyecto en estudio

ha previsto aumentos de remuneraciones a ocurrir durante el año, de alrededor del 15%, no contempla las mejoras pendientes de resolución que implicarían gastos mayores que los presupuestados.

Todos estos factores contribuirán a elevar el déficit fiscal por encima de la última estimación oficial de \$ 111 M. Si además, se acentúa la tendencia al debilitamiento de la recaudación tributaria insinuada en los primeros meses de este año y el déficit de E.F.E.A. supera al estimado, conforme se sugiere en algunos sectores, la situación fiscal sufrirá un deterioro sensible en 1966.

VII. EL SECTOR EXTERNO

7.1. Comercio exterior

En 1965 el intercambio comercial arrojó un saldo positivo de u\$s 294 millones. Las exportaciones registraron un nuevo ascenso para alcanzar la cifra record de todo el período de post-guerra de u\$s 1.484 millones. En el Cuadro N° 29 se registra la composición de las exportaciones en 1964 y 1965. Se advierte el fuerte aumento de las exportaciones agrícolas apoyadas en el crecimiento de las correspondientes a cereales, lino y oleaginosos. En trigo se exportaron 6,7 millones de tn. que es la cifra más alta registrada en el país. En productos ganaderos, en cambio, se observa una caída que abarca a todos sus rubros. En carnes la caída del 17% en el volumen físico exportado fue compensado por un aumento de los precios de tal manera que la caída en valores fue sólo del 2%. También declinaron las exportaciones no tradicionales comprendidas en el rubro "diversos artículos manufacturados".

Cuadro N° 29
EXPORTACIONES DE MERCADERIAS EN 1964 Y 1965.
(en millones de u\$s)

	1964	1965
<u>I. Ganadería</u>	590,0	553,3
a) Animales vivos	24,5	23,1
b) Carnes	328,7	321,3
c) Cueros	57,7	47,7
d) Lanás	128,6	115,0
e) Productos lácteos	30,8	28,2
g) Sub-productos ganaderos	19,7	18,0
<u>II. Agricultura</u>	695,4	824,2
a) Cereales y lino	500,0	576,5
b) Oleaginosos y sus aceites	120,5	164,0
c) Frutas frescas	27,9	38,0
d) Frutas secas	8,1	6,4
e) Otros productos de agricultura	39,2	39,3
<u>III. Productos forestales</u>	15,9	16,1
<u>IV. Minería</u>	13,2	12,2
<u>V. Caza y pesca</u>	3,7	3,8
<u>VI. Diversos artículos</u>	92,1	74,4
<u>VII. Total general</u>	1.410,4	1.484,0

FUENTE: Elaboración propia en base a informaciones oficiales.

Las importaciones de 1965 alcanzaron a u\$s 1.190 millones superando en 10% las correspondientes a 1964. El aumento se debe totalmente a las importaciones corrientes ya que las de bienes de capital registraron una nueva declinación como consecuencia de las restricciones aplicadas por el Banco Central y el rezago de la inversión en maquinarias y equipos que se analiza en otra parte de este informe.

Cuadro N° 30

IMPORTACIONES DE MERCADERIAS EN 1964 Y 1965
(en millones de u\$s)

	1964	1965
I. <u>Importaciones corrientes</u>	<u>860</u>	<u>1.034</u>
Materiales para uso industrial	698	831
Alimentos, bebidas y tabaco	78	90
Combustibles	84	113
II. <u>Maquinarias y equipos</u>	<u>218</u>	<u>156</u>
III. <u>Total</u>	<u>1.078</u>	<u>1.190</u>

FUENTE: Elaboración propia en base a informaciones oficiales.

Los términos de intercambio registraron una declinación del 5% entre 1964 y 1965 pero se mantienen ligeramente por encima del nivel alcanzado en 1960. La caída de 1965 se debe a la baja de los precios de algunos productos de exportación ya que los precios de artículos importados no variaron.

En los dos primeros meses de 1966 el intercambio comercial arrojó un saldo favorable de u\$s 75 millones contra u\$s 45 millones del mismo período de 1965.

Cuadro N° 31

COMERCIO EXTERIOR EN LOS DOS PRIMEROS MESES DE 1965 Y 1966.
(en millones de u\$s)

	1965 (1)	1966 (2)	Diferencia (2 - 1)
Exportaciones	228	225	- 3
Importaciones	183	150	-33
Saldo	45	75	30

El aumento del saldo positivo del intercambio obedece a la caída de las importaciones ya que las exportaciones mantuvieron aproximadamente su nivel. La caída de las importaciones responde a la disminución de las correspondientes a materias primas y bienes intermedios de uso industrial. La situación de iliquidez de las empresas junto a la contención de la producción y el aumento de los stocks de bienes terminados en algunas industrias ha llevado, seguramente, a la utilización de los stocks disponibles de materias primas y productos intermedios importados reduciéndose, consecuentemente, las importaciones corrientes. Las importaciones de maquinarias y equipos habrían sufrido una nueva declinación sobre los ya muy bajos niveles de 1965.

2. Balance de pagos.

El Cuadro N° 31 contiene el balance de pagos de 1965 y las estimaciones del correspondiente a 1966 de origen oficial y las preparadas por el Grupo.

Cuadro N° 32
BALANCE DE PAGOS (ANTES DE LA COMPENSACION)
DE 1965 Y ESTIMACIONES PARA 1966
(en millones de u\$s)

	1965	1966		
	Gobier- no (1)	IDES 1a. esti- mación	Gobier- no	IDES 2a. esti- mación
A. Cuenta Corriente				
1. Exportaciones	1.484	1.500	1.545	1.500
2. Importaciones	-1.190	-1.350	1.260	1.350
3. 2.1. Corrientes	- 970	-1.160	970	1.100
2.2. Bienes de capital	- 220	- 250	290	250
3. Balance Comercial (1 + 2)	294	150	285	150
4. Invisibles	260	- 170	- 200	- 200
5. Saldo en cuenta corriente (3+4)	34	- 20	85	- 50
B. Cuenta de Capital				
6. Egresos	- 631	- 670	- 668	- 693
6.1. Sector público	- 360	(2) -430	(2) -453	(2) -453
6.2. Sector privado	- 271	- 240	- 215	240
7. Ingresos	272	270	317	290
7.1. Financiación 2.1.	48		33	33
7.2. Financiación 2.2.	145		207	180
7.3. Inversión directa	15		20	20
7.4. Préstamos no conectados con 2.	64		57	57
8. Saldo en cuenta de capital (6+7)	- 359	- 400	- 351	- 403
C. Saldo a financiar (5 + 8)	- 325	420	266	453

(1) Difiere de la nota del Ministro de Economía (ver Fuente) en los datos de comercio exterior que han sido actualizados.
(2) Incluye u\$s 152 millones correspondientes a pagos de 1965 que fueron postergados a 1966 por las negociaciones de refinanciación.

FUENTE: Nota del Ministro de Economía al Director Gerente del F.M.I. del 13.12.65 (El Cronista Comercial, 14.2.1966) y Situación de Coyuntura 4, diciembre de 1965.

En 1965 se observa que el superávit del balance comercial fue totalmente absorbido por los invisibles. En la cuenta de capital se produjo un déficit importante vinculado a las amortizaciones de la deuda externa pública y privada. El saldo del balance de pagos antes de la compensación arrojó, en consecuencia, un resultado negativo de u\$s 325 millones que fue financiado a través de las operaciones de refinanciación y prórroga de pagos que se detallan en el Cuadro N° 33.

Cuadro N° 33

FINANCIACION COMPENSATORIA DE 1965.
(en millones de u\$s)

Reordenamiento de pagos al F.M.I.	67,0
Prórroga de pagos a bancos europeos y EE.UU.	30,0
Reinversión de capital extranjero	3,2
Prórroga de pagos a B.I.R.F.	6,7
Replanificación de pagos convenida entre Gasl del Estado y SAIPEM	3,5
Préstamos City Bank	2,6
Solicitudes de transferencia aplazadas a 1966, de acuerdo con los convenios con el Club de París	70,0
Colocación de títulos extranjeros	80,0
Refinanciación convenida con el Club de París (estimación de entradas 1965)	66,0
Prórroga industria automotriz	50,3
Sub-Total	385,3
Variación de reservas (-aumento; +reducción)	-60,3
Total	325,0

FUENTE: nota del Ministerio de Economía citada.

Con respecto al balance de pagos para 1966 formulamos en nuestro último informe una estimación que comparamos, en el Cuadro N° 34, con la última estimación oficial disponible y el ajuste de nuestra propia estimación. La principal diferencia entre el cálculo oficial y nuestra segunda estimación radica en el saldo del balance comercial. Según el cálculo oficial

saldo positivo sería de u\$s 285 millones y conforme al nuestro de sólo u\$s 150 millones. Además, estimamos una menor entrada de capitales para financiar importaciones de bienes de capital resultante del hecho de que prevemos una menor importación de tal tipo de bienes que la estimada por el gobierno. Como consecuencia de este hecho, el saldo del balance de pagos antes de la compensación arroja en la estimación oficial un resultado negativo de u\$s 266 millones y en nuestra segunda estimación de u\$s 453 millones. De este modo, mientras en los cálculos oficiales una vez descontada la refinanciación preylsta queda todavía un desequilibrio descubierto de u\$s 105 millones, según nuestras estimaciones el desequilibrio descubierto asciende a u\$s 292 millones. Véase al efecto el Cuadro N° 34. Ese desequilibrio descubierto deberá financiarse fundamentalmente con nuevos recursos externos ya que el bajo nivel de las reservas de oro y divisas del Banco Central no permitiría apelar a tal recurso más allá de los u\$s 50 millones.

Cuadro N° 34

FINANCIACION COMPENSATORIA DE 1966
(en millones de u\$s).

Refinanciación 1965 (remanente)	13
Refinanciación 1966	88
F.M.I.	30
Bancos de EE.UU.	30
Sub-total	161
Desequilibrio descubierto:	
- según el Gobierno	105
- según 2a. estimación IDES	292
Total:	
- Según el Gobierno	266
- Según 2a. estimación IDES	453

FUENTE: Elaboración propia sobre nuestras estimaciones y nota del Ministro de Economía citada.

