

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

Situación de Coyuntura 9

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

BUENOS AIRES
AGOSTO DE 1967

El INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

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

Esta publicación es el noveno informe elaborado por el Centro de Estudios de Coyuntura. Se cumplen en esta ocasión tres años de aparición regular de este informe cuatrimestral. Es coordinador del Centro el Dr. Aldo Ferrer, y componen su Consejo Científico las siguientes personas: Dr. Hernán Aldabe, Sr. Oscar Altimir, Dr. Mario Brodersohn, Ing. Osvaldo Fernández Balmaceda (en uso de licencia), Sr. Angel Fucaraccio, Ing. Jorge F. Haiek, Dr. Samuel Itzcovich, Sr. Juan Sourrouille, Sr. Miguel Teubal y Dr. Daniel Vila. Los señores Leonardo Anidjar, Guillermo Calvo, Arturo O'Connell y Horacio Santamaría, actualmente en el exterior, también forman parte del Consejo Científico.

Buenos Aires, agosto de 1967

CONTENIDO

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

	Pág.
I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA	11
1.1 Nivel de la actividad económica	11
1.2 Evolución de precios y salarios	12
1.3 Situación monetaria y fiscal	13
1.4 Balance de pagos	14
II. EFECTOS DEL PROGRAMA ECONOMICO SOBRE LA SITUACION DE COYUNTURA	14
2.1 El marco de referencia y la estrategia del programa	14
2.2 La política fiscal y la demanda generada por el sector público	19
2.3 Inversión y consumo privados	20
2.4 Exportaciones e inversión extranjera	22
2.5 La expansión monetaria y la situación de liquidez	24
2.6 El ritmo de inflación	24
2.7 Precios relativos y distribución del ingreso	26
III. EVALUACION DE LOS RESULTADOS Y LOS SUPUESTOS DEL PROGRAMA ECONOMICO	27
3.1 Evaluación de los resultados	27
3.2 Compatibilidad entre los objetivos fiscales y el pleno empleo	29
3.3 Los factores de estímulo a la inversión industrial	31

3.4	Atracción de la inversión extranjera	32
3.5	Las alternativas actuales de la política económica	34

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I.	PRODUCCION	41
1.1	Agricultura	41
1.2	Ganadería	41
1.3	Pesca	44
1.4	Combustibles y electricidad	44
1.5	Industria manufacturera	44
1.6	Construcciones	47
II.	EMPLEO	47
III.	PRECIOS Y SALARIOS	48
3.1	Costo de vida	48
3.2	Precios mayoristas	50
3.3	Salarios	52
IV.	MONEDA Y CREDITO	52

4.1	Creación de medios de pago	52
4.2	Liquidez de particulares	58
4.3	Situación de los bancos comerciales	58

V. FINANZAS PUBLICAS 60

5.1	Movimiento de Tesorería	60
5.2	Financiamiento del déficit	61

VI. SECTOR EXTERNO 61

6.1	Comercio exterior	61
6.2	Balance de pagos	62

ANEXO ESTADISTICO

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

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

D. N. E. C.: Dirección Nacional de Estadística y Censos

B. C. R. A.: Banco Central de la República Argentina

J. N. G.: Junta Nacional de Granos

S. A. G.: Secretaría de Agricultura y Ganadería

S M.: Miles de millones de pesos m/n

u\$s.: Dólares de los Estados Unidos

u\$s M.: Millones de dólares de los Estados Unidos

m2 : Metros cuadrados

m3 : Metros cúbicos

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1 Nivel de la actividad económica

Conforme a las estimaciones publicadas por el Banco Central, el nivel de la producción de bienes y servicios en el primer semestre de este año fue aproximadamente un 3,7 % superior al de igual período de 1966.

Estos cálculos, que se realizan dentro del marco conceptual de las estimaciones del producto bruto interno, se hallan fuertemente influidos por el hecho que la última campaña agrícola fue considerablemente mejor que la anterior, y que la mayor parte de la producción agrícola se recoge en el primer semestre de cada año.

En efecto, cerca de las tres cuartas partes del aumento de 3,7 % establecido para el nivel de actividad total corresponden al aumento registrado por la producción agropecuaria, que fue un 9,5 % mayor que la del año anterior. La producción industrial, en cambio, sólo fue un 1,7 % mayor que la obtenida durante el primer semestre de 1966.

Para saber qué significan estos incrementos semestrales en términos del producto bruto interno anual, es necesario tener claro cuál es la influencia que sobre ellos ejerce la actividad de los distintos sectores en cada semestre.

Como sólo resta una muy pequeña parte de la producción agrícola de esta campaña a obtenerse durante el segundo semestre del año, y la producción ganadera sólo aumenta normalmente en forma vegetativa, la influencia de la producción agropecuaria en el nivel de actividad del segundo semestre es siempre de poca significación.

En consecuencia, la tasa de 3,7 % registrada entre los primeros semestres de 1966 y 1967 equivale a una tasa menor de aumento del producto anual de 1967 con respecto al año anterior. Se puede tener una idea aproximada de esta circunstancia si se piensa que si la producción industrial del segundo semestre llegara a ser un 2 % superior a la de igual período de 1966 -manteniéndose así

las pautas registradas por este sector durante el primer semestre- el producto bruto interno del año resultaría un 3 % superior al del año anterior. Si, en cambio, la producción industrial se mantuviera estancada, el producto total de 1967 llegaría a ser sólo un 2,3 % superior al de 1966.

En resumen, las estimaciones disponibles hasta el momento revelan que la marcha de la situación de coyuntura no hace prever un aumento del nivel de actividad muy por encima del 2 % que estimáramos en nuestro anterior informe y que implica un estancamiento del producto por habitante al ya deprimido nivel de 1966, que era un 3 % inferior al registrado en 1965.

En estas condiciones, prevalece la situación de desempleo de los factores productivos imperante en los últimos años, particularmente en el sector industrial. La capacidad productiva ociosa en la industria, sobre la cual no existen estimaciones recientes, debe encontrarse en los mismos altos niveles que a principios de 1964. La desocupación de mano de obra, sobre la cual se carece de la información oficial que se publicaba periódicamente, estimamos ha sobrepasado el 7 % de la fuerza laboral.

1.2 Evolución de precios y salarios

El índice del costo de vida aumentó, entre marzo y julio, un 12 %, mientras que los precios mayoristas registraron un aumento, en el mismo período, del 11,5 %.

Se operaron aumentos muy dispares en los distintos tipos de bienes. Mientras los precios minoristas de productos alimenticios aumentaron alrededor de un 17 % en el período abril-julio, los restantes componentes de la canasta de consumo popular lo hicieron en un 7 %. En correspondencia con esto, los precios mayoristas de productos agropecuarios aumentaron entre marzo y julio más de un 20 %, en tanto que los de bienes industriales de origen nacional registraron un alza del 8 %.

Este comportamiento indica que el período de reajuste de los precios industriales, que en nuestro anterior informe preveíamos tendría lugar durante el segundo trimestre, por efecto de las medidas iniciales del programa de esta-

bilización, se está realizando a un ritmo algo más pausado y probablemente abarque hasta agosto. Si bien los precios agrícolas han sido afectados por factores imprevistos, su incidencia sobre el nivel general de los índices de precios puede afectar, sin embargo, las expectativas de los industriales sobre las posibilidades de la estabilización.

Los salarios nominales de convenio aumentaron, en promedio un 18 % entre marzo y junio, como consecuencia de la actualización general dispuesta por ley. Esto ha implicado un aumento del 10 % en los salarios reales.

1.3 Situación monetaria y fiscal

La situación monetaria ha sido fuertemente influida en el período bajo análisis por el comportamiento de las reservas de oro y divisas del Banco Central que aumentaron en u\$s 310 millones durante el primer semestre del año, de los cuales u\$s 262 correspondieron al período abril-junio. Este aumento obedece al saldo favorable del balance de pagos en cuenta corriente y a las entradas de capital (principalmente repatriaciones) estimuladas por las medidas de política económica adoptadas en el segundo trimestre del año.

El aumento de los activos de oro y divisas del Banco Central generó un aumento de la base monetaria en \$ 106 M. contra un total de \$ 122 M., con lo cual el sector externo generó el 86 % de la expansión de la base monetaria en el primer semestre del año.

Los medios de pagos de particulares totales (Billetes más depósitos a la vista y de poca movilidad) aumentaron en 14 % durante el primer semestre de 1967 contra el 10 % registrado en el mismo período de 1966. Como aquél aumento superó el del nivel general de precios se registró una mejora de la liquidez real de los particulares en el período.

La situación de Tesorería experimentó una mejora notable en el período bajo análisis. El déficit declinó de \$ 61 M. en el primer semestre de 1966 a \$ 59,2 M. en el mismo período de este año. La caída del déficit se registra en el período abril-junio en donde alcanza a sólo \$ 10,6 M. Esto obedece al drástico aumento de la recaudación impositiva que prácticamente se duplica entre el primer y

segundo trimestre del corriente año. Este comportamiento de la Tesorería influyó en la creación de medios de pago ya que la expansión para el sector fiscal estuvo sustancialmente por debajo (\$ 35 M.) a lo originalmente programado (\$ 55 M.) por las autoridades económicas. En términos reales, esto es, a precios constantes, el déficit de la Tesorería declinó en cerca del 30 % entre los primeros semestres de 1966 y 1967.

1.4 Balance de pagos

Según las estimaciones del Banco Central las exportaciones del primer semestre de 1967 ascendieron a u\$s 879 millones contra importaciones de u\$s 524 millones, dando lugar a un superavit de la balanza comercial de u\$s 355 millones. El comercio exterior en el primer semestre prolonga, pues, la experiencia de los últimos dos años de exportaciones altas e importaciones deprimidas por el bajo nivel de actividad interno y el rezago en la acumulación de capital. Descontados los pagos por servicios, el balance de pagos en cuenta corriente arrojó un superavit de u\$s 257 millones que sumados a los ingresos de capital, permitió una reconstitución sustancial de las reservas internacionales del Banco Central.

II. EFFECTOS DEL PROGRAMA ECONOMICO SOBRE LA SITUACION DE COYUNTURA

2.1 El marco de referencia y la estrategia del programa

La evaluación de la situación económica actual exige distinguir, por un

lado, aquellas circunstancias que se originan en las características básicas de la economía nacional y en las tendencias de arrastre de períodos anteriores y, por el otro lado, los efectos provocados por la política económica puesta en marcha a principios del año. Es obvio que esta política opera en un marco de referencia dado por la situación preexistente y que sus consecuencias estarán fuertemente influenciadas por ese marco de referencia. Por otra parte, el grado de eficacia de la política económica resulta determinado por su realismo, y éste requiere, en primer lugar, la compatibilidad entre todos los objetivos buscados y en segundo lugar, una adecuación de las medidas adoptadas a la situación económica concreta en que aquellos objetivos se promueven y esas medidas se aplican. A los fines de esta evaluación es indispensable, pues, realizar una breve síntesis de la situación económica existente a la época del inicio de la actual política económica.

En el primer trimestre de 1967 la economía estaba lejos de haber alcanzado un nivel satisfactorio de actividad económica.

El producto bruto en ese período se mantenía en los niveles prácticamente estancados que se vienen registrando luego de la recuperación de 1964/65. El desempleo superaba en todo el país al 6 % de la fuerza laboral y la capacidad productiva ociosa en la industria era elevada. La situación prevaleciente a principios de 1967 debe atribuirse, principalmente, a la debilidad de la demanda privada de consumo e inversión, ya que las exportaciones se mantenían a los altos niveles vigentes en los tres años anteriores y la política fiscal estaba jugando un papel neutro sobre la demanda global. Por el otro lado, el ritmo inflacionario mantenía aproximadamente la intensidad de años anteriores alcanzando el índice del costo de vida, a marzo de 1967, una tasa anual del 26,6 %.

El sector externo presentaba un panorama más desahogado que en años anteriores. El fuerte aumento de las exportaciones a partir de 1963 y la contracción de las importaciones, en particular de bienes de capital, provocada por la declinación de las inversiones y, a partir de fines de 1965, por el descenso del nivel de la actividad económica, generó un superavit sustancial en el balance de pagos en cuenta corriente que, concurrentemente con la refinanciación de parte de la cuantiosa deuda externa, permitió una modesta reconstitución de reservas de oro y divisas y el cumplimiento normal de los compromisos con el exterior.

El panorama de la economía nacional hacia el primer trimestre del año revelaba, concurrentemente con la situación coyuntural descrita, un comporta-

miento altamente insatisfactorio en el largo plazo. La tasa de crecimiento del producto por habitante en la última década es de sólo un 1 % anual; las exportaciones por habitante son un 38 % inferiores a las vigentes treinta años atrás; la acumulación de capital en los sectores básicos de la economía ha sido notoriamente insuficiente, dando lugar a serias rigideces en el sistema económico; la estructura de precios interna difiere sustancialmente de la vigente en los países desarrollados indicando la presencia de sectores altamente ineficientes; la mejora del salario real y de las condiciones de vida de la población distan de ser satisfactorias; la estructura del gasto público y el funcionamiento de las empresas del Estado han experimentado un deterioro progresivo que limita drásticamente el rol transformador que compete al sector público en toda economía en crecimiento, y otros factores igualmente importantes indican una profunda crisis de la estructura económica del país.

Dentro de este marco de referencia, la política económica adoptada a partir de marzo último procuró alcanzar simultáneamente los objetivos de reducir rápidamente el ritmo de aumento de los precios, lograr, en el corto plazo, mayores niveles de actividad y poner en marcha un proceso de desarrollo de largo plazo apoyado en la expansión de las inversiones, el aumento de la productividad en todo el sistema económico y el aumento sostenido de las exportaciones, con especial énfasis en las de bienes manufacturados. La estrategia diseñada para alcanzar estos objetivos se tradujo en un conjunto de medidas que fueron analizadas en detalle en nuestro informe anterior.

De ese conjunto de medidas surge claramente que, frente a la situación económica existente, la estrategia del programa económico se articuló, de hecho, de acuerdo con el siguiente esquema:

1. Rápida estabilización de los precios a través de:

- a. medidas directas, de efectos indudables sobre los costos:
- congelación de salarios nominales y tarifas de servicios públicos;
 - aplicación de derechos de exportación para evitar aumentos en los precios agropecuarios frente a la devaluación;
 - rebaja de derechos de importación, como medio de limitar los aumentos de precios industriales.

- b. medidas indirectas, que operan sobre los costos y precios a través de su efecto sobre las expectativas inflacionarias:

- acuerdo concertado de precios con 1.500 empresas;
- fijación de un tipo de cambio de referencia estable;
- un conjunto de acciones gubernamentales tendientes a crear una imagen de saneamiento y estabilidad.

c. la reducción del déficit fiscal manteniendo el nivel del gasto público en términos reales, para lo cual se recurrió al aumento de la recaudación impositiva (incluido el producido de los nuevos derechos de exportación) y de otros ingresos fiscales. Esta medida se adoptó en el convencimiento de que el déficit fiscal es el principal factor inflacionario del lado de la demanda, en la medida en que aporta capacidad de compra adicional al sistema económico.

2. Este conjunto de medidas de estabilización, por sí sólo, ejercería un efecto recesivo sobre el nivel de actividad interno; la contracción del déficit fiscal por mayor imposición, principalmente, implica una disminución de la capacidad de compra y de la demanda global del sistema; la congelación de los salarios -luego del reajuste inicial- tiende a deprimir la demanda de consumo privado teniendo en cuenta las expectativas de un deterioro en los salarios reales y en la ocupación.

Para contrarrestar estos efectos recesivos de las medidas de estabilización y lograr simultáneamente el objetivo de expandir la actividad económica, el programa descansó en el eventual aumento de la inversión privada interna, la afluencia de inversión directa y préstamos de largo plazo desde el exterior y el aumento de las exportaciones industriales. Con ese propósito se diseñaron una serie de medidas:

a. para estimular la inversión privada interna:

- revalto impositivo, desgravación de inversiones, reforma del régimen de importación de bienes de capital;
- orientar la acción y las declaraciones oficiales a crear expectativas de expansión de los inversores nacionales.

b. para atraer capitales extranjeros:

- fijación del tipo de cambio de referencia en un nivel estable y la concurrente constitución de reservas internacionales para poder garantizar esa estabilidad en el mercado cambiario;
- liberalización del régimen cambiario y aumento de las reservas

- en divisas a fin de crear seguridad en el inversor extranjero de facilidades para remesas de utilidades e intereses al exterior;
- adopción de medidas que se suponen darán lugar a la creación de un clima propicio para las inversiones extranjeras directas, acuerdo stand-by con el Fondo Monetario Internacional, ley de hidrocarburos y proyectos de leyes tales como el referente a las garantías económicas a las inversiones extranjeras.

c. para estimular el aumento de las exportaciones industriales, se modificó el tipo de cambio de esas exportaciones y se atenuó el efecto de la devaluación sobre los insumos importados mediante la disminución de recargos. Estas medidas, tienen el propósito de colocar a una serie de productos industriales en condiciones de competir en los mercados mundiales.

En resumen, la estrategia del programa oficial para alcanzar los objetivos de expansión simultáneamente con los de estabilización se basa en la posibilidad de que se genere demanda adicional en el sector privado -principalmente de inversión- que compense con creces la disminución de la demanda originada en el sector público como consecuencia de la reducción del déficit fiscal. Esta sustitución de un tipo de demanda por otro debe registrarse sin defasajes en el tiempo porque de no ser así se corre el riesgo de que no se registre en absoluto. En efecto, es posible que el efecto recesivo de la política fiscal se anticipe a la eventual reacción expansiva del sector privado, lo que impediría que esta comience a operar luego. Mientras la decisión de reducir el déficit fiscal comenzó a operar instantáneamente sobre el nivel de la demanda global, el aumento deseado de la demanda privada se apoya en una serie de medidas indirectas y, sobre todo, depende de las expectativas respecto a la futura expansión. En general, el programa oficial ha sido diseñado de tal forma que, en su mayor parte, opera a través de las expectativas, tanto para que se lleve a cabo efectivamente la sustitución de la demanda del sector público por demanda privada, como para alcanzar los objetivos de estabilización, asimismo, confía fuertemente en el eventual efecto que pueda ejercer la creación de un "clima favorable" sobre la actitud de los inversores nacionales y la disposición de los inversores extranjeros.

Conviene, pues, analizar en primera instancia las consecuencias de la política oficial sobre el nivel de actividad económica y considerar luego al final de este

apartado sus efectos sobre los precios y la distribución del ingreso. A la luz de este análisis nos ocuparemos, en el apartado 3, de la compatibilidad entre los supuestos del programa gubernamental y la situación real de la economía nacional.

2.2 La política fiscal y la demanda generada por el sector público

Dentro del marco de referencia dado por el estado de la economía al aplicarse el programa y por las medidas económicas adoptadas; la política fiscal tuvo como objetivo reducir el financiamiento bancario del déficit del gobierno a fin de eliminar uno de los factores estimulantes del aumento de precios. Dejando de lado, por ahora, el hecho de que la magnitud del impacto en los precios del déficit depende de si la economía se encuentra en una etapa recesiva o expansiva del ciclo económico, es evidente que la política fiscal tiene importantes efectos sobre el nivel de producción y empleo.

En este sentido el propósito del Gobierno es reducir el déficit fiscal del año 1966, que fue de 130 M. (a precios de 1967) a 70 M. en 1967, mediante aumentos en la recaudación impositiva. Esta transferencia de ingresos del sector privado al gobierno a la vez que tiende a reducir el financiamiento bancario del déficit da lugar a una fuerte retracción de la demanda privada de bienes de consumo e inversión. El gobierno, por su parte, con los mayores recursos impositivos no procura aumentar su demanda sino que sustituye el financiamiento bancario de sus erogaciones totales por el tributario. En consecuencia, la reducción del déficit con mayores impuestos tiende a deprimir la demanda privada sin compensarla por aumentos en la del gobierno.

Este comportamiento recesivo de la política fiscal fue mucho más grave en el segundo trimestre de este año. En efecto, mientras en el primer trimestre los ingresos impositivos de la Tesorería financiaron el 55 % de las erogaciones totales, en el segundo trimestre dicho financiamiento creció al 90 %. Entre ambos trimestres la recaudación pasó de \$ 66 M. a \$ 129 M. Asimismo, mientras en el primer trimestre no se recurrió a préstamos del público sino que la Tesorería obtuvo \$ 46 M. del sistema bancario, en el segundo trimestre se invirtió el mecanismo y se recurrió en forma creciente a préstamos del sector privado a través de la colocación de letras de tesorería, lo que permitió

devolver al sistema bancario \$ 13,2 M. mediante la amortización de deudas anteriores con el Banco Central.

Se advierte, pues, que la elevación sustancial del autofinanciamiento de la Tesorería a través del aumento de la recaudación impositiva y la mayor utilización de las letras de Tesorería, que constituyen sin duda tendencias saludables desde un punto de vista estrictamente fiscal, al operar en un marco económico caracterizado por el estancamiento imperante desde 1966, contribuye a debilitar el nivel de la demanda y de la actividad económica.

Ese comportamiento de la política fiscal ha sido reforzado por el rápido aumento de las recaudaciones del sistema de previsión y de los saldos líquidos de las cuentas del sistema. El aumento de las recaudaciones del sistema de previsión y de sus fondos líquidos contribuyeron a deprimir el gasto privado de consumo e inversión.

2.3 Inversión y consumo privados

Los efectos recesivos de la política fiscal pueden ser compensados por la expansión de la demanda privada de bienes de consumo e inversión. El programa económico del Gobierno procuró por un lado reducir la demanda del gobierno y por el otro proveer incentivos directos (desgravaciones impositivas, baja en la tasa de interés, etc.) y crear un clima de expectativas favorables para estimular la inversión privada nacional y extranjera de manera tal que compense los efectos depresivos de la política fiscal. En consecuencia, debemos detenernos a analizar en qué medida la inversión privada tuvo un rol expansivo sobre la actividad económica.

La inversión privada, que se mantuvo deprimida en los últimos 18 meses y que, aún durante la fase del aumento del nivel de actividad de 1964 y 1965, no recuperó los niveles alcanzados en 1961, no ha experimentado síntomas de reacción desde la adopción de la nueva política económica. La debilidad de la inversión privada en la industria se advierte por la caída de la producción de maquinaria y equipos producidos por la industria nacional de bienes de capital. Por otro lado se advierte un ligero repunte en las importaciones de maquinaria y equipos que debe atribuirse, sin embargo, a un proceso retardado de reposición ante

las restricciones a las importaciones de bienes de capital que imperaron entre 1964 y 1966, más que a un inicio del proceso de expansión de la inversión industrial.

El comportamiento de la inversión privada en los últimos meses parece indicar que el conjunto de medidas adoptadas recientemente han resultado insuficientes para estimular su expansión. Ciertamente es que varias de esas medidas son de muy reciente data y que no podría esperarse una reacción positiva inmediata ante las mismas. Creemos, sin embargo, como se verá en el apartado 3, que la expansión de la inversión privada depende de factores más importantes que los puestos en marcha por la política económica que, con ser encomiables, resultarían insuficientes.

Es indudable que, al existir un significativo margen de capacidad ociosa en buena parte de las actividades industriales, los empresarios han adoptado un "período de espera" frente al programa económico y sus efectos, antes de tomar decisiones sobre la expansión de su capacidad.

El comportamiento del consumo privado, que representa 67 % del gasto nacional total, afecta de manera decisiva la evolución de la demanda global.

En el comportamiento general del gasto de consumo privado inciden diversos factores. En primer término el nivel de los ingresos personales condicionado principalmente, a su vez, por el nivel de los salarios reales y el grado de ocupación de la mano de obra. En el primer semestre se produjo una mejora de los salarios reales, como consecuencia de los aumentos generales determinados por la legislación de salarios adoptada en marzo último. Esta circunstancia explica el hecho de que el consumo privado en el primer semestre de 1967 no se encuentre por debajo del registrado en el mismo período de 1966. En cambio, el nivel de ocupación registró un nuevo deterioro. Por el otro lado, inciden también en el gasto privado de consumo las expectativas del público. Dada la propuesta congelación de salarios hasta fines de 1968 es indudable que las expectativas de los consumidores se orientan hacia una actitud prudente en su demanda de bienes de consumo durables y semidurables. Otro factor influye también en el comportamiento del consumidor y es el grado de endeudamiento con los sistemas de crédito al consumidor. No existen todavía datos fehacientes sobre el volumen de la cartera de los diversos sistemas de crédito al consumo, pero la rapidísima expansión de estos sistemas en los últimos años indica que tal endeudamiento es cuantioso. Si las expectativas del público indican ahora la posibilidad de una contracción de los ingresos personales por la congelación de

los salarios, el aumento del costo de la vida y la disminución del empleo es muy probable que se interrumpa el proceso de endeudamiento con los sistemas de crédito, y aún que se cancele parte del mismo, con lo cual se experimentaría una reducción del gasto corriente de consumo. Factores similares, aunque en menor proporción, pueden incidir en el endeudamiento de sectores de ingresos medios y altos para la compra de automotores. En conjunto, pues, las medidas gubernamentales no permiten prever una recuperación del consumo privado.

2.4 Exportaciones e inversión extranjera

Los otros componentes de la demanda global, para los que el gobierno supuso un comportamiento dinámico que contrarrestaría la política restrictiva en el sector público, son las exportaciones y el flujo de capitales del exterior.

Las exportaciones en 1967 probablemente mantengan el nivel del año pasado. Debe distinguirse al respecto las exportaciones tradicionales de las de origen industrial. Las primeras están condicionadas por la producción agropecuaria, los saldos exportables y los precios internacionales. Esos factores, en conjunto, permitirían el mantenimiento del valor de las exportaciones tradicionales alcanzado el año anterior. En cuanto a las exportaciones de manufacturas, por las razones que se señalaron en el informe anterior, no se prevé un aumento significativo en el corriente año. En consecuencia, el total de las exportaciones, como componente de la demanda global, no está jugando un rol apreciable en la expansión del nivel de la actividad económica.

El último factor que resta analizar es el de la incorporación de ahorro del exterior como fuente de financiamiento de la inversión privada y pública y, por ello mismo, como factor influyente en el nivel de la demanda y de la actividad económica. Las autoridades han adoptado un conjunto de medidas que consideran estimulantes para la incorporación de capitales del exterior. En los últimos meses no se ha registrado, sin embargo, una corriente significativa de recursos externos para el financiamiento de inversiones de activo fijo en el sector público y privado. Se ha concretado un paquete de operaciones con el Banco Interamericano por u\$s 85 millones concluyendo negociaciones prolongadas de un conjunto de proyectos y se han activado gestiones con el Banco Mundial para el financiamiento de un programa de pasturas, la ampliación de SEGBA y la eje-

cución del Complejo Chocón-Cerros Colorados. Sólo en el primer caso se ha concretado la operación, estando el segundo todavía en discusión y el último sin un pronunciamiento efectivo del Banco Mundial. En cuanto a la inversión privada directa, no se han realizado inversiones significativas en los últimos meses ni se ha producido un aumento del crédito de proveedores para financiar compras de equipos en el exterior por empresas radicadas en el país. Es cierto que no podría esperarse un rápido aumento de la corriente de recursos financieros externos a mediano y largo plazo para contribuir a financiar la expansión de las inversiones de activo fijo de los sectores privado y público. Creemos, sin embargo, que las perspectivas de que aquella corriente aumente significativamente en el futuro cercano no son muy claras. Esto obedece a que, en nuestra opinión, la incorporación efectiva de recursos del exterior depende de factores más importantes que los determinados por el conjunto de medidas adoptadas por el gobierno. Sobre este punto volveremos en el punto 3.

Las entradas de capital de corto plazo constituyen un caso aparte. Atraídas por la estabilidad y liberalización del tipo de cambio proyectada para un período prolongado y las altas tasas de interés que rigen en el mercado financiero interno, se ha producido en los últimos meses una entrada de capital de corto plazo, en buena parte proveniente de repatriaciones, estimada en u\$s 128 millones. Sin embargo, el reciente deterioro de las expectativas ha frenado esta corriente de capitales. De todos modos es evidente que, desde el punto de vista del desarrollo y de la expansión de la capacidad productiva, lo que interesa no es este tipo de recursos externos, que en todo caso viene a cubrir deficiencias del sistema financiero argentino, sino la incorporación de recursos del exterior a mediano y largo plazo para financiar la expansión de la capacidad productiva. Además, así como en condiciones propicias la entrada de capital de corto plazo puede provocar una relativa euforia financiera y rebajar los tipos internos de interés, en cuanto se alteran las expectativas se produce un reflejo hacia el exterior que agrava la condición de coyuntura que da origen a tales expectativas.

Asimismo, el fortalecimiento de la capacidad financiera del sector privado provocado por esta entrada de capitales a corto plazo ha sido contrarrestado por el aumento en los depósitos de poca movilidad, lo que sugiere que las expectativas de inversión y expansión no son muy favorables.

2.5 La expansión monetaria y la situación de liquidez

El gobierno se ha fijado un razonable margen de expansión de los factores internos de creación de medios de pago, margen que sólo fue alcanzado en el caso del sector empresas. Por el contrario la expansión neta del sector gobierno fue decididamente negativa. Dentro de estas características, la política monetaria actuó en forma neutra frente al nivel de actividad por dos razones. En primer lugar no podrían computarse los medios de pago debidos a la expansión del sector externo, como capacidad de compra adicional del público; por cuanto la contrapartida en divisas que provocó la expansión de la base monetaria, no fueron capitales externos asignados a residentes, sino la conversión, en busca de una mayor rentabilidad, de un atesoramiento en divisas por una colocación en pesos. Pero la mayor oferta de fondos extra-bancarios que provocó ese movimiento, no se tradujo en un aumento del endeudamiento del sector empresas, incrementado el gasto de éstas, sino que los recursos monetarios provenientes de la conversión de divisas, frente a una demanda de crédito extra-bancario estabilizada, presionó sobre la tasa de interés, con lo que se acentuó la tendencia a una mayor preferencia por la liquidez. En segundo término la persistencia de factores reales limitativos de la actividad económica no pudieron ser soslayados por los mayores recursos monetarios de particulares, y en consecuencia, las nuevas disponibilidades fueron esterilizadas por atesoramiento, sea en forma de depósitos de poca movilidad o como el mantenimiento de mayores saldos ociosos en las cuentas corrientes, fenómeno éste que parcialmente puede traducirse en una disminución de la velocidad de rotación.

La presente experiencia demuestra los limitados efectos que tiene una política exclusivamente monetaria para provocar mayores niveles de actividad. Un aumento en el nivel de actividad necesita de una adecuada expansión de los activos bancarios, pero no puede ser originada por esta última. En cambio una política monetaria astringente lograría reducir el ritmo de actividad, afectando el crecimiento del producto.

2.6 El ritmo de la inflación

Los aumentos registrados en los índices de precios entre marzo y julio,

que fueron indicados sucintamente en el apartado 1, reflejan tanto los efectos iniciales de las medidas de estabilización como el influjo de factores circunstanciales: las recientes heladas, que repercutieron sobre la oferta de artículos de consumo esencial, especialmente legumbres y frutas.

En efecto, tal como lo señalamos en nuestro último informe, el conjunto de medidas adoptadas al poner en marcha el programa económico debía ejercer una serie de presiones sobre los costos. La devaluación de marzo y los aumentos de salarios nominales debían ser absorbidos durante un período de reajuste que en ese momento estimamos abarcaría el segundo semestre del año, y recién luego de ese ajuste podría pensarse en una atenuación del ritmo de aumento de los precios.

El objetivo de estabilización de precios no puede razonablemente plantearse como si debiera consistir en la eliminación de todo aumento de precios, sino como una significativa disminución de su tasa de aumento. Pero dentro del esquema seguido por el programa gubernamental tampoco puede pensarse que esa meta se alcance en forma inmediata. Las medidas adoptadas en marzo implicaban presiones adicionales que debían traducirse en aumentos significativos de precios, a registrarse en los meses siguientes.

Los aumentos verificados hasta el momento se deben, en parte, a ese proceso de absorción de las presiones sobre los costos industriales ejercidas por las primeras medidas del programa. Pero revelan, también, que ese proceso se está realizando en forma más lenta que la prevista en nuestro informe anterior. En él, consideramos que las presiones originadas por la puesta en marcha del programa provocarían un alza en los precios industriales en torno al 10 % durante el segundo semestre del año. Los precios mayoristas de productos industriales aumentaron, en el período marzo-julio, un 8 %. Los precios minoristas de los bienes de origen industrial incluidos en el índice del costo de vida subieron, en promedio, alrededor de un 7 %.

Estos aumentos estarían indicando que el período de reajuste de los precios industriales puede aún prolongarse hasta agosto. La causa de ello probablemente reside en la conjunción de dos factores. En primer lugar el considerable margen de capacidad ociosa existente en muchas actividades; en segunda instancia, las expectativas de estabilización despertadas originalmente por el programa gubernamental, que indujeron a los empresarios a absorber momentáneamente parte de las presiones sobre sus costos comprimiendo en alguna medida sus márgenes.

En lo que respecta a los precios agropecuarios, su evolución ha sido afectada por las condiciones climáticas. Si se descarta el impacto de estos factores circunstanciales, que hicieron que el alza de los precios minoristas de alimentos entre marzo y julio alcanzara al 17 %, los aumentos registrados se mantuvieron dentro de los márgenes previstos en nuestro anterior informe. En efecto, los precios mayoristas de productos agropecuarios, sobre los que influyen en menor medida los rubros afectados por la helada, aumentaron, en el trimestre abril-junio, algo menos del 7 %.

En resumen, los efectos del programa de estabilización sobre el nivel de los precios durante el pasado trimestre han sido aproximadamente los previstos, pudiéndose considerar que los precios implícitos en el producto bruto interno no han subido más de un 10 % en conjunto.

Cabe recalcar, sin embargo, que las expectativas empresarias sobre las posibilidades de estabilización han sido algo más favorables que lo que cabía esperar, por lo que los reajustes provocados por la devaluación y los aumentos salariales se han operado en forma más pausada.

Como se señala en otra parte de este informe, es un rasgo característico del programa gubernamental el descansar fuertemente sobre las expectativas empresarias. En lo que a los objetivos de estabilización respecta, las expectativas iniciales sobre el éxito de todo el programa han favorecido su marcha durante el período de reajuste de precios; pero de manera similar el debilitamiento que se observa actualmente en esas expectativas puede poner en peligro la atenuación del ritmo de la inflación, en momentos en que ya no existen razones objetivas para que los precios aumenten a tasas mayores al 1 % mensual. Claro está que esas razones pueden aparecer si las autoridades comienzan a rebajar los niveles de los derechos sobre las exportaciones.

2.7 Precios relativos y distribución del ingreso

En cuanto a la evolución de los precios relativos se advierte un leve deterioro de los correspondientes a la producción agropecuaria, el mantenimiento de los precios industriales y un aumento sustancial de los precios de los bienes importados. A su vez los salarios reales experimentaron un aumento

destinado a cubrir las pérdidas sufridas desde la última renovación de cada convenio de trabajo y la fecha del reajuste general de salarios (abril-mayo). Conforme a lo esperado por las autoridades no se advierten, pues, modificaciones sustanciales en la distribución del ingreso, dentro del sector privado, en lo que va del año y el efecto de la caída de los precios agropecuarios (debido fundamentalmente a la de los precios del ganado ya que los de cereales y lino se recuperaron) sobre los ingresos reales del sector rural ha sido compensado por el aumento del volumen físico de la producción de sus diversos rubros.

Por otro lado es evidente que se ha producido, conforme lo esperaban las autoridades, una traslación de ingresos del conjunto del sector privado al sector público a través del fuerte aumento de la recaudación impositiva y previsional.

De todos modos, la política de ingresos se apoya sobre bases sumamente inestables y se abren un conjunto de incógnitas acerca de su suerte futura, a las cuales nos referiremos más adelante.

III. EVALUACION DE LOS RESULTADOS Y LOS SUPUESTOS DEL PROGRAMA ECONOMICO

3.1 Evaluación de los resultados

Hasta el presente el programa económico sólo ha alcanzado éxito en reducir el déficit fiscal y mejorar la posición de reservas internacionales del Banco Central. En cambio, no parecen haberse alcanzado los objetivos de recuperar el nivel de la actividad económica, iniciar un proceso de expansión de las inversiones en el sector público y privado y crear expectativas positivas con respecto a la evolución futura de la economía. Por el otro lado, la suerte del esfuerzo de estabilización es todavía incierta y depende de la firmeza con que

las autoridades manejen la política de precios, salarios y derechos de exportación y del comportamiento de la actividad económica en los próximos meses.

Desde nuestro punto de vista, los resultados puramente financieros de un programa económico son insuficientes para justificar su validez como respuesta efectiva a los problemas concretos de la economía nacional. Junto a tales resultados deben considerarse los vinculados a los factores reales del desarrollo y, en primer lugar, el comportamiento de la inversión pública y privada, el cambio profundo de la estructura del gasto público y la eliminación de las erogaciones improductivas, y el nivel de ocupación de los factores productivos disponibles. En estos campos el programa económico no ofrece hasta ahora resultados concretos ni presenta perspectivas positivas ciertas con respecto al futuro.

Esto obedece, conforme señalamos en el apartado anterior, a la brecha de tiempo existente entre el efecto inmediato y deprimente de la política fiscal sobre la demanda privada y la puesta en marcha de los factores de expansión del lado de la inversión privada y pública, las exportaciones de manufacturas y el financiamiento externo. De este modo se advierte que el "timing" impuesto a las diversas medidas económicas está comprometiendo el éxito del conjunto del programa oficial.

Si el programa económico no tiene éxito en reactivar rápidamente la demanda, sus propios logros en el campo estrictamente financiero quedarán comprometidos. La experiencia revela que el saneamiento efectivo de las finanzas públicas depende de la existencia de altos niveles de actividad económica y de un firme proceso de expansión de la capacidad productiva y de las fuentes de trabajo. Hemos recordado en varias oportunidades la ilustrativa experiencia de los ingresos fiscales en la profunda recesión de 1962-63. En estos años los ingresos impositivos reales de la Tesorería declinaron en 50% con respecto a 1961 y, pese a la política de restricción de crédito al sector público, el déficit fiscal aumentó provocando la acumulación de cuantiosas deudas con los servidores y proveedores del Estado. Por el otro lado, es evidente que el encomiable propósito gubernamental de desplazar recursos improductivamente ocupados en el sector público hacia actividades productivas depende fundamentalmente de la expansión y de la mayor capacidad de absorción de mano de obra de estas actividades productivas. De otro modo, aquel desplazamiento sólo podría provocar el aumento del desempleo abierto de la mano de obra.

La experiencia de estos primeros meses de ejecución del programa económico

confirma, pues, las dudas que expresamos en nuestro informe de abril último y nuestra insistencia en la insuficiencia de una política que concentrase su acción en los aspectos puramente financieros y monetarios y en la adopción de medidas indirectas de promoción. Esta debilidad de la estrategia del programa económico compromete no sólo según acabamos de señalar los objetivos estrictamente financieros del programa, sino también el éxito de otros propósitos que consideramos encomiables, como el énfasis en la política de ingresos como instrumento clave para combatir la inflación de costos y la necesidad de promover la eficiencia industrial y la exportación de manufacturas.

En las consideraciones que siguen estimamos oportuno insistir sobre los factores reales que condicionan el comportamiento de la política fiscal, de la inversión privada y de los recursos externos, para analizar críticamente los supuestos básicos de la política económica en esos campos y su repercusión sobre la evolución de la economía.

3.2 Compatibilidad entre los objetivos fiscales y el pleno empleo

Se advierten ahora con más claridad ciertas inconsistencias entre los supuestos del programa económico y la realidad concreta. Un ejemplo es la contradicción existente entre la política fiscal aplicada y el objetivo buscado de recuperación del nivel de actividad económica. En la situación actual existe un bajo grado de ocupación de la capacidad productiva del país medidas por el desempleo de mano de obra y la capacidad industrial ociosa. No existe, por otra parte, un estrangulamiento del balance de pagos que imponga, para reajustar las transacciones con el exterior, deprimir aun más el nivel de actividad ni siquiera mantener el deprimido nivel actual. En otros términos, podría efectuarse un aumento de las importaciones como consecuencia de un mayor nivel de actividad económica interna sin comprometer la situación del balance de pagos. De hecho, el alto nivel de exportaciones y las gestiones financieras con el exterior han creado una situación relativamente holgada, en el corto plazo, en el sector externo.

Dada la situación del balance de pagos y la existencia de factores productivos ociosos, es evidente que el comportamiento del sector público es fundamental para determinar el nivel de la demanda global y de la actividad económica. El

aporte neto del sector público a la demanda global se mide por el déficit fiscal financiado con creación de dinero. Según se ha visto en el apartado 1, en el segundo trimestre del año, en virtud del fuerte aumento de las recaudaciones impositivas y previsionales, el financiamiento bancario del déficit se redujo a cero. Se ha producido, pues, una reducción neta de la demanda global que, dado el comportamiento pasivo de sus otros componentes (consumo e inversión privada y exportaciones) y las expectativas desfavorables del público, contribuye a mantener el deprimido nivel de actividad económica imperante.

La evaluación del rol del déficit fiscal en el proceso inflacionario ha sido enturbiado en la Argentina por la aplicación de preconceptos antes que por un tratamiento objetivo de la cuestión. En el análisis económico contemporáneo, fundamentalmente a partir de las contribuciones de Keynes, queda bien claro que el rol del déficit sobre el nivel de precios no puede analizarse independientemente del nivel de ocupación del sistema económico. En condiciones de desocupación de factores productivos, el déficit fiscal no provoca, en principio, aumento de precios porque tiene como contrapartida un incremento de bienes y servicios. Por el contrario, en condiciones de pleno empleo, el déficit produce un aumento neto de la demanda global que sólo puede cubrirse mediante el aumento de precios o mayores importaciones.

El énfasis gubernamental en el aumento de los ingresos impositivos y previsionales, lógicamente saludables desde el punto de vista del saneamiento fiscal, en las condiciones actuales juega necesariamente un papel deprimente.

Es un caso verdaderamente notable que, en la realidad, el público preste más atención a la estructura del gasto público que al nivel del déficit para apreciar la eficacia del Gobierno y su rol en el proceso inflacionario. Existe un consenso generalizado en el sentido de que el Gobierno no está logrando sanear sus finanzas debido a la permanencia de un factor fundamental, que adquiere en el país un rol simbólico aparte de real: el déficit ferroviario. La situación general de Tesorería ha mejorado sustancialmente en los últimos meses por el aumento de la recaudación pero esto no ha contribuido a crear un mayor clima de confianza en la eficacia del Gobierno. En cambio influye en ese clima la permanencia del déficit ferroviario. Lo que interesa ahora no es tanto el nivel del déficit sino la estructura del gasto público como determinante fundamental de la utilización de los recursos del país y de sus posibilidades de desarrollo futuro.

Otro tanto ocurre con la expectativa del público de que los mayores impuestos que paga se reflejen en el aumento de las inversiones oficiales. Como esto no ha

ocurrido hasta ahora se generaliza la impresión de que el sector público sigue siendo ineficiente y cada vez más gravoso para la población. En el rezago de la inversión pública influyen, sin duda, factores tales como la pesadez del aparato administrativo de la Administración Central y de reparticiones y empresas públicas para preparar, adjudicar y ejecutar proyectos de obra. Pero, incluso en este caso, se trataría de una nueva manifestación del desfazaje en el tiempo de las diversas medidas de política económica.

En resumen, se advierte que el rápido lanzamiento de la política de aumento de los ingresos fiscales y de reducción del déficit cuando aún subsisten condiciones depresivas en la economía y no entran a jugar los factores de expansión que las autoridades pretenden movilizar, debe provocar necesariamente un nuevo debilitamiento de la demanda global. Sin embargo, si sólo fuera un problema de "timing", es decir de un período relativamente breve de tiempo que corre entre los efectos depresivos de la política fiscal y el inicio de la expansión de los otros factores de la demanda, la inconsistencia entre la política fiscal seguida y el objetivo de pleno empleo sería de relativa importancia. ¿Puede esperarse, sin embargo, que la expansión de los otros factores de demanda entren a jugar en el futuro cercano? O, por el contrario, ¿también se advierten inconsistencias entre las condiciones prevalecientes y las medidas adoptadas por el Gobierno para estimular aquellos otros factores?

3.3 Los factores de estímulo a la inversión industrial

Uno de los supuestos del programa económico es que es posible promover la expansión de la inversión industrial mediante un conjunto de estímulos indirectos. Algunos de ellos operan al nivel global de la economía como el fortalecimiento de la posición de reservas internacionales, la fijación de un tipo de cambio estable y la libertad del régimen cambiario, la reducción del déficit de Tesorería, el aumento de la liquidez bancaria, la congelación de salarios y la adopción de una política de estabilización. Otros pretenden influir sobre las decisiones de inversión privada a través del revaldo impositivo, la desgravación de inversiones y la mayor liberalidad en el régimen de importaciones de maquinaria y equipos.

El hecho de que la inversión en la industria y las decisiones de invertir no hayan

reaccionado positivamente ante tales estímulos parece demostrar que los mismos son insuficientes para provocar una respuesta activa del sector privado. Ocurre, en el mundo real, que la inversión industrial es inducida por estímulos más poderosos que los enunciados como, por ejemplo, el margen de capacidad ociosa existente, las perspectivas de crecimiento de la demanda y las expectativas acerca del marco político-institucional en que se desenvuelve la política económica y que determina sus posibilidades de permanencia. Son precisamente estos factores los que están conspirando contra la reactivación de la inversión industrial y alargando el "período de espera" en la forma de decisiones de invertir. Existe, por un lado, un margen elevado de capacidad ociosa en la mayor parte de las ramas industriales y no podría esperarse una reactivación general de la inversión y la expansión de la capacidad productiva hasta que no se alcancen niveles más satisfactorios de actividad económica. Por el otro lado, las perspectivas de la demanda son inciertas dado el efecto deprimente de la política fiscal y la presumible contracción del consumo privado por la congelación de los salarios nominales y el aumento de la mano de obra desocupada. Finalmente, ha vuelto a ponerse en tela de juicio las posibilidades de permanencia prolongada de la actual política económica visto el inestable contexto político-institucional en el cual se asienta.

Es evidente que varios de los factores que tienden a desalentar la inversión privada escapan al control de las autoridades económicas. No cabe duda, por otra parte, que no podría razonablemente esperarse, en las condiciones dadas, que los estímulos indirectos adoptados por el Gobierno permitiesen expandir la inversión industrial y compensar el efecto deprimente que sobre la demanda global ejerce la política fiscal adoptada. Resulta de aquí una inconsistencia entre los supuestos de la política económica y la realidad concreta que inevitablemente debe influir en el comportamiento de la economía.

3.4 Atracción de la inversión extranjera

Otro tanto puede decirse de las medidas adoptadas para atraer capital extranjero. Tales, por ejemplo, el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y el fortalecimiento de la posición de reservas internacionales del Banco Central, la adopción de una política de saneamiento fiscal, la ejecución de un programa antiinflacionario, la fijación de un tipo de cambio estable y la liberali-

zación del régimen cambiario, la reforma del régimen de importaciones de bienes de capital y pronunciamientos generales sobre la importancia de la inversión externa en el proceso de desarrollo. Estos estímulos, sin embargo, son insuficientes porque la incorporación efectiva de recursos del exterior depende de un conjunto de factores reales que inciden en las expectativas del inversor extranjero (privado e institucional) y en la capacidad efectiva de desembolso y utilización de los recursos externos.

En primer término, tienen importancia decisiva la tasa de crecimiento y expansión interna de la economía y el grado de confianza que en el exterior se tenga del respaldo, de la firmeza institucional y del grado de permanencia en el tiempo de la política económica. En segundo lugar, influye una clara política de industrialización que promueva la expansión de determinados sectores bien sea mediante la incorporación de inversiones privadas directas del exterior (en sus diversas formas de combinación con el capital nacional) y/o el apoyo a empresas nacionales para la obtención de créditos externos para su expansión. En tercer lugar, incide la capacidad efectiva de ejecución de proyectos del sector público para desembolsar con rapidez los préstamos que se obtienen y para negociar otros nuevos. En cuarto lugar, influye la capacidad de negociación directa con fuentes financieras del exterior, privadas y públicas, para la ejecución de proyectos y programas específicos de inversión. En quinto lugar, y como importante condición básica, gravita la evolución de las exportaciones y de la capacidad de pagos externos para hacer frente a los compromisos emergentes del endeudamiento externo. Finalmente, influye la estrategia general de financiamiento frente al sector externo, es decir, si se espera la movilización de los proyectos con punto de partida en la inversión del exterior o si este punto tiene inicio en la movilización de los recursos internos para ser inmediatamente complementados con recursos obtenidos afuera.

Sólo en este último punto pueden darse, en el caso del sector público, dos ejemplos de ambos tipos de política: El Chocón y la Central de Energía Nuclear proyectada por la Comisión Nacional de Energía Atómica. En el primero, el proyecto se viene demorando desde hace varios años hasta lograr formalizar el apoyo externo, principalmente a través del Banco Mundial. En el segundo, se ha licitado el proyecto sobre la base de la decisión de movilizar la proporción de recursos internos necesarios para la ejecución del mismo. Lo más probable es que el plazo de ejecución de la central nuclear, desde la elaboración del proyecto hasta su puesta en marcha, sea sustancialmente inferior a la del Chocón. En el exterior, la política brasileña de obras eléctricas es un excelente ejemplo de la segunda modalidad apuntada, es decir, poner en marcha la

obra y luego buscar el financiamiento externo necesario.

Pese a las medidas adoptadas por las autoridades para estimular la incorporación de recursos del exterior cabe suponer que la ausencia de varias de las otras condiciones debilita la capacidad efectiva de atraer recursos externos. Ciertamente es que no podría esperarse, a los pocos meses de iniciado el nuevo curso de política económica, que se hubiera efectivizado ya inversiones significativas. Es de temer, sin embargo, que a menos que se logren las condiciones apuntadas, tampoco se materialicen en el futuro cercano.

3.5 Las alternativas actuales de la política económica

Luego de casi cinco meses de haberse puesto en marcha el programa de estabilización las autoridades económicas están enfrentando serias dificultades para hacer compatible el objetivo de estabilización con la meta de expandir el nivel de actividad.

Está llegando a su término el período de reajuste de precios emergente de las medidas iniciales del programa. La etapa siguiente, de acuerdo con los objetivos establecidos, debiera consistir en una sustancial atenuación del ritmo de la inflación. Pero las expectativas empresarias, sobre las que las autoridades hicieron descansar buena parte de las probabilidades de éxito de su programa, se han debilitado, influidas en parte por la ausencia de una rápida reactivación industrial y en parte por factores político-institucionales. Esto podría hacer peligrar, en su segunda etapa, la marcha de la estabilización.

Si se mantiene el esquema original del programa, sin embargo, es probable que esta segunda fase de la política antiinflacionaria transcurra sin mayores perturbaciones. Pero si al actual debilitamiento de las expectativas empresarias el gobierno agrega el abandono de la actual política de ingresos y disminuye los derechos sobre las exportaciones agropecuarias, el logro del objetivo de estabilización se verá seriamente comprometido.

El nivel de la actividad económica interna permanece prácticamente estancado. Si bien la política antiinflacionaria ha sido cuidadosamente diseñada para evitar que el logro de la estabilización trajera consigo una recesión, sus característi-

cas están lejos de ser expansionistas.

Como ya lo señaláramos, las esperanzas de las autoridades en una expansión simultánea del nivel de actividad se basaban principalmente en generar expectativas favorables en los inversores nacionales y extranjeros. Pero este eventual cambio de actitud no puede hacer sentir sus efectos rápidamente. Por un lado, la política de "clima favorable" al capital extranjero es más de mediano plazo que coyuntural, por la lentitud de sus efectos; por otra parte, los empresarios locales parecen estar dispuestos a un largo "período de espera" en sus decisiones de invertir, luego de casi dos años de estancamiento industrial con capacidad ociosa, enfrentados a una política fiscal no expansiva, y sin estar seguros sobre el mantenimiento de las reglas del juego de la política económica a más de seis meses de plazo. En este contexto, el impacto recesivo de la reducción del déficit fiscal no puede resultar inmediatamente compensado por un auge de la inversión privada; más aún, este defasaje temporal, puede gravitar decisivamente sobre la actitud empresarial, y la pretendida compensación puede no realizarse en absoluto.

En los próximos meses las autoridades económicas se verán cada vez más compelidas a decidir cuál de los dos objetivos -estabilización y expansión- tiene prioridad sobre el otro. Si dan preeminencia a la expansión, tendrán que reвер su política fiscal, admitir una expansión del financiamiento bancario del déficit y poner efectivamente en marcha un vigoroso programa de inversiones públicas, que actúe como factor dinámico impulsor de la actividad interna tanto por sus efectos directos como por su acción sobre las expectativas de expansión. Este vuelco en la política económica implicaría probablemente la adopción de una política antiinflacionaria gradualista, con sucesivos ajustes en los salarios y el tipo de cambio. La clave de la lucha contra la inflación residiría, entonces, en el mantenimiento de la política de ingresos reales seguida hasta el momento: mantener el nivel de los derechos sobre las exportaciones agropecuarias y en consecuencia la diferencia de tipos de cambio con las exportaciones industriales, mantener la carga tributaria en los niveles alcanzados y mantener los salarios reales alcanzados con los últimos ajustes legales.

Dentro de los supuestos del programa económico, es probable que tal política enajenará, en alguna medida, la simpatía que se cree haber despertado hasta el momento en algunos círculos financieros internacionales, y podría hacer necesario replantear en alguna medida el papel que se espera juegue el capital extranjero en el corto plazo.

Si las autoridades deciden que la estabilización de precios tiene prioridad sobre la expansión, necesariamente se prolongaría la actual situación de estancamiento.

El firme mantenimiento de la actual política de ingresos también es clave en esta variante, para evitar que ese estancamiento se transforme en franca recesión. Si se alterara cualquiera de las variables que determinan la participación relativa de cada grupo socio-económico en el ingreso total (caída significativa del salario real, disminución de las retenciones a la exportación), la redistribución consecuente traería aparejada una nueva recesión con inflación, lo que representaría el fracaso definitivo del plan de estabilización y su conversión, de hecho, en una política deflacionista.

Pero aún con el mantenimiento de la política de ingresos, no resulta fácil prever qué mecanismos podrían hacer salir al sistema económico del actual estancamiento, en el caso de que las autoridades económicas insistan en hacer prevalecer el objetivo de una rápida estabilización de precios por sobre el de una expansión sostenida del nivel de actividad.

Como ya se señaló, el programa gubernamental supuso que los elementos dinámicos que impulsarían la expansión serían la inversión privada nacional, el capital extranjero y las exportaciones industriales.

Este supuesto no le otorga la debida importancia a algunos hechos básicos de nuestra realidad económica:

- la inversión privada es en nuestro país más inducida que autónoma; reacciona bien sólo frente a fuertes presiones de demanda y sobre la base de perspectivas de un futuro crecimiento del mercado interno, esperando que la inversión pública asuma el rol de liderazgo en ese crecimiento;

la corriente de capitales extranjeros puede acrecentarse sobre la base de una política de "puertas abiertas" pero, en primer lugar, responde más al estímulo de regímenes concretos de protección (caso industria automotriz), en segunda instancia se registra, en la actualidad, un considerable estrechamiento de las corrientes mundiales de capital y, finalmente, la magnitud de la corriente adicional necesaria para garantizar la expansión puede ser bastante mayor que la probable, si se piensa que para compensar un 1% de la demanda global ha-

cen falta, aproximadamente, 150 millones de dólares adicionales al año;

- la expansión significativa de las exportaciones industriales puede ser estimulada por la actual diferencia de tipos de cambio pero, en primer lugar, para que esa diferencia cumpla en forma efectiva su rol no debe ser atenuada por el alza de precios internos ni por la disminución de derechos sobre las exportaciones agropecuarias; en segundo lugar, constituye sólo el apoyo inicial de un proceso de reconversión industrial que requiere tiempo y bien planificados recursos; finalmente, ese proceso de cambio estructural requiere ser acompañado por el montaje de los canales de comercialización en el exterior de nuestros productos industriales, proceso que también es lento.

Dados estos condicionantes ineludibles, sólo queda, pues, resignarse a un largo período de estancamiento relativo en aras de una estabilización que se cree tendrá ciertas virtudes mágicas, o emprender el difícil camino del desarrollo, conteniendo la inflación en sus raíces.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION

1.1 Agricultura

En general se han confirmado las tendencias delineadas a principios del año, confirmándose las estimaciones provisorias adelantadas en el informe anterior. Sin embargo, las fuertes heladas y la persistencia de la sequía en algunas zonas han afectado los cálculos de producción.

En lo que respecta a la campaña agrícola 1966-67, se conocen la mayor parte de los resultados definitivos: en cereales y lino se ha registrado un aumento en la producción de casi un 22 % respecto a la campaña 1965-66 y un incremento en la superficie sembrada del 5 %. Los aumentos en el rendimiento por hectárea sembrada explican los buenos resultados obtenidos en esta campaña. En maíz los rendimientos por hectárea cosechada -que reflejan más los mejoramientos en las técnicas de producción (genéticas y manejo de la tierra) además de los efectos del clima- llegaron a ser un 44 % superiores a los del decenio 1953-62.

Los cultivos industriales, si exceptuamos a la caña de azúcar, experimentaron también un repunte en su producción (11 %), sólo el girasol aumentó un 34 %. El maíz, por el contrario sufrió una disminución del 23 %. Respecto a la caña de azúcar no existen informaciones oficiales, pero se espera una caída del 20 % de acuerdo a las disposiciones oficiales que limitan la producción, a lo que habría que agregar ahora las pérdidas sufridas por la helada. Si bien se produjo un aumento en la superficie sembrada de sorgo granífero, la producción disminuyó un 5 %. La producción del algodón disminuyó 22 % respecto a la campaña anterior.

En general se confirmaron también las estimaciones de la producción de fruta de verano con un incremento del 42 % respecto a la campaña anterior. En cuanto a las frutas cítricas, la helada que afectó especialmente la región del Delta y el Nordeste de la provincia de Buenos Aires, implicó una pérdida considerable en la zona que no pudo compensarse con los incrementos registrados en otras regiones del país. La primera estimación oficial señala una disminución del 12% en la producción total de frutas cítricas. La mandarina ha sido la más afectada, con una pérdida del 37 % respecto a la cosecha anterior. La producción de

naranjas disminuyó 6 %, habiéndose registrado un aumento en la provincia de Misiones del 172 % que equivalen a 70 mil toneladas y una pérdida en la provincia de Buenos Aires del 88 %, es decir 125 mil toneladas, la producción de pomelo se redujo en un 5 % y tuvo, también, características dispares; en Buenos Aires se cosechó sólo el 11 % del volumen producido en 1966 -se perdieron 17 mil toneladas- y en Corrientes hubo un incremento del 68 % que significaron 8 mil toneladas más que en 1966.

La producción de papa aumentó más del 20 %, aunque este incremento puede verse levemente afectado por pérdidas sufridas en la papa tardía debidas a la helada caída en el sur de la provincia de Buenos Aires, esta variedad representa alrededor del 10 % de la producción total del país. La cosecha de tomate fue un 10 % superior a la de la campaña anterior.

Las perspectivas respecto a la próxima campaña 1967-68 son aún inciertas. La sequía por una parte y las pérdidas producidas por la helada por otra, afectan el futuro de la campaña. En respuesta a la promoción oficial por un aumento en el área sembrada con trigo, se estima que habrá un incremento, pero no en la medida solicitada por el gobierno y ello en buena parte a causa de la sequía, que se hizo sentir en las provincias de Santa Fe y Córdoba en la época de siembra. Parecidas dificultades tuvo la siembra de lino.

Los perjuicios provocados por la helada en los árboles cítricos han de afectar la próxima cosecha, ya que las plantaciones han de producir una deficiente fructificación.

1.2 Ganadería

Los factores climáticos que afectaron la producción agrícola repercutieron en la actividad ganadera. La sequía provocó un deterioro en las pasturas que motivó un fuerte incremento en las ventas de ganado vacuno. El número de cabezas vendidos en Liniers y estancias en el primer semestre de 1967 fue 22 % superior al de igual período del año anterior. Además en este año se ha acentuado el porcentaje de faena de hembras aunque en parte ello se debe a la eliminación de animales viejos, cuya permanencia en el rodeo sólo se justifica en una época de retención.

Debido a las mayores existencias puede hablarse de una liquidación de stock: la cantidad de vacunos entregados en el mercado de Liniers en siete meses de 1967, fueron constantemente mayores que en análogo período de 1966. La menor diferencia se registró en marzo (el aumento fue sólo del 14 %) y la mayor ocurrió en enero con un 25 %. La mayor oferta acarrió un correlativo deterioro en los precios, si bien se notó una recuperación a partir de las últimas semanas de junio. Los precios pagados en Liniers en el primer semestre de este año fueron 12 % superiores a los de igual período de 1966. Entre ambos semestres los precios mayoristas de carne en carnicerías de la Capital Federal se incrementaron 10 % y el costo de vida 27 %. Esto explica que el consumo de carne haya aumentado entre los períodos mencionados un 12 %.

También el mercado de ovinos se ha caracterizado por una oferta sostenida, lo que implica en realidad una fuerte corriente liquidadora de existencias, que se debe en parte a problemas de pasturas originados en factores climáticos, pero la causa principal reside en la baja rentabilidad de la explotación ovina cuya carne tiene un limitado mercado interno, sobre todo cuando el consumo de vacunos es favorecido por las circunstancias mencionadas a lo que se agrega los bajos precios de las lanas y la dificultad de colocación de las carnes en el exterior, que no alcanzan, para las lanas, a ser corregidos por desgravaciones impositivas.

Las ventas de ovinos en el mercado de Avellaneda (60 % de las cabezas comercializadas en el país) fueron en el primer semestre de 1967, 14 % mayores que las de análogo período de 1966 y 61 % más altas que las del primer semestre de 1965.

La comercialización de porcinos, registrada en Liniers con destino a faena, tiene características similares en los primeros semestres de 1966 y 1967. Un aumento del 17 % registrado en enero fue casi compensando con una disminución del 14 % en febrero y a partir de marzo se mantuvieron casi idénticos niveles en ambos años.

La Junta Nacional de Carnes ha informado sobre los totales provisorios del año 1966. En lo que respecta a faena total, los guarismos son:

	Miles de cabezas	% aumento respecto a 1965
Vacunos	11.205	23
Ovinos	10.737	16
Porcinos	2.800	8

1.3 Pesca

Las estimaciones para el primer semestre de 1967 indican que se mantuvieron los niveles del primer semestre de 1966, habiéndose registrado en los primeros meses un leve descenso que pudo compensarse hacia mediados del año.

1.4 Combustibles y electricidad

La producción total de petróleo crudo en el primer semestre de este año superó a la del mismo período de 1966 en cerca del 7 %, estimándose para el año un aumento del 10 % respecto a 1966. Debe ponerse de relieve el aumento señalado ya que los intensos frofos inciden negativamente en la producción. Se registró un aumento en la producción de YPF del 23 %, compensando con exceso la disminución de la correspondiente a ex-contratistas y empresas privadas. La importación, según estimaciones, habría disminuído su volumen en casi un 50 %.

La producción de carbón en boca mina aumentó cerca de un 20 % y la de gas (en equivalente de petróleo) alrededor del 7 %.

El consumo de electricidad aumentó en el primer semestre de 1967 respecto al mismo de 1966 en algo más del 6 %. Cabe señalar que la producción de Segba y Agua y Energía representaron en este semestre el 78 % del total.

1.5 Industria manufacturera

Los indicadores habitualmente disponibles señalan que la producción industrial hasta mayo, fue levemente creciente con excepción del sector pastas para papel y celulosa, cuya producción registró el apreciable descenso del 26 % respecto del primer semestre de 1966. Cabe hacer notar que los volúmenes de importaciones de pasta mecánica durante el mismo período muestran una disminución de casi el 50 %.

En el grupo Alimentos y Bebidas se registró un aumento en la producción de frigoríficos, motivado por el nivel de faena. La producción para exportaciones creció casi un 50 % en volumen durante el primer semestre de 1967.

Las mermas sufridas en cítricos afectó inevitablemente a las industrias de jugos, extractos y esencias, si bien este rubro es de menor importancia relativa.

La vigencia de las medidas tomadas en Tucumán para regular la producción de azúcar traerá aparejada una reducción en la actividad de la industria.

El consumo de algodón en hilanderías experimentó en el semestre pasado, respecto al mismo período de 1966, una caída del 5 % y comparando con igual período de 1965 una disminución del 9 %.

La disminución en la producción de hilado de algodón, materia prima particularmente empleada en la fabricación de tejidos de verano puede obedecer a un proceso de sustitución por fibra sintética, ya que la producción de ésta creció un 7 % en el mismo semestre.

El aumento de las importaciones de materias primas para la industria química ha sido en el semestre que analizamos, de real importancia respecto al primero de 1966. La producción de ácido sulfúrico experimentó en los primeros seis meses de 1967 un aumento de casi 9 % respecto al mismo período de 1966, pero debe señalarse que ha habido en el mes de junio una disminución en la producción del orden del 5 % respecto a mayo. Como se sabe, existe un consumo generalizado de este ácido por parte de la industria, lo que permite utilizarlo como un indicador de la producción.

La industria petrolera sigue la evolución de la extracción de crudo, de ahí que las ventas de derivados exhiba un leve aumento en su actividad, pero también registra, como el resto, una caída en junio.

La producción de arrabio mantuvo hasta mayo niveles crecientes de producción sufriendo en junio una leve disminución. La producción del primer semestre de 1967 respecto al análogo de 1966 revela un incremento en la producción de más del 70 % pero no debe olvidarse que la producción de los primeros meses de 1966 se vio seriamente afectada por problemas técnicos que llevaron sus niveles de actividad casi a cero. Las importaciones de productos de hierro y acero disminuyeron al igual que la del mineral. La producción de acero crudo

observa la misma tendencia que el arrabio pero menos afectada en 1966, el crecimiento entre los primeros semestres fue del 15 %. La producción de laminados terminados aumentó en los seis primeros meses de este año, respecto a los mismos de 1966 un 24 % y, a diferencia de las materias primas, su producción aumenta en junio respecto a mayo, incremento debido a los laminados no planos cuyo crecimiento fue del 25 %.

La producción de la industria automotriz registró un incremento del 9 % entre el primer semestre de 1967 y el de 1966, marcándose una leve caída en junio que representa un 4 % respecto a mayo, pero por haberse reiterado en igual periodo en otros años cabe suponer que se trata de una situación estacional.

La producción de tractores en el primer semestre de 1967 continúa en el nivel de igual período de 1966, registrando una caída en junio de un 9 %. Idéntica tendencia se observa en las ventas, pero la disminución en junio fue del 32 %.

La producción de cemento portland creció en el primer semestre del corriente año en un 6,3 % con respecto al mismo periodo de 1966 y en un 10 % comparada con 1965. Es decir, la producción sigue una línea de constante aumento. A pesar de ello, durante el mes de junio la producción y los despachos, disminuyeron respecto de mayo en un 24 %; es ésta una de las caídas más pronunciadas en los movimientos mensuales, pero por ahora no aparece otra explicación que una caída en el consumo debido a los frios generalizados.

La información conocida de producción de bienes durables no da una imagen de su desenvolvimiento en el semestre pues los datos están algo atrasados. Es interesante, no obstante, consignar que en calefones la producción del primer bimestre de este año supera a la del mismo periodo de 1966 en un 5 %; en lavarropas se han producido en los primeros cuatro meses de 1967 un 42 % más que en el primer cuatrimestre de 1966, reforzando una anterior tendencia ascendente. El panorama cambia en la producción de heladeras pues esta disminuyó en el primer cuatrimestre de 1967 un 15 % respecto a igual periodo de 1966, manteniendo una tendencia de continuado descenso. Esta situación se repite para los dos primeros meses en la producción de cocinas y máquinas de coser.

La producción de televisores para el primer trimestre de 1967 tuvo un aumento de alrededor del 20 % respecto al mismo periodo de 1966, con una tendencia al aumento en la producción.

Por último la información trascendida del crecimiento de la producción industrial, originada en el BCRA, señala para el primer semestre de 1967 el 1,7 %.

1.6 Construcciones

La estimación del BCRA señala un 5 % de aumento para el primer semestre. Esta estimación es coincidente con el mayor consumo de cemento, que se señalara más arriba. La disminución en la importación de madera, decayó en un 20 %, y que tiene por principal destino la construcción, puede deberse más a un problema estadístico que a un fenómeno real, por el hecho de utilizarse en mayor proporción que antes la vía fluvial para la introducción de la madera del Brasil, lo que implica un control menos eficiente que la arribada por vía marítima.

II. EMPLEO

Se ha discontinuado la aparición de los resultados de la encuesta de empleo y desempleo elaborada por CONADE. Esta discontinuidad en la aparición de informaciones económicas periódicas de fuente oficial debilita la seriedad de las mismas y cuestiona la objetividad con que el Gobierno maneja tales informaciones.

De todos modos se dispone de las estimaciones de FIEL que daban para el segundo trimestre del año un desempleo de la fuerza de trabajo vecina al 7 %, sustancialmente superior a los niveles de desempleo vigentes el año anterior.

III. PRECIOS Y SALARIOS

3.1 Costo de Vida

El crecimiento del nivel de precios de consumo durante el segundo trimestre de 1967 alcanzó los niveles previstos en nuestro anterior informe, que estimaba en un 12 % de aumento, eliminando la influencia estacional. De no haber sido por la influencia de las heladas en el abastecimiento de ciertos alimentos, el nivel de precios resultante de las medidas iniciales de ajuste del programa de estabilización, se hubiera alcanzado recién en setiembre. Por lo tanto, cabe esperar una brusca desaceleración en el ritmo de aumento de los precios minoristas registrados en el índice del costo de vida; esto es especialmente cierto en el caso de los precios de alimentos, cuyo índice inclusive puede descender hacia la primavera, siempre en el supuesto del mantenimiento de los derechos sobre las exportaciones, ya que la liberación de éstos provocaría una inmediata elevación del precio de la carne de fuerte ponderación en el conjunto de artículos de consumo.

Si los esfuerzos de estabilización tienen éxito los precios minoristas de artículos industriales continuarán aumentando a razón de 1 % mensual durante algunos meses más, antes de encontrar su nivel definitivo luego de trasladar todos los aumentos de costos provenientes de la devaluación y de la suba de salarios. En cambio, las perspectivas de estabilización del nivel general podrían verse comprometidas si se llevara a cabo una política de liberalización de los alquileres en forma un tanto drástica.

En el cuadro que encabeza la página 48, se registran, para el nivel general y los tres principales capítulos del presupuesto básico, los crecimientos anuales entre iguales meses de 1966 y 1967.

La variación en estos crecimientos muestra que hasta el mes de mayo sólo se anotaron oscilaciones de reducida magnitud, mientras que entre mayo y junio y, más aún, entre junio y julio, la aceleración impresa al capítulo alimentación es notable, efecto que resalta más aún por la leve desaceleración que entre junio y julio, por ejemplo, muestran los capítulos de indumentaria y menaje.

Aumentos anuales del costo de vida (en %)

	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Menaje
Enero	26,7	22,7	32,6	33,7
Febrero	26,6	22,8	33,7	32,8
Marzo	26,7	21,9	33,1	36,3
Abril	25,7	20,7	31,5	36,3
Mayo	25,3	20,3	29,5	38,8
Junio	29,8	27,4	30,3	39,7
Julio	34,2	35,9	28,7	38,8

A continuación se insertan las variaciones mensuales del nivel general del índice de costo de vida desestacionalizado, para los años 1966 y 1967. Las diferencias entre ambos años confirman la importancia de las alzas registradas en los meses de junio y julio de 1967.

	<u>1966</u>	<u>1967</u>
Enero	3,4	0,8
Febrero	2,7	2,6
Marzo	2,3	2,3
Abril	1,7	0,8
Mayo	2,2	2,1
Junio	1,2	4,7
Julio	1,7	5,1

3.2 Precios mayoristas

Salvo el alza algo más brusca registrada en el mes de abril, un examen de la evaluación mensual de los precios mayoristas muestra que éstos continúan creciendo a un ritmo anual del 20 al 25 %. La inercia en el ritmo de variación del índice de nivel general en los últimos tres años se debió a compensaciones efectuadas entre las aceleraciones de los precios agropecuarios y el de los importados. Esto demuestra la notable influencia de la política cambiaria en las variaciones coyunturales de precios. Precisamente la aceleración del aumento durante abril correspondió exclusivamente al reajuste de los precios de artículos importados, el que no fue compensado -como ocurrió en marzo- por una caída en los precios agropecuarios.

El aumento operado en el período de reajuste que siguió a la devaluación y a las demás medidas del programa económico, fue algo menor que el pronosticado en nuestro anterior informe (7 % registrado frente a 12 % previsto). No obstante un análisis de la evolución de los componentes de los precios mayoristas hace presumir que la magnitud del reajuste previsto es correcta, y que la discrepancia estaría dada por una mayor extensión del período de reajuste, el que se prolongaría más allá del trimestre, probablemente hasta agosto.

Variaciones mensuales del índice de precios mayoristas
(en %)

Período 1967	Nivel General	Agro- pecuario	Total	No Agropecuario	
				Nacional	Importado
Enero	1,0	-1,0	1,9	1,9	0,9
Febrero	1,3	-0,4	2,0	2,0	1,0
Marzo	1,9	-2,3	3,5	2,7	17,0
Abril	2,1	0,9	2,5	2,4	4,9
Mayo	3,2	6,2	2,2	2,1	3,5
Junio	3,2	6,4	2,2	2,2	1,7
Julio	2,4	5,9	1,1	1,1	0,4

Las informaciones provisorias obtenidas hasta junio se refieren únicamente a los agregados más importantes de los precios mayoristas, y su análisis permite observar, como se explica más arriba, que hasta marzo inclusive el nivel general no acusó los efectos de la devaluación producida en dicho mes, por cuanto, usando como referencia a diciembre de 1966, los precios de productos importados (no agropecuarios) habían aumentado 19 % con una participación de alrededor del 5 % en el nivel general y frente a esto los precios agropecuarios, con una ponderación de casi 27 %, habían disminuido 4 %. Es decir hasta marzo el nivel general creció a una tasa mensual de 1,4 %.

En abril la situación cambia pues por una parte los precios de los productos importados, si bien disminuyen su crecimiento, mantienen respecto a marzo un incremento del 5 % y los precios agropecuarios invierten su tendencia, hecho poco común que quiebra su estacionalidad, aumentan el 1 %, manteniendo luego esta tendencia en mayo. Indudablemente debe haber incidido en esta anomalía el problema triguero.

Esta situación se refleja en el nivel general en forma amortiguada en el mes de abril con un crecimiento sobre marzo de 2 %.

Las variaciones registradas en el nivel general en los meses siguientes son debidos casi exclusivamente a los precios agrícolas -al alza de los cereales se agregaron las de las hortalizas y frutas-, ya que hacia julio los importados y los industriales de origen nacional no sufren variaciones apreciables.

Merecen compararse los crecimientos de los precios minoristas, tomados del cálculo del costo de vida, y los de precios mayoristas (fuente: DNE y C). A fin de trabajar con períodos análogos hemos utilizado las variaciones de abril de 1967 sobre abril de 1966.

El nivel general observó, en ambos índices, crecimientos casi similares. Este hecho se explica -por su alta ponderación en ambas series- en las alzas, casi análogas, de los productos alimenticios; los precios minoristas, aumentaron 21 % y los mayoristas: agropecuarios 20 %, y alimentos y bebidas 24 %.

Los precios minoristas de artículos para indumentaria subieron 32 % mientras que los mayoristas de confecciones lo hicieron un 21 % y los textiles un 15 %. Estas diferencias, asumidas por el comercio al por menor, se deben seguramente a las formas de financiación de las ventas al público.

El análisis de los precios relativos mayoristas para el primer trimestre de 1967 muestra en los productos agropecuarios un decrecimiento respecto a los industriales de origen nacional e igual característica muestra la producción agrícola frente a la ganadera. En general se trata de una caída estacional en los precios de la producción agrícola. Otro aspecto que debe señalarse en el crecimiento de los niveles de los precios de bienes importados que se observa claramente en el mes de marzo, por causa de la devaluación de mediados de marzo, con un crecimiento respecto al mes de abril 1966 de casi un 17 %.

3.3 Salarios

Los salarios nominales, en virtud de medidas oficiales, se vieron incrementados a partir del mes de marzo: entre julio y marzo el crecimiento fue del 18 %. Esto se refleja en los salarios reales cuya secuencia desde el cuarto trimestre de 1966 muestra:

1966	4to. trimestre	122
1967	1er. trimestre	121
	2do. trimestre	135

IV. MONEDA Y CREDITO

4.1 Creación de medios de pago

4.1.1 En el aspecto monetario el hecho más notable lo constituyó el considerable aumento de los activos externos del Banco Central.

En el curso del primer semestre sus activos externos netos aumentaron en u\$s 310 millones, como consecuencia del canje de divisas por pesos que siguiera a la devaluación de marzo. El incremento de las disponibilidades en divisas fue superior al de los activos netos, en el monto de los créditos contingentes de los bancos europeos y estadounidenses. Una previsible estabilidad en los saldos del balance de pagos ha permitido al BCRA reducir al mínimo sus reservas líquidas de divisas, lo que permitió una ventajosa distribución de los activos externos en colocaciones rentables, de esa manera se compensó en parte el costo de los créditos contingentes.

Salvo una poco probable entrada de capitales genuinamente extranjeros -los ingresados luego de la devaluación constituyeron fundamentalmente repatriaciones-, cabe esperar que el nivel de reservas brutas alcanzado en julio constituya el máximo del año, pues dada la natural evolución estacional no cabe esperar en el resto del año saldos significativamente positivos en la balanza comercial. Por su parte durante el segundo semestre los naturales ingresos de la cuenta de capital a lo sumo compensarán los pagos pendientes del sector público, los que representan u\$s 150 por obligaciones del BCRA y Gobierno Nacional.

Balance del Banco Central en oro y divisas (en millones de u\$s)

Saldo al 31/12/66		Variaciones del período		
		I tri- mestre 1967	II tri- mestre 1967	6 pri- meros meses
265,7	Activos externos	31,9	417,0	448,9
104,9	Oro y divisas libres	7,5	-0,3	7,2
38,1	Divisas bilaterales	-8,2	5,1	-3,1
122,7	Colocaciones realizables en divisas	32,6	412,2	444,8
196,4	Pasivo	-14,9	154,6	139,8
69,3	Activo externo neto	46,7	262,4	310,1

Fuente: Elaboración propia a partir de informaciones del BCRA.

Detalle del pasivo externo del BCRA
(millones u\$s)

Saldo 31/12/66		Variaciones del periodo					
		I trimestre 1967			II trimestre 1967		
		+	-	Neto	+	-	Neto
196,4	Total pasivo externo	3,4	18,2	-14,8	196,5	41,9	154,6
117,5	1. FMI	-	12,0	-12,0	-	11,2	-11,2
34,1	2. Eximbank	-	3,4	-3,4	-	-	-
28,3	3. Bancos EE.UU. (año 1966)	-	2,8	-2,8	-	25,5	-25,5
10,4	4. AID	-	-	-	-	5,2	-5,2
1,3	5. BID	0,1	-	+0,1	-	-	-
4,6	6. Otros (1)	3,3	-	+3,3	1,8	-	+1,8
	7. Crédito contin- gente 1967	-	-	-	194,7	-	+194,7

Fuente: Elaboración propia a partir de informaciones del BCRA.

(1) Incluye deudas consolidadas y obligaciones de recompra de pesos con FMI y Tesorería EE.UU.

En el resto de las instituciones bancarias los activos externos netos no sufrieron mayores alteraciones y continúan siendo negativos. Dada la mayor fluidez de la plaza cambiaria los bancos tienden a disminuir sus posiciones de contado.

4.1.2 Durante el primer semestre de 1967 la base monetaria se expandió en un 23 % sobre el saldo al 31 de diciembre. Este constituye uno de los porcentajes más altos de los últimos años para periodos similares.

superando inclusive a la fuerte expansión de 1965. A diferencia de ese año, en el primer semestre de 1967 la principal fuente la constituyó el sector externo, en tanto que en aquella oportunidad lo fue el redescuento de la Junta Nacional de Granos. La estructura de la base monetaria presenta un mayor crecimiento -tanto en valores absolutos como relativos- en los depósitos bancarios que en los billetes y monedas, lo que implica más la creación de una capacidad adicional de crédito que una efectiva puesta a disposición de particulares de recursos líquidos.

Base Monetaria

Compo- sición 31/7/67 M. de m\$		Variaciones del periodo					
		en M. de m\$			en %		
		1er. semes tre 1966	2do. semes tre 1966	1er. semes tre 1967	1er. semes tre 1965	1er. semes tre 1966	1er. semes tre 1967
	<u>Fuentes</u>						
200,9	Sector externo	22,2	-4,2	106,3	19,5	33,7	126,8
376,0	Sector oficial	32,0	69,1	35,6	11,0	13,9	10,0
96,6	Sector bancario	-14,3	8,2	-7,4	50,0	-16,8	-6,3
-27,5	Otras cuentas	-1,7	1,6	-2,3	-	-	-
646,0	Base monetaria	38,4	74,4	122,2	21,4	9,3	23,1
	<u>Estructura</u>						
499,1	Billetes y monedas	21,6	89,6	40,2	5,5	6,2	8,7
144,9	Depósitos bancarios	15,3	-14,3	81,6	210,8	23,8	125,2
2,0	Depósitos oficiales	1,5	-0,6	0,4	-	-	-

Fuente: Cálculos propios sobre datos del balance del BCRA.

Como es lógico esperar de una prudente política monetaria, toda expansión de la base más allá de un crecimiento vegetativo, tiende a ser corregida en sus efectos sobre los recursos líquidos de particulares, mediante una reducción de la capacidad de multiplicación de los medios de pagos por parte del sistema bancario, valiéndose generalmente para ello de un aumento en los efectivos mínimos o de una esterilización de fondos. En 1967 esos controles, especialmente utilizados en 1965, no hubieran podido ser eficazmente empleados por lo que se recurrió en parte a una persuasión frente a los bancos para que estos constituyeran mayores reservas y aplicaran parte de sus fondos en la compra de letras de tesorería y operaciones análogas. Como consecuencia de ello el multiplicador marginal se redujo sensiblemente, acercándose a la unidad. Por su parte el multiplicador medio continúa decreciendo, debido al natural incremento de la participación de fondos con elevadas tasas de encaje.

	Saldos al 30 de junio de		
	1965	1966	1967
a. Base monetaria (M m\$)	359,9	450,7	647,6
b. Recursos monetarios de particulares (M m\$)	652,7	806,3	1.095,7
b/a Multiplicador bancario medio	1,81	1,79	1,69
	Incrementos de los primeros semestres de		
	1965	1966	1967
a. Base monetaria (M m\$)	63,5	38,4	122,2
b. Recursos monetarios de particulares (M m\$)	78,2	75,1	134,6
b/a Multiplicador bancario marginal	1,23	1,96	1,10

4.1.3 Si bien el crédito al gobierno nacional representó la cuarta parte del incremento de la base monetaria, un extraordinario aumento de los depósitos oficiales, hizo que en definitiva el sector gobierno no representara un factor de creación neta en los medios de pagos de particulares, sino que por lo contrario significó un factor de absorción. El sector externo representó por primera vez el más importante factor de expansión y el sector empresas cedió en su participación relativa, a pesar de haber tenido un incremento apreciable en el período, similar en términos reales al de 1966.

Según se especifica en la carta de intención cursada al FMI, el gobierno se había impuesto una meta de expansión crediticia del BCRA para financiar su déficit del orden de m\$ 80 M., de los cuales m\$ 55 M. correspondían al primer semestre. De ese cupo solamente se han utilizado m\$ 35 M. como consecuencia de un incremento en las recaudaciones fiscales más allá de lo esperado.

Factores de creación de recursos monetarios de particulares

Factores de creación	Incrementos de los seis primeros meses					
	en M. de m\$			en % del total		
	1965	1966	1967	1965	1966	1967
Sector externo	5,4	22,0	108,0	6,9	29,3	80,2
Sector Gobierno(1) (neto)	16,0	24,5	-17,8	20,5	32,6	-13,2
Créditos	(40,6)	(40,0)	(47,4)			
Depósitos	(-24,6)	(-15,5)	(65,2)			
Sector empresas (2)	75,2	55,0	75,4	96,3	73,2	56,0
Clas. varias y patrimoniales	-18,5	-24,4	-31,0	-23,7	-35,1	-23,0
Recursos monetarios	78,1	75,1	134,6	100,0	100,0	100,0
Billetes y depósitos a la vista	36,0	49,1	68,8	46,1	65,4	51,1
Depósitos de poca movilidad	42,1	26,0	65,8	53,9	34,6	48,9

(1) Excluye empresas estatales.

(2) Incluye empresas estatales.

4.2 Liquidez de particulares

En el período analizado los recursos monetarios de particulares en el sistema bancario crecieron en un 14 %, contra un 10 % del primer semestre del año anterior. El incremento ocurrido en 1967 se repartió casi por igual entre liquidez primaria y secundaria, fenómeno análogo al de 1965. De los m\$ 66 M. de incremento de los depósitos de poca movilidad, la tercera parte corresponde al rubro denominado "diversos depósitos", cuya desagregación no es posible conocer. Los depósitos de Caja de Ahorro crecieron un 17,8 % es decir un poco más que los recursos monetarios de particulares. Los depósitos en plazo fijo aumentaron un 10 %, manteniendo su crecimiento vegetativo, debido principalmente a que el origen de los fondos proviene de liquideces temporarias de empresas, más que de ahorristas dispuestos a ganar un interés, ya que éste difiere poco del de Caja de Ahorros, con el agravante de estar gravado por el impuesto a los réditos. El mismo estancamiento se observa en los depósitos para inversiones en valores mobiliarios, cuyo rendimiento ha descendido, no registrándose prácticamente nuevas operaciones, sino solamente la capitalización de intereses. Con todo estos depósitos han alcanzado la significativa suma de m\$ 58 M., o sea una cuarta parte de los depósitos de Caja de Ahorros. En cambio hubo un sostenido aumento en los depósitos de las instituciones hipotecarias, que alcanzó en junio un total de m\$ 64 M., o sea un aumento del 50 % en seis meses. Este incremento obedece en parte a los nuevos planes del Banco Hipotecario y a la rentabilidad resultante de la desgravación impositiva de los depósitos de las secciones hipotecarias de los bancos. Por su parte la caída de los depósitos en las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda, está demostrando la crisis de dicho régimen financiero.

4.3 Situación de los bancos comerciales

Se destacó más arriba el débil multiplicador de los bancos sobre los incrementos de la base monetaria. Además de una política de cautela, concertada con el BCRA, el notable incremento de los depósitos permitió a los bancos no solamente reconstituir sus encajes obligatorios, luego de la desafectación estacional de fin de año, sino que disminuyó notablemente el número de instituciones que se encontraban en deficiencia.

Los recursos con que contaron los bancos comerciales fueron empleados, m\$ 102 M. en el aumento de disponibilidades, m\$ 196 M. en créditos y m\$ 36 M. en la cancelación de redescuentos.

Si bien todos los bancos cobran el interés máximo establecido del 15 %, el descenso de los tipos de interés para algunas operaciones del mercado extra bancario, especialmente aceptaciones de riesgo muy limitado, hizo que algunas casas que agregaban a sus liquidaciones una serie de costos extras, redujeran en algo estos adicionales. Puede estimarse que en general el costo de este tipo de operaciones experimentó un descenso de dos a cuatro puntos. Por su parte los tipos de intereses de plazo fijo experimentaron análoga reducción.

Por otra parte, como una tasa de interés del 15 % es incompatible con una posible estabilización de precios, el gobierno ha iniciado su reducción, comenzando por ciertos tipos de créditos del Banco de la Nación, para los cuales se cobra entre el 10 y el 12 %.

	6 primeros meses en %				Valores marginales	
	Valores medios					
	1964	1965	1966	1967	1966	1967
Disponibi./depósitos	23	19	26	26	51,6	52,5
Prést. priv./dep. priv.	91	89	92	92	65,5	47,9
Prést. ofic./dep. ofic.	135	163	132	98	19,2	43,0

V. FINANZAS PUBLICAS

5.1 Movimiento de Tesorería

El movimiento producido en los primeros seis meses del año indica que en valores constantes, las erogaciones registran un pequeño aumento (3 %) frente a un incremento importante de los ingresos (19 %). En especial aumentan los recursos de rentas generales y disminuye (21 %) el rubro otros ingresos en efectivo. Dentro del rubro erogaciones es importante señalar la considerable disminución de los aportes a empresas del estado para financiar su déficit de explotación.

Los libramientos impagos, que representan en su mayor parte gastos ya devengados pero aún no pagados por la Tesorería, tuvieron un repunte muy importante en los dos primeros meses del año pero fueron rápidamente absorbidos en el mes de junio por lo que durante todo el período sólo se produjo un aumento neto de 7.200 millones de pesos.

La evolución trimestral muestra un incremento muy importante de los recursos tributarios comprendidos dentro de rentas generales. Así, los ingresos correspondientes al segundo trimestre del año corriente llegan a 129,1 M. duplicando casi la cifra de igual trimestre de 1966.

Analizando por impuesto se puede observar que el correspondiente a recargos a la importación y exportación casi triplica su valor entre los trimestres mencionados, lo que se explica por las modificaciones introducidas en el régimen tarifario. La recaudación del impuesto a los réditos, para el mismo período, casi se duplica y la del impuesto a las ventas aumenta cerca del 70 %.

Las erogaciones, mientras tanto, han excedido sólo ligeramente el ritmo de aumento de los precios y, como resultado, el déficit se ha reducido a 10,6 M. cifra significativamente inferior a la registrada en las series trimestrales desde mucho tiempo atrás.

5.2 Financiamiento del déficit

Del déficit anteriormente enunciado se cubrieron 15 M., con el uso del Fondo Unificado de Cuentas del Gobierno Nacional, por medio del cual el Gobierno recurre a los depósitos realizados dentro del mismo sector por organismos descentralizados y empresas públicas. También contribuyó la cuenta Refinanciación de Operaciones de Créditos Exterior (5,4 M.).

En cambio, los documentos de cancelación de deudas actuaron en sentido negativo desde el punto de vista del financiamiento, puesto que la cancelación de certificados fue superior a la emisión en 10,5 M.

VI. SECTOR EXTERNO

6.1 Comercio exterior

El BCRA ha dado a conocer las cifras provisionales del balance comercial correspondiente al primer semestre de 1967. Las exportaciones totalizaron 879,0 millones de dólares, las importaciones 524,4 millones de dólares y por lo tanto resultó un saldo favorable de 364,6.

Las exportaciones aumentaron para idénticos períodos de 1966, 2 % y de 1965, 20 %.

Las importaciones aumentaron respecto a 1966, 6 % y disminuyeron 9 % respecto a 1965.

El saldo de la balanza comercial fue 3 % inferior al del año anterior y casi 180 % superior al de 1965.

La composición de las exportaciones mostraron una disminución en los productos agrícolas. El trigo y el maíz, componentes fundamentales del grupo, exhibieron tendencias opuestas: la exportación de trigo disminuyó más de un 50 % en volumen respecto a 1966 mientras que el maíz aumento 50 % entre ambos períodos. Las caídas del 10 % en valor en el total del grupo se explican por la diferencia en los precios unitarios de ambos productos.

Las exportaciones ganaderas tuvieron un aumento cercano al 25 % en volumen y al 10 % en valor. La comercialización de carnes vacunas, cuya ponderación respecto al valor total del grupo es del 40 % aproximadamente, aumentó 50 % en volumen y 30 % en valor. Los cueros se mantuvieron casi en idénticos niveles que en 1966, la exportación de lana disminuyó 30 %.

La composición de las importaciones mantuvo también características distintas: los alimentos (bananas, café, cacao) disminuyeron sensiblemente -casi 40 %- y las materias primas globalmente aumentaron 5 % sobre los niveles de 1966. Se observa un leve aumento en productos químicos, una disminución en papel y cartón, una caída del 20 % en madera y en hierro una baja de casi un 40 %. Otro rubro de mención es la baja del 50 % en el volumen de importaciones de combustibles. La importación de máquinas aumentó un 19 % en valor.

6.2 Balance de pagos

Un cálculo estimativo para el primer semestre de 1967, realizado por el BCRA, registró un superavit de 336,6 millones de dólares, un 20 % del cual fue producido en el segundo trimestre, y un incremento de reservas de 456 millones de dólares.

El saldo favorable de la balanza comercial, que mencionamos en el apartado

anterior, representa cerca del 80 % del incremento de reservas. El cuadro siguiente sintetiza la información oficial:

Saldo de la balanza comercial	354,6
Servicios financieros	-96,5
Servicios reales	<u>- 0,2</u>
Saldo en cuenta corriente	257,9
Transferencias unilaterales	<u>- 0,8</u>
Saldo transac. corrientes	257,1
Capital no compensatorio	98,5
Capital compensatorio	<u>119,5</u>
Saldo	475,1
Errores u omisiones	<u>-19,1</u>
Aumento de reservas	456,0

El monto de los servicios reales tuvo un aumento neto de 200 mil dólares en el primer semestre; en el pago de servicios financieros pues se produjo un aumento en ambos trimestres a un ritmo estable de 48 millones de dólares.

Debe ponerse de relieve el volumen del saldo de capital entrado al país, especialmente porque en el segundo trimestre su valor total fue 282 millones de dólares habiéndose producido una salida de 64 millones de dólares en el primero, llegando así el saldo del semestre a 218 millones de dólares. El capital compensatorio ingresado luego de la devaluación y con posterioridad a los acuerdos firmados con los organismos internacionales, fue de 154 millones de dólares pero no debe olvidarse que faltan ingresar créditos ya otorgados como el del FMI por 125 millones y el de la Tesorería de EE.UU., por 75 millones.

El capital no compensatorio tuvo variaciones similares al compensatorio, de un saldo negativo de 29 millones de dólares en el primer trimestre se pasó a un incremento de 128 millones en el segundo.

El incremento de 475 millones de dólares de la reserva de por sí significativo para un semestre, sobretodo considerando el compromiso asumido por el Gobierno con el FMI de incrementar las reservas externas netas en el año 1967 en 100 millones de dólares.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO No. 1

PRODUCCION DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS
(miles de toneladas)

AÑOS	Trigo	Maíz	Avena cebada y centeno	Lino	Girasol
1953/62	6.130	4.103	2.747	571	583
1963	5.700	4.360	995	839	462
1964	8.940	5.350	2.464	771	460
1965	11.260	5.140	2.282	815	757
1966	5.400	7.040	1.129	570	782
1967	6.380	9.054	1.248	577	1.050

CUADRO No. 2

**RENDIMIENTOS POR HECTAREA SEMBRADA Y COSECHADA DE
LOS PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS**
(kilogramo p/Ha.)

Perfodo	Trigo		Maíz		Avena, cebada y centeno		Lino		Girasol	
	p/Ha. semb.	p/Ha. cosechada	p/Ha. semb.	p/Ha. cosechada	p/Ha. semb.	p/Ha. cosechada	p/Ha. semb.	p/Ha. cosechada	p/Ha. semb.	p/Ha. cosechada
1953/62	1,128	1,296	1,341	1,742	585	1,072	530	642	517	655
1963	1,176	1,522	1,275	1,648	211	940	558	638	470	611
1964	1,425	1,575	1,416	1,801	534	1,206	547	634	527	628
1965	1,733	1,835	1,392	1,679	548	1,204	696	572	646	746
1966	995	1,281	1,795	2,150	271	995	441	568	662	765
1967	1,014	1,224	2,159	2,512	373	1,004	624	720	769	850

Fuente: B. E. A. G.

CUADRO No. 3

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES

		1962	1963	1964	1965	abril 65	julio 65	oct. 65	1966	abril 66	julio 66	Dif. %
						marzo 66 (b')	junio 66 (b)	set. 66		marzo 67 (a')	junio 67 (a)	a-b/a'-b' b b'
Sector metalúrgico												
Arrabio	(1)	296,4	424,2	589,4	663,2	634,3	547,6	543,4	520,7	556,2	667,5	+ 21,9
Acero crudo	(1)	643,4	895,3	1.247,5	1.347,1	1.359,8	1.300,9	1.283,7	1.264,7	1.271,5	1.352,0	+ 3,9
Laminados	(1)	763,1	759,2	1.329,4	1.542,9	1.531,6	1.415,8	1.305,1	1.262,7	1.293,4	1.397,5	- 1,3
Automóviles	(2)	78,7	68,1	104,5	119,8	119,4	128,5	121,9	131,9	136,1	738,4	+ 9,4
Chasis, camiones, utilitarios	(2)	51,2	36,2	61,9	74,7	70,3	57,3	56,9	47,6	48,1	49,0	- 14,5
Tractores	(2)	11,7	11,4	13,1	13,6	13,2	12,8	12,2	11,3	11,9	11,9	- 7,0
Textil												
Fibras alg. en hil.	(1)	89,0	85,2	109,5	115,9	114,8	114,3	114,1	111,4	110,8	107,1	- 6,3
Papel												
Celulosa	(1)	68,0	44,0	48,0	63,7	70,3	72,8	75,7	-	69,8	64,1	- 12,0
Pasta p/papel	(1)	32,0	36,0	40,0	44,4	45,4	43,6	43,0	-	37,1	34,8	- 20,2
Produc. e import. celul. y pasta	(1)	-	-	247,4	285,4	292,6	309,1	309,0	286,6	367,0	233,1	- 24,6
Cemento	(1)	2.917,9	2.536,9	2.852,0	3.201,1	3.256,3	3.256,0	3.310,4	3.383,5	3.451,4	3.482,8	+ 7,0
Acido sulfúrico	(1)	126,4	115,8	163,2	172,2	165,2	160,0	153,4	149,9	155,0	156,1	- 2,4
Art. p/hogar												
Calefones	(2)	74,6	74,8	88,6	134,4	138,4	136,5	130,0	125,0(3)	125,7	-	-
Cocinas	(2)	-	197,1	308,0	336,4	336,8	330,8	320,0	330,0(3)	224,5	-	-
Heladeras	(2)	137,1	126,1	147,2	180,0	170,0	147,3	125,0	134,2	139,7	-	- 17,8
Lavarropas	(2)	73,7	65,7	97,1	102,6	102,0	98,9	100,0	107,3	113,1	-	+ 10,9
Maq. de coser	(2)	99,7	59,6	74,6	65,4	83,6	75,9	75,0	67,5	67,2	-	- 19,6
Televisores	(2)	118,2	74,8	129,0	179,7	170,0	160,9	155,0	158,8	168,4	-	- 3,9

(1) En miles de toneladas

(2) En miles de unidades

(3) Marzo 66/febrero 67

Fuente: Elaboración propia basada en series de la DNEC, Cámaras Patronales, etc.

PRODUCCION DE PETROLEO, CARBON Y GAS

Años	Petróleo (miles de m3.)				Carbón (miles de Tn.) en boca mina	Gas (Millones de m3. equivalente de petróleo)
	Total	YPF	Compañías ex con- tratistas	Compañías privadas		
1963	15.444	10.319	4.703	422	250	2.414
1964	15.943	10.779	4.818	346	424	2.801
1965	15.625	10.198	5.113	314	541	3.327
1966	16.660	11.242	5.124	294	604	3.680
6 meses						
1966	8.186	5.426	2.614	146	299	1.371
1967	8.751	6.659	1.953	139	359	1.465

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 5

INDICE DEL COSTO DE VIDA
(base 1960 = 100)

Años	Nivel General	Alimen- tación	Indumen- taria	Gastos Generales	Menaje	Aloja- miento
1961	113,7	111,0	121,0	113,0	132,5	121,2
1962	145,7	142,8	150,1	152,3	171,4	130,9
1963	180,7	175,5	187,6	203,9	198,2	143,3
1964	220,7	222,6	224,6	235,7	220,4	146,7
1965	283,8	284,8	289,1	310,9	285,1	184,0
1966	374,3	356,8	387,4	430,3	364,3	393,2
1966						
1er. trimest.	344,0	331,0	340,5	389,2	364,9	376,2
2do. trimest.	362,3	346,9	377,5	417,7	318,8	376,4
3er. trimest.	376,2	354,6	404,5	434,7	335,1	403,4
4to. trimest.	414,6	394,6	427,2	479,7	438,4	416,9
1967						
1er. trimest.	435,8	405,7	453,4	522,7	491,0	456,3
2do. trimest.	460,1	426,4	577,5	433,6	456,3	
Seis primeros meses 1966						
	353,2	338,9	359,0	403,5	341,9	376,3
Seis primeros meses 1967						
	447,9	415,8	472,9	550,1	462,3	456,3

Fuente: D. N. E. C.

INDICE DEL COSTO DE VIDA

Variaciones porcentuales

Años	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Generales	Menaje	Alojamiento
1961	13,7	11,0	21,6	13,0	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	23,4	34,8	29,4	8,0
1963	24,0	22,9	25,0	33,9	15,6	9,5
1964	22,1	26,8	19,7	15,6	11,2	2,4
1965	28,6	27,9	28,7	31,9	29,4	25,4
1966	31,9	25,3	34,0	38,4	27,8	113,7
1966						
1er. trimest.	6,4	0,4	5,7	11,2	12,5	101,5
2do. trimest.	5,3	4,8	10,9	7,3	-12,6	0,1
3er. trimest.	3,8	2,2	7,2	4,1	5,1	7,2
4to. trimest.	10,2	11,3	5,6	10,4	30,8	-
1967						
1er. trimest.	5,1	2,8	6,1	9,0	12,0	13,1
2do. trimest.	5,6	5,0	8,6	10,5	-11,7	-
1966						
1er. semest. (1)	36,5	32,7	34,5	39,9	25,3	107,6
1967						
1er. semest. (1)	26,8	22,7	31,7	36,3	35,2	21,3

(1) Variaciones respecto al mismo período del año anterior.

Fuente: D. N. E. C.

INDICE DEL COSTO DE VIDA
(ajustado por estacionalidad)

Período	Nivel General	Variación porcentual con respecto período anterior
1966		
1er. trimestre	339,5	6,8
2do. trimestre	363,5	7,1
3er. trimestre	382,6	5,3
4to. trimestre	407,5	6,5
1967		
1er. trimestre	434,3	6,6
2do. trimestre	461,7	6,3
Junio 1966-diciembre 1965		14,1
Junio 1967-diciembre 1966		14,0

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 8

INDICES PRECIOS MAYORISTAS
(base 1965 = 100)

Años	Nivel general	Agropecuarios					No agropecuarios		
		Total	Productos vegetales		Productos animales		Total	Nacional	Importado
			Cereales y lino	Total	Ganado	Total			
1964	1.007,3	1.191,0	1.108,1	1.028,1	1.647,1	1.420,0	941,0	953,7	575,0
1965	1.248,0	1.304,4	1.179,6	1.012,2	2.021,8	1.711,7	1.227,7	1.244,5	986,0
1966	1.497,6	1.582,3	1.513,9	1.437,2	2.042,0	1.789,0	1.467,0	1.487,0	1.178,8
3 meses									
1966	1.381,1	1.408,9	1.307,6	1.178,6	2.020,3	1.730,8	1.371,0	1.390,1	1.096,4
1967	1.705,1	1.763,1	1.865,9	1.579,6	2.285,3	2.020,7	1.684,3	1.700,4	1.452,4
Variaciones porcentuales									
1964	26,2	28,2	4,0	9,9	64,0	54,0	25,3	26,0	13,0
1965	23,9	9,5	6,5	-1,5	22,7	20,5	30,5	30,5	30,1
1966	20,0	21,3	28,3	42,0	1,0	4,5	19,5	19,5	19,6
3 meses									
1966	23,1	16,0	15,6	25,0	6,1	8,6	25,9	25,9	26,0
1967	23,5	25,1	42,7	34,0	13,1	16,7	22,9	22,3	32,5

Fuente: D. N. E. C.

CUADRO No. 9

INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS
(variaciones porcentuales relativas)

Años	Agropecuario/ no agropecuario nacional	Productos vegetal/ animales	Importado/ Nivel general	Cereales y lino/ ganado
1961	- 1,9	16,9	-10,9	24,6
1962	7,2	20,0	2,0	13,8
1963	6,3	- 6,1	- 5,2	- 7,2
1964	1,8	-28,7	- 9,8	-36,6
1965				
1er. trimestre	- 9,2	-14,5	2,4	- 5,9
2do. trimestre	- 7,3	- 4,4	5,5	- 0,5
3er. trimestre	2,0	- 6,9	- 4,5	-10,2
4to. trimestre	1,1	32,8	0,6	17,3
1966				
1er. trimestre	- 3,5	- 2,7	- 2,0	3,9
2do. trimestre	3,5	4,4	0,1	5,3
3er. trimestre	1,0	18,8	1,8	17,0
4to. trimestre	6,5	15,3	0,8	5,4
1967				
1er. trimestre	- 8,2	-19,7	6,6	- 2,9

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

INDICE DE SALARIO DE CONVENIO DE
OBREROS INDUSTRIALES

Capital Federal
Indice 1960 = 100

Años	Salario Nominal		Salario Real	
	Oficiales	Peones	Oficiales	Peones
1964	256,1	256,1	116	116
1965	343,6	348,2	121	123
1966	460,2	464,3	123	124
6 primeros meses 1966	426,2	432,1	121	122
6 primeros meses 1967	571,0	574,1	127	128

Fuente: D. N. E. y C.

CUADRO No. 11

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

Periodo	Factores de creación					
	Sector Externo	Sector oficial			Sector Privado (1)	Total
		Junta Nacional de Granos	Resto	Total Sector Oficial		
1965	23,1	19,6	81,6	101,2	88,8	213,1
1966	11,1	- 19,8	134,6	114,8	156,9	282,8
1966						
1er. trimestre	10,5	- 1,7	28,1	26,4	26,0	42,9
2do. trimestre	11,6	- 10,0	18,8	8,8	34,1	54,5
3er. trimestre	- 2,6	- 5,2	29,8	24,6	41,5	63,5
4to. trimestre	- 8,4	- 2,9	57,9	55,0	55,3	101,9
1967						
1er. trimestre	- 13,5	-	50,5	50,5	21,3	58,3
2do. trimestre	120,7	-	4,0	4,0	60,4	185,1
1er. semestre						
1965	5,1	29,5	44,0	73,5	42,5	121,1
1966	22,1	- 11,7	46,9	35,2	60,1	117,4
1967	107,2	-	54,5	54,5	81,7	243,4

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

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

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

Periodo	Total	Primaria			Secundaria	
		Billetes y Monedas	Cuentas Corrientes	Sub- Total	Ahorro y plazo fijo	Otros depósitos de poca movilidad
1965	166,8	68,7	33,0	101,7	33,1	32,0
1966	229,7	100,1	74,0	174,1	46,5	9,1
1966						
1er. trimestre	33,0	- 23,5	40,0	16,5	16,7	- 0,2
2do. trimestre	42,2	9,5	23,3	32,8	7,6	1,8
3er. trimestre	50,9	27,6	9,4	37,0	12,2	1,7
4to. trimestre	103,6	86,5	1,3	87,8	10,0	5,8
1967						
1er. trimestre	45,3	- 37,4	50,0	12,6	19,1	13,6
2do. trimestre	89,1	24,9	29,4	54,3	20,5	14,3
1er. semestre						
1965	77,5	- 3,9	39,8	35,9	18,8	22,8
1966	75,2	- 14,0	63,3	49,3	24,3	1,6
1967	136,0	- 10,9	79,4	68,5	39,6	27,9

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

CUADRO No. 13

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

Periodo	U s o s					F u e n t e s			Suma de activo y pasivo (3)
	Dispo- nibili- dades	Oficiales (1)	Créditos Pri- vados	To- tal	Oro y divi- sas	Depo- si- tos	Oblig. con BCRA	Otras Cuentas Pasivo (2)	
1965	43,3	53,0	88,3	141,3	- 8,9	123,6	49,2	3,5	175,7
1966	7,4	13,1	154,7	167,8	- 7,1	153,2	- 10,0	24,7	168,1
1966									
1er. trimestre	43,0	8,9	25,5	34,4	- 0,1	64,1	- 9,6	22,7	77,3
2do. trimestre	6,0	- 6,2	33,8	27,6	- 0,1	37,3	- 7,4	3,7	33,5
3er. trimestre	- 7,6	1,3	40,7	42,0	- 0,2	32,0	- 3,6	5,7	34,2
4to. trimestre	- 34,0	9,1	54,7	63,8	- 6,7	19,8	10,6	- 7,4	23,1
1967									
1er. trimestre	71,6	8,5	20,3	28,8	0,5	97,6	- 23,4	26,8	100,9
2do. trimestre (e)	31,0	19,3	57,6	76,9	- 1,5	114,6	- 20,7	12,5	106,4
6 meses									
1965	63,9	47,9	42,5	90,4	- 2,0	111,3	38,0	14,0	152,3
1966	49,0	2,7	59,3	62,0	- 0,2	101,4	- 17,0	26,4	110,8
1967 (e)	102,6	27,8	77,9	105,7	- 1,0	212,2	- 44,1	39,3	207,3

(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.

(e) Información provisoria.

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

CUADRO No. 14

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

CONCEPTOS	Enero/ Junio 1966 (1)	Enero/Junio 1967		Varia ciones porcen- tuales 3. / .1 %
		A precios corrientes (2)	A precios constantes (3)	
1. Erogaciones (a)	186,3	263,1	192,6	3,4
1.1 Gastos e inversiones patrimoniales	108,5	151,0	110,5	1,8
1.2 Atención de la Deuda Pública	13,1	29,5	21,6	64,9
1.3 Aportes a empresas y otros organismos simi- lares del Estado	47,6	57,4	42,0	- 11,8
1.3.1 Para déficit de explotación	27,1	24,8	18,2	- 32,8
1.3.2 Para inversiones	17,1	21,9	16,0	- 6,4
1.3.3 Otras salidas (a)	17,1	25,2	18,4	7,6
2. Disponibilidades (b)	125,3	103,9	149,3	19,2
2.1 Rentas Generales	118,0	195,2	142,9	21,1
2.2 Otros ingresos en efec- tivo	7,3	8,7	6,4	- 12,3
3. Déficit de Tesorería (1-2)	61,0	59,2	43,3	- 29,0
4. Aumentos de los libramientos impagos, durante el período		7,2		

CUADRO No. 15

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

Conceptos	Eroga- ciones (a)	Ingresos en efectivo (b)			De- fi- cit
		Total	Rentas gene- rales	Otros (b)	
1966					
1er. trimestre	98,2	56,1	52,1	4,0	42,1
2do. trimestre	88,2	69,2	65,9	3,3	18,9
3er. trimestre	113,5	77,3	73,5	3,8	36,3
4to. trimestre	160,4	136,4	107,4	29,0	24,0
1967					
1er. trimestre	120,0	71,4	66,1	5,3	48,6
2do. trimestre	143,1	132,5	129,1	3,4	10,6

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

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

Fuente: Tesorería General de la Nación.

Col. 3: La deflación se realizó en base al aumento promedio de precios minoris-
tas registrado en el período (26,8 %).

(a) No incluye certificados de Cancelación de Deuda.

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

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

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

CUADRO No. 16

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE TESORERIA

(evolución trimestral en \$ M.)

Conceptos	1 9 6 6				1 9 6 7	
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	1er. Trimestre	2do. Trimestre
Deficit a financiar	42,1	18,9	36,3	24,0	48,6	10,6
1. Títulos a largo y mediano plazo	(a) 12,5	2,7	3,1	3,2	1,5	2,0
2. Préstamos y anticipos del sistema bancario	13,0	14,6	30,4	43,9	45,9	- 1,4
3. Documentos de cancelación de deuda	3,0	1,1	3,4	-27,0	- 1,7	-10,5
3.1 Emisión	(19,6)	(18,2)	(12,0)	(30,2)	(17,8)	(11,6)
3.2 Cancelación	(16,6)	(17,1)	(8,6)	(57,2)	(19,5)	(22,1)
4. Fondo unificado de cuentas del gobierno nacional	8,8	1,1	-	5,5	3,0	15,0
5. Refinanciación de operaciones crédito exterior	4,7	- 0,6	- 0,6	- 1,5	- 0,1	5,4
6. Otros tipos de financiación	0,1	-	-	-	-	0,1

(a) Incluye los bonos externos 5 % - 1965.

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

