

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

Situación de Coyuntura 3

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

BUENOS AIRES
AGOSTO 1965

EL INSTITUTO DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

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

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

CONTENIDO

PRIMERA PARTE - EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

I. PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA	
1.1. El nivel de la actividad económica	1
1.2. Evolución de los precios y salarios	6
1.3. La situación monetaria	7
1.4. El déficit fiscal	8
1.5. El balance de pagos	10
II. ES INEVITABLE LA RECESION?	
2.1. La recepción sólo podría producirse por una devaluación masiva unida a la restricción drástica de la oferta monetaria	11
2.2. Es improbable una recesión económica en los próximos 12 meses	13
2.3. Orígenes del pronóstico de la recesión e inconsistencia de sus supuestos	14
2.4. Principales incógnitas acerca del futuro	17

SEGUNDA PARTE - PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I. PRODUCCION	
1.1. Agricultura	21
1.2. Ganadería	22
1.3. Industria manufacturera	24
1.4. Construcciones	26
1.5. Petróleo	28
II. DEMANDA GLOBAL	
2.1. Consumo privado	30
2.2. Gasto público	31
2.3. Inversión privada	31
2.4. Exportaciones	32
III. EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD	33
IV. PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS	
4.1. Precios	36
4.1.1. Costo de vida	36

PRIMERA PARTE

EVALUACION DE LA SITUACION DE COYUNTURA

NOMINA DE SIGNOS Y ABREVIATURAS

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

I.- PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA ECONOMIA

1.1. El nivel de la actividad económica.

En el primer semestre del año el nivel de la actividad económica continuaba creciendo, prolongando la recuperación iniciada en la segunda mitad de 1963. Según las estimaciones oficiales, de mantenerse el nivel de producción del primer cuatrimestre, el producto bruto interno sería en 1965 un 7,5% más alto que en 1964. Según nuestras nuevas estimaciones para el primer semestre y el pronóstico para todo 1965, el producto bruto interno superará el correspondiente a 1964 en alrededor del 7%.

El crecimiento del nivel de la actividad económica continúa apoyándose en un alto y sostenido nivel de producción agropecuaria y en una mayor producción industrial.

En el sector agropecuario se destaca la excepcional cosecha de trigo de la campaña 1964/65 que superó los 10 millones de toneladas recuperando, por primera vez en un cuarto de siglo, el nivel alcanzado en vísperas de la Segunda Guerra Mundial. El aumento de la producción se logró mediante un incremento notable de los rendimientos por ha. cosechada (38% más que en 1938/39) en el cual están influyendo, sin duda, tanto las excelentes condiciones climáticas como mejoras tecnológicas.

Tomando en conjunto la producción de cereales y oleaginosos, el volumen físico de la producción de la campaña 1964/65 superó en cerca del 6% el correspondiente a la anterior. Para la cosecha 1965/66 se anuncian volúmenes de producción similares a los de este año.

En cultivos industriales, por otra parte, se registra una merma de la producción de azúcar y uva. En frutales la producción de este año es similar a la del anterior y en hortalizas se registra un aumento del 35% sobre la de los dos últimos años.

En cuanto a la producción ganadera, se observa que la faena de ganado bovino alcanzó en el primer semestre de 1965 un nivel similar al mismo período del año anterior, pero con una tendencia creciente en los últimos meses. Por otra parte, la producción de cueros, la zafra lanera y los productos de granja revelan una ligera disminución sobre los niveles de 1964. Lo mismo ocurre con la producción pesquera.

produce un deterioro general de la productividad del sistema económico reiterando, así, una experiencia negativa que el país viene registrando desde hace varios lustros.

La obtención de niveles de actividad económica de pleno empleo de la mano de obra y de la capacidad productiva depende no sólo de la expansión de la demanda global sino de ajustes permanentes en la estructura económica y en la capacidad de producción del sistema económico. Esto revela que la política de pleno empleo no puede basarse exclusivamente en la expansión del gasto de consumo (público y privado) y de las exportaciones, sino también y en medida fundamental, en la expansión de las inversiones.

1.2. Evolución de los precios y salarios.

Entre el primer semestre de 1964 y el mismo semestre de 1965 el índice del costo de la vida en la Capital Federal ascendió en 21,5%. Esto implica una tasa de aumento ligeramente inferior a la del año anterior pero debe observarse que el ritmo de crecimiento de los precios se viene acelerando en los últimos meses y, si se compara el crecimiento del índice entre julio de este año y julio del año anterior, el incremento supera el 30%.

En cuanto a la estructura de los precios se observan cambios significativos en la primera parte de 1965 con respecto a 1964. En primer lugar, los precios mayoristas del ganado dejaron de crecer al ritmo acelerado del año pasado pero, en cambio, los precios industriales y de los bienes importados están creciendo a un ritmo más rápido. En el cambio del comportamiento de los precios de los distintos sectores influyen una serie de factores. En el caso de los precios del ganado influyeron el aumento de la oferta de carne para el consumo interno en los primeros meses del año y el hecho que ya en 1964 los precios habían alcanzado niveles sumamente elevados; pero el aumento de precios se ha acelerado en los últimos meses según lo indica un aumento de cerca del 25% de los precios mayoristas del ganado entre febrero y julio últimos.

Por el otro lado, en el crecimiento de los precios industriales influyeron la devaluación y el aumento de las tarifas de los servicios públicos y el aumento de los costos de financiación por la incidencia del régimen de depósitos previos. En cuanto a la incidencia de los salarios, si bien es cierto que se han registrado aumentos sensibles en los últimos meses, dicho aumento ha sido más que compensado por los incrementos de la productividad. De este modo, la mejora de los precios relativos de la industria frente al comportamiento de los salarios y la productividad revela un aumento de los márgenes de ganancia del sector industrial. Radica aquí, pues, una de las presiones importantes sobre el nivel de precios en los últimos meses.

La producción agrícola continúa soportando una relación adversa de precios como viene ocurriendo desde 1964. Sin embargo, el fuerte aumento de la producción y de los rendimientos, particularmente en cereales y oleaginosos, ha permitido al sector mantener altos niveles de ingresos y liquidez. Este comportamiento de los precios agrícolas ha operado como un factor de freno sobre el índice del costo de la vida y las presiones inflacionarias.

En cuanto a los salarios, se han producido en los últimos meses la firma de varios convenios colectivos de trabajo que establecen aumentos que oscilan en torno del 35% sobre los salarios básicos anteriores y que superan sensiblemente la meta del 23% fijado por las autoridades. Los salarios reales en la industria, continúan creciendo estando, en el primer semestre de este año, un 9% por encima del nivel del primer semestre del año anterior. Según se ha señalado, su impacto en la estructura real de costos, dado el crecimiento mayor de la productividad, determina que tales incrementos de los salarios reales no operen como factor de presión inflacionaria autónoma.

1.3. La situación monetaria.

En los últimos meses se ha producido una merma sensible de la liquidez de la economía. Tomada la relación entre los medios de pagos de particulares y el ingreso nacional a precios corrientes, se observa que mientras en 1964 la relación alcanzó al 17,4%, en la primera mitad de 1965, la misma declinó al 16,3%.

Los medios de pagos de particulares (billetes y monedas en manos del público más depósitos en cuenta corriente) eran al 30 de junio de este año \$ 32 M. mayores que al 31 de diciembre de 1964, o sea, que aumentaron en 8%. En el mismo período del año anterior el incremento había sido del 20%.

La reducción en el ritmo de expansión de la liquidez obedece fundamentalmente a la disminución de los créditos del sistema bancario al sector oficial lo cual, a su vez, se apoya en una fuerte reducción del déficit de Tesorería, y además, al financiamiento del mismo por otras vías. La expansión neta de medios de pago, excluidas las operaciones con la Junta Nacional de Granos, destinada al sector oficial (esto es, la diferencia entre el aumento de los créditos y los depósitos del sector oficial) ascendió, en el primer semestre de 1965, a \$ 20,0 M. frente a \$ 34,6 M. en el mismo semestre del año anterior. Esta tendencia se viene acentuando en los últimos meses, ya que mientras en el primer trimestre del año el sector oficial originó el 87% del total de los medios de pago creados en el trimestre abril/junio sólo originó el 38%.

1.5. El balance de pagos.

La evolución de las exportaciones e importaciones en los primeros 7 meses del año indica el probable cumplimiento de nuestra estimación de diciembre pasado, en el sentido de que las exportaciones ascenderían en 1965 a u\$s 1.400 millones y las importaciones a u\$s 1.300. Para el año 1966 probablemente se mantenga un alto nivel de exportaciones debido a la repetición de una buena cosecha de cereales y oleaginosos esperada para la campaña 1965/66 y el aumento probable de las exportaciones de carnes.

En el mes de junio se realizaron negociaciones en París para refinar parte de los vencimientos debidos sobre la deuda externa pública y privada. Como resultado de esas gestiones y de las realizadas con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, el Gobierno anunció la postergación de pagos para 1966 y años sucesivos de u\$s 223,7 millones. Según surge de los comunicados oficiales, las autoridades procurarán antes de fin de año lograr una refinanciación adicional de u\$s 60 millones y encarar los problemas que plantea los compromisos de 1966 que también exceden, como en 1965, la posibilidad de su cumplimiento con recursos propios en divisas.

De las informaciones que han trascendido de fuente oficial y de fuentes privadas, acerca del contenido de los acuerdos logrados en París, surge que los compromisos asumidos por el Gobierno argentino se refieren fundamentalmente a puntos vinculados al manejo de las transacciones financieras y comerciales con el exterior. Tales por ejemplo, no empeorar la posición neta de divisas existente al 31 de diciembre de 1964, no incurrir en nuevos endeudamientos públicos o privados con créditos de proveedores más allá de ciertos límites, no emplear los recursos de la refinanciación (que alcanza al 60% de las obligaciones elegibles para la refinanciación) para sostener la cotización del peso y evitar la sobrevaluación del tipo de cambio.

En cambio, de las informaciones que han trascendido no surge que las autoridades se hayan comprometido a efectuar una devaluación masiva del peso ni al cumplimiento simultáneo de topes en la oferta monetaria. Sobre la significación de estos hechos acerca de la posibilidad de una recesión económica, se formulan las consideraciones del apartado siguiente.

Como hemos venido advirtiendo en nuestros informes anteriores, la situación del balance de pagos continúa siendo el punto más crítico de la situación económica actual dada la gran incidencia de las amortizaciones de la deuda externa pública y privada en las erogaciones totales en divisas del país. Por el otro lado, continúa influyendo favorablemente el alto nivel que mantienen las exportaciones y que presumiblemente se mantendrá durante 1966.

II.- ES INEVITABLE LA RECESION?

2.1. La recesión sólo podría producirse por una devaluación masiva unida a la restricción drástica de la oferta monetaria:

En economías en las cuales las exportaciones sólo representan una porción pequeña de la producción y la oferta monetaria no depende fundamentalmente de las oscilaciones en las reservas de oro y divisas (1), la recesión es generalmente consecuencia de políticas financieras y monetarias tendientes a restringir el gasto de consumo e inversión. Tales políticas se adoptan toda vez que un exceso de demanda, en condiciones de pleno empleo de los factores de la producción, crea presiones inflacionarias internas y desequilibrios en las transacciones internacionales. Estas circunstancias se plantean, generalmente, luego de períodos de crecimiento económico prolongado e intenso.

No es este, por cierto, el caso actual de la economía argentina. Subsisten aún márgenes elevados de desocupación de la mano de obra y de la capacidad productiva de la industria y la economía está lejos de haber recuperado una posición de pleno empleo. Es cierto que ciertas rigideces de oferta en algunos sectores, que vienen actuando desde hace tiempo como verdaderos "cuellos de botella", provocan presiones alcistas en algunos precios, pero, de ninguna manera, en un sentido global, existe en la actualidad un exceso de demanda presionando sobre los precios de factores de la producción plenamente empleados. En la actualidad las presiones inflacionarias tienen fundamentalmente otro origen, conforme fué analizado en nuestro informe anterior.

Por el otro lado, el nivel de las exportaciones de los últimos años posibilita un volumen de importaciones suficiente para sostener un alto nivel de actividad y de incorporación de bienes de capital importados necesarios para la formación de capital. En consecuencia, el balance de pagos en cuenta corriente no es, en la actualidad, un obstáculo al crecimiento continuado de la producción. Pero la magnitud de los servicios de la deuda externa plantea un grave problema en el balance de pagos en cuenta de capital, al que se hace referencia más adelante.

(1) Tal el caso de la Argentina en que las exportaciones representan alrededor del 7% del producto bruto interno y la oferta monetaria depende fundamentalmente de factores internos.

Es decir que, tanto desde el punto de vista de la relación oferta/demanda globalés como de la relación demanda de importaciones/capacidad de pago en el exterior, en la Argentina no existe en las circunstancias actuales un exceso de demanda que imponga la adopción de medidas restrictivas del nivel del gasto (1). Por el contrario, existe un margen elevado de capacidad ociosa que, en el marco de una política selectiva de importaciones, posibilitaría un aumento continuado de la producción y el ingreso.

Además, visto el proceso en una perspectiva de largo plazo, se observa que la economía nacional registra un lento ritmo de crecimiento en los últimos años. Pese a la recuperación de 1964, el producto per cápita en este año fue inferior al de 1961 y apenas superior al registrado en 1958. Dentro del período se registran fuertes oscilaciones con picos en 1958, 1961 y 1964 y contracciones en los años intermedios vinculados a políticas de fuerte devaluación del peso y restricciones en la oferta monetaria. Además, si se observa la tendencia del crecimiento en los últimos 16 años, se aprecia que entre 1948 y 1964 el producto per cápita sólo creció el 0,5% anual, esto es, una de las tasas de desarrollo más bajas del mundo.

El problema fundamental que debe enfrentar la política económica no es, pues, de exceso de demanda y de consecuentes desequilibrios internos y externos sino, por el contrario, un problema de estancamiento con inestabilidad.

En conclusión, la recesión (2) sólo podría producirse si las autoridades adoptaran una política de devaluación masiva del peso unida a la restricción severa de la oferta monetaria y crediticia. En este caso, se produciría un rápido ascenso de los costos por los mayores precios de los abastecimientos importados y la elevación de los precios de la producción agropecuaria. A su vez, el incremento del costo de la vida movilizaría rápidamente reclamaciones salariales que pondrían nuevamente en juego la espiral devaluación-salarios-precios.

- (1) A medida que la economía se acerque a posiciones en pleno empleo, el déficit fiscal irá operando crecientemente como factor de creación de una demanda global excedente. Pero la superación de este exceso de demanda global debería realizarse reduciendo el déficit fiscal sin comprimir el nivel de producción y empleo.
- (2) Se define como "recesión" la caída del producto bruto interno entre un año y otro. Tal, por ejemplo, el caso de 1959 con respecto a 1958 y de 1962 y 1963 con respecto a 1961. Por el otro lado, se define como "desaceleración" la disminución de la tasa de crecimiento entre un año y otro. Así, por ejemplo, si en 1965 el producto bruto interno crece en 7% con respecto a 1964 se habrá desacelerado la tasa de crecimiento que entre 1963 y 1964 fue del 8,4%.

En estas condiciones, la restricción de la oferta monetaria crearía una iliquidez aguda en el sector privado que provocaría la disminución del nivel de actividad y, por el proceso acumulativo de la recesión, nuevas caídas del nivel de ocupación, ingresos y demanda. A su vez, la contracción del nivel de actividad y de liquidez del sector privado provocaría una rápida caída de la recaudación tributaria que, tal cual ocurrió después de 1962, aumentaría sustancialmente el déficit fiscal. La restricción del crédito para el financiamiento del déficit provocaría, a su vez, la acumulación de cuentas fiscales impagas. Se reproduciría, así, la experiencia de 1962/63 de inflación acelerada con desempleo y desequilibrios crecientes en las finanzas públicas.

El balance de comercio posiblemente mejoraría como consecuencia del aumento de los saldos exportables y la contracción de importaciones, consecuencias ambas de la disminución de la demanda interna. Pero es indudable que el costo interno de esta mejora de la situación del balance de pagos sería sumamente elevado. La experiencia revela que este tipo de política no puede sostenerse sin provocar serias tensiones sociales y políticas que llevan, por último, a su abandono.

2.2. Es improbable una recesión económica en los próximos 12 meses.

Si la recesión sólo puede ser provocada si el gobierno devalúa masivamente el peso y restringe severamente, al mismo tiempo, la oferta monetaria, la pregunta: habrá o no recesión? puede sustituirse por esta otra: qué hará el gobierno?

A este segundo interrogante sólo puede responderse partiendo de ciertos supuestos acerca de la orientación de la política económica que seguirán las autoridades en el futuro inmediato. En materia de política monetaria y de cambios el gobierno ha anunciado dos objetivos fundamentales (1):

Primero, restringir el aumento de los medios de pago de particulares a un 26% entre diciembre de 1964 y diciembre de 1965; ello pretende mantener la liquidez de la economía permitiendo que los medios de pagos crezcan en proporción al aumento esperado de precios y de producción;

Segundo, evitar una devaluación masiva del peso y ajustar periódicamente el tipo de cambio para tener en cuenta el aumento de los precios internos.

- (1) Véase en particular el discurso pronunciado por el Ministro de Economía el 3 de Junio último.

Es probable, conforme sostuvimos en nuestro anterior informe y lo revela la incipiente situación de iliquidez, que las metas de expansión monetaria trazadas por el gobierno provoquen crecientes rigideces financieras en el sector privado que puedan afectar su normal desenvolvimiento. De todos modos, las metas trazadas no provocarían una iliquidez de dimensión tal como para poner en marcha una recesión pronunciada aunque sí desacelerarían la tasa de crecimiento. Por otra parte, las autoridades han puesto tanto énfasis en que uno de sus objetivos fundamentales es la recuperación económica que resulta difícil admitir que declinara masivamente los logros alcanzados en este campo.

En cuanto a la devaluación, se ha insistido repetidamente por los funcionarios responsables, e, inclusive, por el Presidente de la República, que se evitará una devaluación masiva. Probablemente seguirán produciéndose, como en abril último, devaluaciones periódicas de alrededor de un 10% para compatibilizar los niveles internos y externos de precios. Este tipo de devaluaciones actuarían como transmisores de las presiones inflacionarias crónicas pero no provocarían un impacto masivo en los costos, como en las experiencias de 1958 y 1962.

En resumen, el gobierno mantiene una actitud ecléctica en materia monetaria y cambiaria. Por un lado, evita la devaluación masiva y, con ello, una presión exagerada en los costos. Por el otro, restringe la oferta monetaria creando condiciones incipientes de iliquidez. Esta política puede desacelerar el ritmo de recuperación de la producción industrial pero, difícilmente, pueda poner en marcha masivamente los mecanismos de la recesión como en 1962.

De mantenerse estas orientaciones de la política oficial puede pronosticarse que no habrá recesión en 1965 porque no se producirían —en la magnitud necesaria— los elementos desencadenantes de la contracción económica, esto es, una devaluación masiva del peso y simultáneamente, una restricción severa de la oferta monetaria. Este pronóstico puede extenderse hasta la primera mitad de 1966 dadas las favorables perspectivas de la producción de cereales y oleaginosos en la campaña 1965/66 y el mantenimiento de un alto valor de exportaciones.

2.3. Orígenes del pronóstico de la recesión e inconsistencia de sus supuestos.

Pese a que la situación económica interna y los lineamientos previsibles de la política oficial indican que no es previsible una recesión económica, se han difundido, en los últimos tiempos, pronósticos acerca de la inevitabilidad de la misma.

Conviene tener en cuenta que la aplicación de una política de devaluación masiva y de restricción severa de la oferta monetaria perjudicaría fundamentalmente a las actividades urbanas e industriales, que dependen fundamentalmente del mercado interno, y favorecería a las actividades tradicionales de exportación. La devaluación masiva provocaría una modificación de la estructura de precios en favor del sector exportador y una traslación de ingresos en su favor, tal cual ocurrió en circunstancias similares del pasado y ha sido analizado por investigadores del problema. La recesión provocaría, además, una disminución del nivel de salarios reales y una nueva transferencia de ingresos en favor del sector del capital y la empresa agropecuaria de exportación.

Los pronósticos de la recesión deben ser examinados, pues, a la luz de estas consideraciones para poder distinguir las apreciaciones orientadas al análisis objetivo de la realidad, de las que responden a la defensa de intereses de sector.

En último análisis, el pronóstico de la recesión se apoya en el supuesto de que los acreedores extranjeros impondrán (como condición indispensable para refinanciar la deuda y conceder nuevos recursos que permitan sortear los problemas actuales del balance de pago) la adopción de una devaluación masiva y simultáneamente la restricción severa de la oferta monetaria. En estas condiciones, la alternativa sería: recesión o cesación de pagos. Los hechos antes apuntados aconsejan evaluar críticamente la validez de esta alternativa.

En primer lugar, si bien es cierto que la magnitud de las amortizaciones de la deuda externa impide que puedan ser afrontados con los propios recursos en divisas, es innegable que las exportaciones han alcanzado en los últimos dos años niveles excepcionalmente altos que, probablemente, se prolonguen, por lo menos, hasta 1966. Esto ha aumentado sustancialmente la capacidad de pagos exteriores del país y fortalece su posición negociadora. (1)

Segundo, la posición del balance de pagos de Argentina dista de ser un hecho aislado en el panorama internacional. Por el contrario, numerosos países tropiezan con dificultades similares y la necesidad de refinanciar parte de su deuda externa. Dentro de los países con tal tipo de problemas, Argentina ofrece una situación favorable si se tienen en cuenta las posibilidades de crecimiento del país y la mejora previsible del balance de pagos a mediano y largo plazo.

(1) Puede mencionarse que las actuales autoridades han heredado un pesado endeudamiento externo pero también exportaciones alrededor de 40% más altas que en la última década.

Tercero, el manejo de la política económica interna es atributo de la soberanía de un país y la presión que puede ejercerse desde el exterior para influirla no es ilimitada.

Es probable que, en el caso del Fondo Monetario Internacional, sea difícil sino imposible, apelar a sus recursos en el caso de no adoptarse un acuerdo con compromisos precisos en materia monetaria, financiera y cambiaria. Son estas condiciones que surgen de los estatutos del Fondo y de sus normas operativas. Tampoco cabe duda que la comunidad financiera internacional sigue con atención las relaciones entre cada país y el Fondo para evaluar y definir su actitud. Pero esto dista de significar que si, en condiciones determinadas, un país considera aconsejable no formalizar un acuerdo con el F.M.I., se tropezará inevitablemente con una actitud cerrada y negativa de la comunidad financiera internacional. La experiencia de las recientes negociaciones de la misión argentina frente al Club de París es una de las numerosas pruebas en este sentido. Las informaciones que han trascendido acerca de los acuerdos de París permiten suponer que el gobierno argentino no ha asumido compromisos estrictos que lo obliguen a una devaluación masiva y simultáneamente, a una restricción drástica de la oferta monetaria.

Es muy probable que la actitud de las autoridades argentinas frente a problemas como el de los contratos petroleros, haya tenido un efecto más negativo en el clima predominante en las recientes negociaciones de París que el no haberse firmado un acuerdo de stand-by con el F.M.I. Por otra parte, la posición inicial del Gobierno de negarse a abrir negociaciones con el exterior para el refinanciamiento de la deuda, provocó un doble efecto negativo. Primero, creó condiciones de hostilidad e incomunicación con la comunidad financiera internacional. Segundo, postergó hasta la llegada de un punto crítico del balance de pagos la refinanciación, estrechando el campo de maniobra de los negociadores argentinos.

Los supuestos de la alternativa: recesión o cesación de pagos, son, pues, infundados. El campo de maniobra frente a los acreedores extranjeros es mucho más amplio del que suponen los pronósticos recesionistas.

Es claro que no podría concebirse un acuerdo satisfactorio con los acreedores del exterior si se sostuvieran políticas internas de inflación incontrolada y de aumento indiscriminado del endeudamiento externo. Es indudable que, en tales condiciones, podrían ofrecerse pocas garantías de cumplimiento de los compromisos emergentes de los acuerdos de refinanciación y de obtención de nuevos recursos. Pero, la preocupación de los países acreedores acerca de la adopción de una política interna que facilite el cumplimiento ulterior de tales

compromisos corresponden con necesidades objetivas del propio desarrollo y estabilidad internas y externas. Sólo que la definición de la estrategia y de las políticas para alcanzar estos objetivos constituyen atributo irrenunciable de la soberanía nacional.

Y no existe, en la experiencia contemporánea, caso de país alguno que haya sido forzado —contra su decisión— a adoptar medidas económicas internas impuestas desde el exterior o que haya sido enfrentado —ante la negativa de aceptar tales "imposiciones"— a la cesación del cumplimiento de sus compromisos internacionales.

Lo importante es, pues, definir los objetivos a perseguir y que podrían resumirse en los de desarrollo con pleno empleo y estabilidad. El éxito de las gestiones con el exterior no dependen, pues, de la adopción de una política de recesión económica, sino de la consistencia de los objetivos y de las políticas internas y del respaldo que tengan en la población argentina.

2.4. Principales incógnitas acerca del futuro.

Es precisamente en la incertidumbre acerca de los objetivos y de las políticas que persigue el Gobierno y en la debilidad de su respaldo tanto en las fuerzas representativas de la producción como de la población en conjunto, donde radican las principales incógnitas acerca del desenvolvimiento económico del país en el mediano y largo plazo.

En materia de balance de pagos, las principales incógnitas radican en la política de importaciones y en el tratamiento del capital extranjero. En el primer caso porque es imprescindible saber si, frente a la presión creciente de la demanda de importaciones, el gobierno optará por reducir el nivel de actividad económica interna restringiendo la oferta monetaria, o controlará el nivel de las importaciones para mantener el nivel interno de ocupación sin provocar el desequilibrio del balance de pagos en cuenta corriente. Según se ha visto, la situación está fuertemente condicionada por el endeudamiento externo y esto exige una definición clara acerca del rumbo que tomará el Gobierno ante esta emergencia.

En cuanto al tratamiento del capital extranjero, la indefinición en torno de los contratos petroleros y la escasa utilización de créditos ya otorgados por organismos internacionales, no sólo agrava la situación de balance de pagos, sino que crea un clima poco propicio para la incorporación de nuevas inversiones del exterior, tanto en forma de préstamos de largo plazo como de inversiones privadas directas.

En el campo de las finanzas públicas, no se advierte una política suficientemente vigorosa para eliminar el déficit de las empresas públicas, particularmente de los ferrocarriles y contener los gastos en personal de la administración. Por el otro lado, la concentración de la preocupación del gobierno en contener el nivel global del gasto público, sin modificar su estructura, está llevando el rezago de la inversión pública en la infraestructura económica y social, resorte clave de toda política de desarrollo.

En el plano de la política monetaria, las autoridades oscilan entre dos posiciones encontradas. Mantener la liquidez del sistema económico haciendo que la oferta monetaria crezca en función de los aumentos de precios y de la producción. O pretender contener el aumento de precios mediante la restricción de la oferta monetaria. De aplicarse este último tipo de enfoque, quedaría seriamente comprometido el desenvolvimiento de la economía y su desarrollo.

La política de estabilización del nivel de precios tiene su debilidad principal en la falta de respaldo para una política de ingresos que abarque tanto los sueldos y ganancias como el tipo de cambio. La única base efectiva de la política de ingresos es un grado razonable de consentimiento de las fuerzas de la producción, incluyendo los sindicatos. La incomunicación que existe entre las autoridades y las fuerzas de la producción, que, en el caso de los sindicatos, se manifiesta en un abierto enfrentamiento, imposibilita la vinculación efectiva de los aumentos de salarios y de los márgenes de ganancias a los incrementos de la productividad. En estas condiciones, pretender forzar el cumplimiento de los objetivos del gobierno en este campo mediante la restricción del crédito al sector privado no produciría —conforme lo revela la experiencia— el objetivo buscado sino una caída de la producción.

Finalmente, conforme hemos señalado repetidos veces, pese a la existencia de un plan de desarrollo sigue careciéndose de una política de inversiones y de medidas concretas de impulso a la inversión pública y privada, particularmente en los sectores claves del desarrollo económico del país. Se advierte que las autoridades están demasiado absorbidas por los problemas inmediatos del balance de pagos y de la situación financiera y monetaria postergando el lanzamiento de la política de inversiones, clave fundamental del proceso de desarrollo. Se plantea, así, la división demasiado frecuente entre la política de corto y de largo plazo y la inconsistencia entre los objetivos perseguidos por una y otra.

SEGUNDA PARTE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RECIENTES

I.- PRODUCCION

1.1. Agricultura.

La tercera estimación de la Secretaría de Agricultura sobre la producción de cereales y oleaginosos es aún superior a las cifras publicadas anteriormente. Como se preveía, la cosecha de trigo llegó a los 10,1 millones de toneladas, que se coloca en el segundo lugar en la historia del país, luego de la obtenida en la campaña 1938/39. Es interesante señalar el crecimiento de los rendimientos que, tomando como base las hectáreas cosechadas, crecieron en 38% entre 1938/49 y 1964/65. Es evidente que se carece, por el momento, de una explicación satisfactoria de este fenómeno, pero es evidente un cambio en la productividad a partir de la cosecha 1962/63, que se incrementa a través de las cosechas siguientes y que es acompañado por una importante disminución en el área perdida. Las previsiones oficiales para la cosecha 1965/66 indican que se mantendrán los altos rendimientos alcanzados, aunque el área sembrada caerá en alrededor del 5%; esto redundaría en un volumen de producción apenas inferior al de este año.

Cuadro N° 1

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

	1962-63	1963-64	1964-65
Cereales y oleaginosas			
Trigo	5.020,0	8.120,0	10.100,0 (1)
Maíz	4.360,0	5.350,0	4.980,0 (2)
Avena	487,2	906,0	804,5 (1)
Cebada	345,0	1.020,0	826,0 (1)
Centeno	163,1	538,0	651,5 (1)
Lino	838,6	771,0	815,0 (1)
Girasol	462,0	460,0	730,0 (2)
Cultivos industriales			
Caña de azúcar	11.950,0	11.827,0	10.651,0 (5)
Algodón	257,3	340,0	- (4)
Uva	2.376,0	2.370,0	2.190,0 (2)
Hortícola	3.121,9	3.046,4	4.286,0 (3)
Frutales	1.757,2	1.705,6	1.703,3 (3)

(1) 3a. estimación de producción.
 (2) 2a. estimación de producción.
 (3) Se obtuvo por agregación de productos. Para la mayoría de ellos se usó de la 3a. estimación y para los restantes de la 2da.
 (4) No hay aún estimación.
 (5) 1a. estimación de producción.

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

En cultivos industriales el panorama no es tan alentador, pues las primeras estimaciones de azúcar muestran una disminución del 10% con respecto al año anterior y en uva se confirma una pequeña caída sobre los años anteriores. La producción registrada de hortalizas que ha sido, sin duda, excepcional, supera en un 35% a las de los dos últimos años. En especial el aumento en la producción de papa es digno de señalar, consignando además que su precio cayó a la mitad con referencia a igual período del año anterior. En frutas se mantiene la producción en los niveles de los años anteriores.

1.2. Ganadería.

Como consecuencia del aumento del ingreso real se ha incrementado la demanda de carne en el mercado interno según se refleja en los aumentos en las ventas de hacienda para faena. Ello es evidente si se analizan las ventas de hacienda vacuna en Liniers y estancias.

En el primer semestre de 1965 se alcanzaron los niveles de igual lapso de 1964, pero con una diferencia fundamental. Mientras en 1964 la tendencia fué de una paulatina disminución, que se siguió operando en el resto del año, en 1965 sucede lo contrario: las ventas de abril-junio son superiores a las de enero-marzo. Por otro lado los datos de consumo per cápita para Capital Federal y Gran Buenos Aires confirman el hecho: el consumo creció 36% de enero a junio y en este mes superaba un 16% al promedio de 1964. Por el otro lado, la faena de hacienda vacuna para la exportación declinó drásticamente como lo demuestra la caída en un 50% en el tonelaje de carne vacuna exportada entre los primeros semestres de 1964 y 1965.

Cuadro N° 2
CONSUMO PER CAPITA DE CARNE VACUNA
PARA C. FEDERAL Y GRAN BUENOS AIRES
(en kgs.)

Perfodo	Capital Federal	Gran Buenos Aires	Promedio
1960	7,4	5,7	6,6
1961.	8,3	6,8	7,6
1962	7,1	8,4	7,8
1963	7,1	6,7	6,9
1964	5,7	5,2	5,5
1965			
E	4,9	4,5	4,7
F	4,8	4,2	4,5
M	5,9	5,1	5,5
A	6,3	5,3	5,8
M	6,1	5,4	5,8
J	6,8	5,9	6,4

FUENTE: J.N.C.

En cuanto a la composición de la venta de vacunos en Liniers y estancias, se observa que la proporción de vientres y animales jóvenes pasó del 31% al 40% del total de ventas entre el primer y segundo trimestre de 1965. Esta tendencia, de mantenerse, compromete el proceso de reposición del stock de ganado. Este problema, junto al fuerte crecimiento de la demanda para consumo interno y la caída de la faena para la exportación, ha creado una seriosa tensión en el sector ganadero, particularmente en los frigoríficos, en los últimos meses.

Cuadro N° 3

VENTA DE HACIENDA VACUNA

Perfodo	Venta de vacunos (en miles de cabezas)		
	Mercado de Liniers	Venta en Estancias	TOTAL
1962 (1)	1.087	219	1.306
1963 (1)	1.124	250	1.374
1964 (1)	702	181	883
Enero/Marzo	888	164	1.052
Abril/Junio	799	145	940
Julio/Setbre.	598	219	817
Oebre/Dicbre.	528	197	725
1965			
Enero/Marzo	768	181	949
Abril/Junio (2)	852	197	1.049
(1) Promedio trimestral			
(2) Cifras provisionarias.			

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

1.3. Industria manufacturera.

Como manifestáramos en el informe anterior y de acuerdo a la información disponible, la producción industrial continúa en un proceso expansivo, aunque a tasas menores que en el año anterior. Excepto la producción de arrabio (que disminuyó 5% en los seis primeros meses de 1965 con respecto a igual período de 1964 a causa de problemas laborales y de abastecimiento ocurridos en SOMISA), el resto de indicadores registró alzas (véase Cuadro N° 5).

La producción de automóviles crece casi un 40% en el período bajo análisis, mientras que crecimientos de menor cuantía se registran en la producción de tractores y vehículos utilitarios. Como se recordará, el Decreto 7.711/64 establece que la cantidad total a producir en 1965 no podrá exceder en más de un cinco por ciento al número total de las unidades fabricadas en 1964, salvo que se trate de vehículos de carga comprendidos en la categoría A de ese régimen o destinados a la exportación. La intención de esta medida era contener el gasto en moneda extranjera. La política seguida por algunas empresas automotoras es clara: agotar el cupo asignado, para todo el año 1965, en un período menor. Este agotamiento prematuro de las cuotas de producción asignadas conduce o bien a la paralización, parcial o total de la actividad, o al incumplimiento de las normas vigentes. Es justamente esto último lo que está ocurriendo.

Un informe reciente del Banco Central (1) asigna un crecimiento del 7,8% al sector manufacturero entre los primeros semestres de 1964 y 1965. La industria de materiales de construcción crece más que el promedio, hecho que se confirma con el análisis de los despachos de cemento. Las ramas de maquinaria, metalurgia, automotores y eléctrica lo hacen también a niveles mayores que el nivel general. Lo mismo ocurre con textiles, confecciones y calzado, pero alimentos bebidas y tabaco muestran una disminución, debida, fundamentalmente, a la incidencia de la caída en la actividad de los frigoríficos.

(1) B.C.R.A.: "Evolución de la actividad económica en el primer semestre de 1965", Buenos Aires, julio de 1965.

Cuadro N° 4

VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA Números índices—Base: 1960=100

Sector	1 9 6 4						1 9 6 5			1er. sem. 65 1er. sem. 64 (%)
	Enero/ febrero	Marzo/ abril	Mayo/ junio	Julio/ agosto	Sept./ octubre	Nov./ dic.	Enero/ Febrero	Marzo/ abril	Mayo/ junio(*)	
TOTAL INDUSTRIA MANUFACTURERA	90,5	111,3	112,1	116,4	121,9	120,9	95,8	122,3	120,3	+ 7,8
Text. Confec. y Calzado	67,4	85,6	86,1	87,9	92,1	94,2	68,9	97,7	92,8	+ 8,5
Alim., Bebidas y Tabaco	110,1	116,7	115,1	125,5	125,4	116,5	105,1	114,1	108,7	- 4,1
Industria Metalúrgica	89,2	105,3	106,1	110,8	114,5	110,1	95,0	123,1	125,5	+ 14,3
Industria Automotriz y conexas	97,9	145,9	154,9	171,1	186,3	186,3	133,6	178,2	179,9	+ 23,3
Industria Eléctrica	61,7	76,4	76,8	79,2	84,0	84,1	65,9	86,8	85,0	+ 9,3
Metalúrgica	65,3	91,5	91,3	84,9	101,7	103,5	75,4	102,4	99,4	+ 11,7
Materiales para la Construcción	72,0	87,3	88,5	92,5	96,3	93,1	86,2	96,6	96,6	+ 12,7
Productos químicos	96,4	114,7	114,3	118,1	121,2	121,1	99,2	121,6	119,4	+ 4,6
Otros	100,0	116,0	116,2	118,0	122,4	120,2	93,8	130,3	124,5	+ 5,0

(*) - Estimado

FUENTE: B. C. R. A.: "Evolución de la actividad económica en el primer semestre de 1965", Buenos Aires, julio de 1965.

Cuadro N° 5

PRODUCCION DE ALGUNOS RUBROS INDUSTRIALES
(en miles de toneladas)

Promedio trimes- tral	S E C T O R E S										
	METALURGICO						TEXTIL	PAPEL		VARIOS	
	Arrabio	Acero	Laminados	Automóviles	Chassis, camiones y utilitarios livianos	Tractores	Fibras de algodón	Celulosa	Pasta p/papel	Cemento	Acido Sulfúrico
1961	100,0	79,0	176,0	18,0	17,0	3,7	28,0	18,0	7,0	698,0	31,8
1962	99,0	161,0	151,0	21,2	11,0	2,9	22,0	17,0	8,0	713,0	31,6
1963	106,0	224,0	169,0	18,0	8,3	2,9	21,0	11,0	9,0	613,0	26,0
1964	149,9	312,4	268,7	25,2	12,9	3,0	27,0	12,0	10,0	719,5	39,0
Enero/ Marzo	153,0	292,7	221,3	19,0	9,5	2,2	23,0	12,0	10,0	653,0	32,0
Abril/ Junio	177,1	327,1	274,0	24,8	13,6	4,5	29,0	13,0	10,0	679,0	49,0
Julio/ Sept.	177,5	337,7	287,5	31,9	15,6	2,3	28,0	12,0	10,0	752,4	42,0
Oct./ Dic.	108,9	292,0	291,8	35,3	16,8	2,3	29,5	12,5	9,8	792,9	44,0
1965											
Enero/ Marzo	166,6	309,1	250,8	27,7	14,1	2,3	24,2	11,9	9,2	718,5	41,4
Abril/ Junio	162,5	338,3	293,3	34,6	15,9	2,9 (3)	29,8 (2)	13,2 (3)	9,7 (3)	788,9 (3)	41,7 (3)

(1) en miles de unidades
(2) Corresponde a abril solamente, llevado a nivel trimestral
(3) Corresponde a abril/mayo, llevado a nivel trimestral

FUENTE: Asociaciones y Cámaras de los Productores, D.N.E.C., ECOSUR.

1.4. Construcciones.

Los despachos de cemento portland aumentaron el 16,2% en el primer semestre de 1965 con respecto a igual período de 1964. El nivel de actividad de las construcciones aumentó fundamentalmente a causa de la recuperación de las inversiones en vivienda efectuadas en el sector privado estimuladas por las mejores condiciones de financiamiento.

Entre los primeros semestres de 1964 y 1965, el costo de la construcción subió en alrededor de 40% debido a la suba en los precios de insumos como energía, transportes y materiales de construcción y los aumentos de salarios.

Cuadro N° 6

CONSTRUCCIONES NUEVAS Y AMPLIACIONES. Promedio trimestral
miles de m².

Período	Permisos otorgados		Certificados finales otorgados	
	Cap. Fed.	Gran Bs.As.	Cap. Fed.	Gran Bs.As.
1961	603,4	651,6	398,1	211,4
1962	633,7	637,6	390,0	203,6
1963	405,9	533,7	334,5	156,0
1964	455,3	545,0	429,1	167,5
Enero/Marzo	338,2	435,7	389,5	140,3
Abril/Junio	453,3	547,6	408,4	193,3
Julio/Setiembre	567,2	577,8	508,0	170,5
Octubre/Diciembre	462,5	619,0	410,7	165,9
1965				
Enero/Marzo	408,6	647,6	258,3	140,3

Cuadro N° 7

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

	Sector Público	Sector Privado	TOTAL
1961	157,9	560,0	718,0
1962	149,0	576,0	725,0
1963	136,0	492,0	628,0
1964	164,9	549,6	714,5
Enero/Marzo	147,0	485,0	632,0
Abril/Junio	164,0	522,0	686,0
Julio/Septiembre	185,0	578,0	763,0
Octubre/Diciembre	164,2	612,5	776,7
1965			
Enero/Marzo	162,8	576,3	739,1
Abril/Junio	163,0	601,5	764,5

FUENTE: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

1.5. Petróleo.

La producción de petróleo, en el primer semestre de 1965, disminuyó un 5,6% con respecto a los primeros seis meses de 1964.

Como ya expresáramos en el informe anterior, esta caída obedece a problemas propios de Y.P.F., que continúan sin solución efectiva.

Como consecuencia de estas tendencias de la producción de petróleo, las importaciones de combustibles y lubricantes se han más que duplicado entre los primeros semestres de 1964 y 1965.

Cuadro N° 8

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

Promedio Trimestral

1961	3.350,0
1962	3.900,0
1963	3.861,0
1964	3.989,3
Enero/Marzo	4.021,0
Abril/Junio	3.936,0
Julio/Setbre.	3.877,0
Octubre/Diciembre	4.089,0
1965	
Enero/Marzo	3.881,0
Abril/Junio	3.718,7

FUENTE: Secretaría de Energía y Combustibles.

II.- DEMANDA GLOBAL

En el curso de 1965 se han experimentado cambios sensibles en el comportamiento de los diversos componentes de la demanda global con respecto a la primera fase de la recuperación industrial.

En esa primera fase la demanda global fue expandida por el alto nivel de las exportaciones y del gasto en consumo en inversión del sector rural y por el fuerte aumento del déficit fiscal y del gasto público. En cambio, la inversión y el consumo privados continuaron deprimidos bajo el efecto de la recesión económica de los años 1962 y 1963.

En los últimos meses el gasto público ha disminuído sustancialmente su papel expansivo mientras las exportaciones y el gasto en consumo e inversión del gasto rural se mantiene en altos niveles. El consumo privado, a su vez, se ha reactivado notoriamente, mientras que la inversión privada, salvo posiblemente en construcciones para vivienda, continúa deprimida, particularmente en el sector industrial.

2.1. Consumo privado.

Los ingresos personales han continuado creciendo debido, fundamentalmente, al continuado alto nivel de producción agrícola, a la recuperación de la producción industrial y, consecuentemente, al mayor nivel de empleo y de salarios reales. De este modo, el consumo privado se ha ido recuperando sostenidamente sobre los bajos niveles de 1962 y 1963, continuando la tendencia señalada en nuestro anterior informe.

Los indicadores disponibles, notoriamente insuficientes para un análisis satisfactorio, así lo indican. Según estimaciones del Banco Central el comercio minorista habría aumentado sus ventas reales en 7% entre los primeros semestres de 1964 y 1965. Por el otro lado, los índices preparados por la Dirección Nacional de Estadística revelan que en los primeros cuatro meses del año las ventas minoristas en indumentaria crecieron un 9,5% con respecto al mismo período del año anterior registrándose aumentos menores en artículos para el hogar, farmacia y perfumería. Por el otro lado, el consumo de carnes en la Capital Federal y Gran Buenos Aires ha venido ascendiendo sensiblemente en los últimos meses a pesar del aumento de precios.

Las tendencias de la recuperación del consumo aparece también ratificada por el aumento de producción de las industrias de bienes de consumo durable.

2.2. Gasto público.

Conforme se analiza en el apartado sobre finanzas públicas, el gasto público y el déficit fiscal han disminuído radicalmente su rol expansivo de la demanda global, contrariamente a lo ocurrido en 1964 sobre 1963. En efecto, mientras las erogaciones y el déficit de Tesorería crecieron en 18% y 100%, respectivamente, entre 1963 y 1964, entre los primeros meses de 1964 y 1965 disminuyeron en 4% y 40% respectivamente.

Por otra parte ha cambiado sensiblemente la forma de financiamiento del déficit, según se analiza más adelante, determinando que el efecto creador de liquidez del mismo haya disminuído entre los primeros semestres de 1964 y 1965. Este factor contribuye también a debilitar el papel expansivo del déficit sobre el nivel de la demanda global.

Dentro del gasto público, merece mencionarse el rezago de la inversión. Según las informaciones acerca de los despachos de cemento para obras públicas permanecieron estancados entre los primeros semestres de 1964 y 1965, lo cual revelaría el mantenimiento de un bajo nivel de inversiones públicas.

2.3. Inversión privada.

Los pobres indicadores disponibles parecen revelar que la inversión privada continúa manteniéndose a bajos niveles, salvo en la construcción para viviendas, que refleja un repunte significativo.

En particular la inversión en la industria debe permanecer presumiblemente a bajos niveles. En parte, por la subsistencia de un margen alto de capacidad ociosa en numerosas ramas y, en parte, por la incertidumbre acerca del comportamiento futuro de la economía en el futuro próximo y los insistentes rumores acerca de una recesión inminente. Por otra parte, las disposiciones del Banco Central sobre normas de financiamiento de importaciones de maquinarias y equipos del exterior han creado dificultades para la adquisición de tales bienes con créditos de proveedores. De este modo, las importaciones de maquinarias en los primeros seis meses de este año se mantienen a los bajos niveles del mismo período del año anterior.

Por el otro lado, se ha registrado un sensible crecimiento de los despachos de cementos para el sector privado entre los primeros semestres de 1964 y 1965, lo cual revela un mayor nivel en la construcción, particularmente de viviendas. Según estimaciones oficiales, la actividad de la construcción habría crecido en 9% entre ambos semestres. Este crecimiento ha sido favorecido por más favorables condiciones de financiamiento.

2.4. Exportaciones.

Las exportaciones se mantienen a altos niveles reiterando el papel dinámico que vienen jugando en la expansión de la demanda global en los últimos años. En los primeros 7 meses del año ascendieron a u\$s 860 millones, prácticamente el mismo nivel que el alcanzado en el mismo período del año anterior.

III.- EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD

Conforme a la última encuesta sobre empleo y desempleo efectuada por CONADE en abril último, la tasa de desocupación a esa fecha ascendía al 6%. De las áreas encuestadas, el desempleo era más alto en la ciudad de Córdoba y Rosario, conforme se analiza en el siguiente detalle:

	Octubre 1964	Abril 1965
Gran Buenos Aires	5,7%	5,5%
Ciudad de Córdoba	9,7%	8,6%
Rosario	7,6%	9,1%
Ciudad de Tucumán	10,5%	6,0%
Gran Mendoza	9,2%	5,7%
Nivel General	6,3%	6,0%

Se observa que la tasa de desocupación disminuyó en todas las áreas encuestadas en octubre y abril últimos, salvo en la ciudad de Rosario. En la evolución del desempleo en el Gran Buenos Aires se observa, si se toman en cuenta las encuestas efectuadas desde julio de 1963, una desaceleración en la disminución de la tasa de desempleo.

Comparadas las tasas de desempleo de abril de 1965 con las correspondientes a 1960, según datos censales, se observa que en 1960 la tasa de desempleo en las áreas encuestadas era del 2,4% frente al 6% de abril de 1965. La distinta base del relevamiento estadístico impide una comparación estricta entre ambos períodos, pero es muy probable que los datos señalados estén indicando una tasa de desempleo mayor que hace 5 años.

Por otra parte, según una reciente investigación de la C.G.T. (1) a fines de 1964 existían en todo el país 515.000 personas parcialmente ocupadas, lo cual arroja una tasa de subempleo del 6,4% de la población activa total. Conforme a la misma fuente, las tasas de desempleo y subempleo de la población activa urbana son del 6,6% y 6,7% respectivamente. Las tasas correspondientes de la población activa rural son, a su vez, del 4,0% y 5,8%, respectivamente.

Merece volver a señalarse el hecho que la intensificación del uso

(1) Confederación General de Trabajo: "Desocupación", Buenos Aires, junio de 1965.

de capital en la industria y la eliminación de numerosas empresas marginales durante la recesión de 1962 y 1963, parece ser la causa de la persistencia de una alta tasa de desempleo y subempleo de la mano de obra urbana, pesa a la recuperación industrial. La intensificación del uso de capital se ha producido tanto al nivel de cada rama industrial mediante el reequipamiento como con el desarrollo más rápido de nuevas industrias, con una mayor complejidad tecnológica y densidad de capital.

Por el otro lado, es muy probable que el desempleo se concentre fundamentalmente en la industria vegetativa, mientras que en las industrias dinámicas que se han recuperado rápidamente a partir de 1964 el desempleo sea menor y, aún, puede registrarse cierta escasez de mano de obra. Además, es probable que parte de la mayor demanda de empleo generada por la recuperación industrial se haya reflejado en un aumento de las horas trabajadas por obrero ya empleado, antes que la incorporación de nuevos trabajadores

De todos modos, la persistencia de una alta tasa de desempleo es un problema de la máxima gravedad, que sólo puede solucionarse mediante una aceleración del desarrollo industrial que compatibilice un rápido incremento de la productividad de la mano de obra con la creación de nuevas fuentes de trabajo.

Cuadro N° 9

INDICE DE PRODUCTIVIDAD
1952 = 100

Período	Volumen físico producción manufacturera	Horas—obrero trabajadas	Índice de productividad
<u>Promedios Anuales</u>			
1960	109,98	87,73	125,36
1961	120,07	86,59	138,66
1962	108,25	77,70	139,32
1963	95,51	71,73	133,15
1964	113,60	73,20	155,19
<u>Promedios Trimestrales</u>			
1964			
Ene./Mar.	93,67	68,47	136,80
Abr./Jun.	112,10	68,53	163,58
Jul./Set.	127,80	70,20	182,05
Oct./Dic.	120,50	72,30	166,67
1965			
Ene./Mar.	110,07	69,50	158,37

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

La subsistencia de tasas altas de desempleo y subempleo de la mano de obra, particularmente en las zonas urbanas, tiene como contrapartida altos márgenes de subutilización de la capacidad productiva instalada en la industria. Aún cuando este tipo de estadísticas está sujeto, por las dificultades metodológicas de su relevamiento, a márgenes de error significativos, conviene señalar que la última encuesta de CONADE (1) en la materia indica que el porcentaje de producción efectiva respecto a la producción máxima sólo alcanzaba al 59,5% en la segunda mitad del año pasado. La relación mejoró con respecto al 54,6% alcanzado en 1963, pero era todavía sensiblemente inferior a la de 1961, 67,1%. Conviene recordar el punto mencionado en nuestro anterior informe en cuanto a la importancia decisiva que las empresas encuestadas atribuyen al efecto del nivel de la demanda interna sobre el grado de utilización de la capacidad industrial instalada.

En cuanto a la evolución de la productividad de la mano de obra, se dispone de las series de la D.N.E.C. sobre volumen físico de la producción manufacturera y horas—obreros trabajadas. Estas series revelan un sensible incremento de la productividad sobre los niveles de 1963. Además, según estadísticas de CONADE, la producción por hombre ocupado aumentó en 20% entre 1964 y 1963. Estas tendencias revelan la correlación existente entre el nivel de producción industrial y la productividad.

Analizando la evolución de la productividad por trimestre según los datos de la D.N.E.C. se observa que después del pico alcanzado en julio/septiembre de 1964 se produce una caída en los dos trimestres posteriores que es concurrente con la disminución del volumen físico de la producción manufacturera. Esta disminución está indicando la desaceleración de la recuperación industrial en los últimos meses, aún cuando el hecho de que la muestra sobre la que se base la serie no abarque numerosas industrias incorporadas después de 1952 (y que son las de comportamiento más dinámico) exagera la dimensión de esa desaceleración. De todos modos, la evolución trimestral ratifica la correlación antes apuntada entre el volumen de la producción industrial y la productividad del trabajo (1).

(1) CONADE: "Resultados de la encuesta sobre expectativas de producción e inversión de las empresas industriales", Buenos Aires, marzo de 1965.

(2) Véase I.D.E.S.: "Situación de Coyuntura I", pág. 32.

IV.- PRECIOS, SALARIOS, COSTOS Y GANANCIAS

4.1. Precios

4.1.1. Costo de Vida.

En el primer semestre de 1965, el índice del costo de vida en la Capital Federal, aumentó en un 21,5% respecto del promedio del primer semestre de 1964.

Los rubros que acusaron una tasa de aumento más significativa fueron, para el período considerado, Gastos Generales, Menaje e Indumentaria, observándose asimismo un incremento notable en Alojamiento por la incidencia de las tarifas de electricidad.

Cuadro N° 10

COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL

Período	Nivel General	Alimentación	Indumentaria	Gastos Grales.	Menaje	Alojamiento
I - Variaciones porcentuales anuales (1)						
1958	31,6	37,5	22,3	31,3	30,3	2,7
1959	113,8	133,3	78,0	94,6	162,7	20,3
1960	27,3	22,8	43,2	29,3	4,5	77,8
1961 (2)	13,7	11,0	21,8	13,3	32,5	21,2
1962	28,1	28,6	23,5	34,8	39,4	8,0
1963	24,0	22,9	25,0	33,9	15,6	9,5
1964	22,1	26,8	19,7	15,6	11,2	2,4
1965 (3)	21,5	18,1	25,9	28,5	27,8	23,6
II - Variaciones porcentuales trimestrales (4)						
1964						
Mar 64/ Dic 63	-1,5	-4,6	2,5	4,8	1,0	2,4
Jun/Marzo	5,4	6,9	-8,5	1,7	-10,2	-
Set/Junio	1,0	1,8	5,1	6,5	5,4	-
Dic/Set.	12,7	17,1	4,4	7,1	19,7	-
1965						
Mar 65/Dic 64	3,4	-0,4	6,3	9,3	13,7	21,4
Jun/Marzo	7,4	3,2	9,6	6,4	-8,9	4,8

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

(2) Nueva serie con base 1960.

(3) 6 primeros meses 1965 respecto 6 primeros meses 1964

(4) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

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

Considerando la variación por trimestre, se observa que entre marzo y junio del corriente año, el aumento de precios fué más rápido que entre diciembre y marzo. Este aumento se centró fundamentalmente en el fuerte incremento que sufrió el rubro Alimentación, de gran peso en la composición de la canasta familiar. En mayor medida, aunque con una importancia relativa menor, subió el índice de Indumentaria. Sufrieron también aumentos Gastos Generales y Alojamiento, bajando en cambio el rubro Menaje. Por último, en el mes de julio último, el índice del costo de la vida aumentó en 4,4%, impulsado en buena medida por el crecimiento de los precios de la carne.

4.1.2. Precios mayoristas.

La variación del índice de precios mayoristas en los cuatro primeros meses de 1965, respecto de igual período de 1964, fue del 19,6%, observándose los mayores incrementos en los precios industriales y, en medida algo menor, en los precios ganaderos y de los bienes importados. Se produjo asimismo una caída de los precios agrícolas.

Mientras que en 1964, el incremento de los precios mayoristas se debió fundamentalmente a las fuertes alzas de los precios ganaderos, en 1965 se agregaron aumentos importantes en los precios industriales y de los bienes importados debidos a los aumentos de costos y cambios de expectativas provocadas por las variaciones esperadas en el tipo de cambio y la incidencia de los depósitos de importación. Los precios ganaderos disminuyeron su ritmo de expansión respecto de igual período del año anterior, pero los precios de la hacienda han subido a ritmo acelerado en los últimos meses.

Si se analizan los precios mayoristas de cada sector respecto del nivel general de precios mayoristas, se observa que para el primer trimestre del año en curso, el sector industrial es el que mejoró más su posición respecto de igual período del año anterior, mientras que el sector agrícola la deterioró en un 22,7%.

Comparando la variación habida entre diciembre de 1964 y marzo del corriente año, también el mayor aumento corresponde al sector industrial y la mayor disminución al sector agrícola.

Cuadro N° 11
PRECIOS AL POR MAYOR

Período	Nivel General	Agricultura	Ganadería	Industria	Importado
Variaciones porcentuales anuales (1)					
1961	8,3	13,8	-2,7	8,6	-3,2
1962	30,3	48,0	23,4	27,4	32,9
1963	38,7	31,7	40,3	26,3	21,9
1964	26,2	9,9	54,0	26,0	13,9
1965 (2)	19,6	-6,6	23,0	25,6	23,0
Variaciones porcentuales trimestrales (3)					
1964					
Mar 64/Dic 63	5,1	-7,3	18,6	5,7	3,9
Jun/Marzo	7,3	1,9	14,2	7,1	4,8
Set/Junio	4,5	15,2	-3,3	4,0	4,5
Dic/Set.	-	-19,0	1,0	4,4	4,8
1965					
Mar 65/Dic 64	8,2	3,5	8,2	9,1	8,0

- (2) Corresponden a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior.
 (2) Cuatro primeros meses 1965 respecto cuatro primeros meses 1964.
 (3) Ultimo mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

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

Cuadro N° 12
PRECIOS MAYORISTAS REALES (1)

Período	Agricultura	Ganadería	Industria	Bienes Importados
Variaciones porcentuales anuales (2)				
1961	5,1	-10,0	1,6	-10,6
1962	13,6	-6,2	-2,1	2,0
1963	2,3	9,0	-1,9	-5,2
1964	-12,9	22,1	-0,2	-9,8
1965 (3)	-22,7	2,8	5,0	-2,9
Variaciones porcentuales trimestrales (4)				
1964				
1er. trim.	-11,3	11,4	0,9	-3,1
2do. trim.	-9,6	11,1	-	-1,8
3er. trim.	5,8	-6,5	0,3	0,4
4to. trim.	-6,8	1,5	1,3	0,8
1965				
1er. trim.	-13,9	0,6	2,9	2,5

(1) Índice de precios de cada sector deflacionado por el nivel general de precios.
 (2) Corresponden a la relación entre cada año y el correspondiente inmediato anterior.
 (3) Cuatro primeros meses de 1965 respecto de cuatro primeros meses de 1964.
 (4) Último mes de cada trimestre respecto al último mes del trimestre anterior.

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

4.2. Salarios.

En el primer semestre de 1965, los salarios reales aumentaron respecto de igual período de 1964. Para obreros oficiales el aumento fué del 8,9%, mientras que para peones fue del 9,0%.

Cuadro N° 13

SALARIOS REALES (1)
(variación porcentual) (2)

Período	SALARIOS BASICOS DE CONVENIO	
	Oficiales	Peones
1961	11,1	9,1
1962	-2,3	-2,4
1963	0,8	0,9
1964	6,1	7,1
1965 (3)	8,9	9,0

(1) Relación entre los salarios de convenio y el índice de costo de vida en la Capital Federal.
(2) Corresponde a la relación entre cada año y el correlativo inmediato anterior.
(3) 6 primeros meses de 1965 respecto de igual período de 1964.

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

En los últimos meses se han firmado varios convenios colectivos que establecen aumentos de remuneraciones sustancialmente superiores al tope del 23% propuesto por las autoridades.

4.3. Costos y Ganancias.

La información disponible permite analizar solamente algunas tendencias manifestadas en el primer trimestre del corriente año con respecto a los costos y ganancias industriales.

Cuadro N° 14

EVOLUCION DE ALGUNOS COMPONENTES DE LOS COSTOS
(Variación Porcentual)

Período	Precios Industriales mayoristas (1)	Mano de obra		Materias primas ganaderas (4)	Materias primas agrícolas (5)	Bienes importados (6)
		Salarios (2)	Productividad (3)			
I - Variaciones anuales (5)						
1961	1,6	14,7	10,6	-11,6	3,3	-22,1
1962	-2,1	-1,7	0,5	-3,2	16,1	8,8
1963	-1,9	-1,1	-4,4	11,0	4,2	-7,5
1964	-0,2	2,8	16,6	22,2	-12,8	-9,6
1965 (6)	5,0	5,0	15,8	-2,1	-24,4	1,6
II - Variaciones trimestrales (7)						
1964						
1er. Trim.	0,9	1,5	-4,0	10,5	-11,0	-3,7
2do. Trim.	-	-	19,6	11,1	-9,6	-1,9
3er. Trim.	0,3	3,9	11,3	-6,8	5,4	-
4to. Trim.	1,3	-2,6	-8,4	0,2	-8,2	-0,5
1965						
1er. Trim.	2,9	3,7	-5,0	-2,2	-16,4	0,3

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

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

Comparando las cifras correspondientes a los tres primeros meses de 1965 respecto a igual período del año anterior, se observa que los costos de la mano de obra crecieron menos que la productividad del trabajo, observándose una disminución en el costo de las materias primas ganaderas y agrícolas y un leve aumento en el costo de los bienes importados. Por el otro lado, el aumento en la utilización de la capacidad instalada tiene que haber significado una disminución en los costos fijos unitarios.

En la medida en que los precios industriales a valores reales subieron y teniendo en cuenta lo expresado arriba, se desprende que las ganancias del sector industrial deben haber sido mayores en los primeros meses de 1965 que en igual período del año anterior.

No es seguro que esta situación haya permanecido invariable en el segundo trimestre debido a la incidencia de la devaluación, aún cuando no puede afirmarse que la posición del sector industrial se haya deteriorado en tanto éste puede haber trasladado a los precios los mayores costos provocados por aquélla.

V.- MONEDA Y CREDITO

5.1. Creación de medios de pago.

El total de medios de pago creados durante el primer semestre de 1965 ascendió a \$ 116,2 M. Para igual período de 1964, se crearon medios de pago por \$ 105,2 M.

Cuadro N° 15

CREACION DE MEDIOS DE PAGO

Período	FACTORES DE CREACION			
	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	TOTAL
Variaciones del período en \$M. (1)				
1964				
1er. Trim.	8,0	31,6	4,4	44,0
2do. Trim.	2,5	35,7	24,7	62,9
3er. Trim.	-2,9	18,6	29,4	45,1
4to. Trim.	-3,2	26,6	29,0	52,4
1965				
1er. Trim.	-2,7	52,8	11,3	61,4
2do. Trim.	8,6	21,1	25,2	54,9
Variaciones del período en % (1)				
1964				
1er. Trim.	44,0	15,9	1,5	8,7
2do. Trim.	9,5	15,5	8,5	11,5
3er. Trim.	-10,1	7,0	9,3	7,4
4to. Trim.	-12,4	9,3	8,4	8,0
1965				
1er. Trim.	-11,9	16,9	3,0	8,7
2do. Trim.	43,2	5,8	6,5	7,1
(1) Corresponde a la variación entre la situación al último día de cada trimestre y la del último día del trimestre anterior.				

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

Para tener una mejor idea de la significación de estos valores absolutos, es útil analizar las variaciones porcentuales. Así en el primer semestre de 1964, el crecimiento de los medios de pago representa un 20,8% sobre el nivel de fines de 1963; mientras que para el corriente año el crecimiento se redujo al 16,4%.

Esta tendencia a un crecimiento más moderado en el ritmo de creación en los medios de pago se hace más visible si se analizan las fluctuaciones dentro del período semestral, notándose que el fenómeno se acentúa en los últimos meses.

A partir del tercer trimestre del año anterior el sector externo no había participado en la creación de medios de pago. En el segundo trimestre del año en curso, se observa una reversión de esta tendencia, puesto que la participación relativa del sector externo pasó de negativo a representar el 16% de los medios de pago creados. Este hecho debe atribuirse a la adquisición por el Banco Central de u\$s. 150 millones.

En el cuadro que sigue se observa la participación durante cada período de cada sector en la creación de medios de pago.

Período	Sector Externo	Sector Oficial	Sector Privado	Total	
				En %	En m\$ n
1er. Trim./65	-5%	87%	18%	100%	61,4
2do. Trim./65	16%	38%	46%	100%	54,9

Se nota así que durante el período bajo análisis el cambio brusco que afectó todo el semestre se produjo en el segundo trimestre del año; una lenta disminución del crédito al sector oficial que constituyó el principal freno a la expansión monetaria.

Las causas que produjeron este fenómeno de disminución en el ritmo de crecimiento relativo de los medios de pago deben centrarse principalmente en las incrementadas recaudaciones fiscales que posibilitaron el menor recurso al crédito de la Tesorería.

Debe tenerse en cuenta, además, que del total de \$ 73,8 M. de nuevos créditos otorgados al sector público en el primer semestre de este año, \$ 35 M. correspondieron a redescuentos otorgados por el Banco Central al Banco de la Nación para la financiación de las compras de granos por la Junta Nacional de Granos. En consecuencia, los nuevos créditos para la Tesorería ascendieron a \$ 38,8 M. de los cuales \$ 24,3 M. correspondieron a operaciones con el Banco Central y prácticamente la totalidad del resto a una mayor apelación al Fondo Unificado. Desde comienzos de abril la Tesorería no recurre al crédito del Banco Central.

Reduciendo de los \$ 38,8 M. de nuevos créditos para la Tesorería el aumento de depósitos oficiales en el primer semestre de 1965 de \$ 18,9 M. se concluye que la expansión neta de origen oficial de los medios de pago ascendió a \$ 20 M. en el primer semestre. La cifra comparable del primer semestre de 1964 es de \$ 34,6 M. lo cual ratifica la radical disminución del impacto de las operaciones del sector público sobre la oferta monetaria.

A este importante cambio en las fuentes de liquidez cabe agregar la continuación de la ampliación del crédito al sector privado y el hecho señalado, de menor importancia, representado por la creación de medios de pago por la absorción de divisas por el B.C.R.A. durante el segundo trimestre de 1965.

5.2. Liquidez de particulares.

Durante el primer semestre de 1965 los medios de pagos de particulares (o liquidez primaria) se incrementaron en \$ 32 M., lo que representa un aumento del 8% respecto de los medios de pago existentes a diciembre de 1964 (\$ 396 M.). En el mismo semestre del año anterior el aumento fué de 20%.

Cuadro N° 16
LIQUIDEZ DE PARTICULARES

Período	Total	PRIMARIA			SECUNDARIA
		Billetes y monedas	Cuentas Corrientes	Total	Dep. de poca movilidad
Variaciones del período en \$ M (1)					
1964:					
1er. Trim.	36,5	-7,0	26,5	19,5	17,0
2do. Trim.	43,2	11,5	21,6	33,1	10,1
3er. Trim.	33,9	9,8	5,1	14,9	19,0
4to. Trim.	49,9	41,4	-1,2	40,2	9,7
1965					
1er. Trim.	42,5	-9,6	28,0	18,4	24,1
2do. Trim.	31,2	3,9	9,8	13,7	17,5
Variaciones del período en % (1)					
1964					
1er. Trim.	8,9	-4,2	22,9	6,9	13,4
2do. Trim.	9,8	7,2	15,2	10,9	7,2
3er. Trim.	7,0	5,7	3,1	4,4	12,6
4to. Trim.	10,6	25,6	-0,7	12,9	5,7
1965					
1er. Trim.	7,4	-4,2	16,7	4,7	13,5
2do. Trim.	5,1	1,8	5,0	3,3	8,6

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

NOTA: Elaboración propia con datos del B.C.R.A.

Además de la fuerte reducción en la expansión de la liquidez de particulares, se observan cambios significativos en la estructura de la liquidez.

En miles de millones de pesos m/n

	Fines de 1964	Variación del 1er. semestre de 1965	En %
Liquidez primaria	396	32	8%
Billetes y monedas	228	-6	
Cuentas Corrientes	<u>168</u>	<u>38</u>	
Liquidez secundaria	<u>179</u>	<u>42</u>	<u>24%</u>
	575	74	13%

En particular, merecen destacarse los siguientes puntos:

- El gran aumento de la liquidez secundaria está constituido principalmente por los depósitos previos de importación que no ejercen ningún efecto sobre la capacidad de préstamos de los bancos, puesto que deben esterilizarse en un 100%. Estos depósitos ascendían, a fines de junio, a \$ 16,8 M.
- Esto está indicando que, deducidos los depósitos previos, continúa la tendencia observada por primera vez en nuestro informe anterior, de la menor participación porcentual del crecimiento de los depósitos de lenta movilidad en la masa total de liquidez de particulares. Este crecimiento restringido de los depósitos de poca movilidad está asimismo empezando a afectar a las Cuentas para Inversiones Mobiliarias del Banco Industrial y la Caja Nacional de Ahorro Postal que hasta ahora eran el único inversor institucional de significación en la Bolsa, donde a pesar de la modificación de la legislación impositiva que afectaba el pago de dividendos y el atractivo de buenas utilidades contables, el nivel de precios y de actividad continúan altamente deprimidos, imposibilitando el recurso a esta fuente de capitales por parte del sector industrial.
- La liquidez del sistema económico, medida como una relación entre los medios de pago de particulares y el ingreso nacional, ha declinado notoriamente en el primer semestre. Puede estimarse que esa relación declinó del 17,4% en 1964 al 16,3% en el primer semestre de 1965.
- La velocidad de circulación de los medios de pago aumentó, según las estimaciones oficiales, en 8,4% entre los primeros semestres de 1964 y 1965.

5.3. Situación de los Bancos Comerciales.

En el segundo trimestre, la liquidez de los bancos continuó deteriorándose a un ritmo mayor que en el primer trimestre del actual ejercicio. Véase el cuadro de Fuentes y Usos de Fondos de los bancos comerciales, donde se observa:

Cuadro N° 17

FUENTES Y USOS DE FONDOS DE LOS BANCOS COMERCIALES

Perfodo	USOS						FUENTES			
	CREDITOS						Depositos	Oblig. con BCRA	Otras ctas. del Pasivo	Total
	Disponibilidades	Oficiales	Privados	Total	Oro y divisas	Total				
Variaciones del perfodo en \$M (1)										
1964										
1er. Trim.	30,8	11,5	4,3	15,8	2,5	49,1	49,8	-1,5	2,5	50,8
2do. Trim.	13,0	24,9	24,8	49,7	-2,9	59,8	44,5	9,0	2,6	56,1
3er. Trim.	10,5	0,4	29,3	29,7	-2,0	38,2	30,3	3,7	1,9	35,9
4to. Trim.	-28,8	6,0	29,0	35,0	-1,6	4,7	8,2	0,2	-7,7	0,7
1965										
1er. Trim.	50,0	30,9	11,4	42,3	1,5	93,8	83,5	25,0	4,8	93,3
2do. Trim.	17,3	17,3	25,1	42,4	-2,4	57,3	34,6	11,4	7,8	53,8
Variaciones del perfodo en % (1)										
1964										
1er. Trim.	73,2	21,1	1,7	6,2	227,3	14,1	17,6	-6,4	125,0	16,7
2do. Trim.	17,8	37,7	9,7	15,5	-80,6	15,1	13,4	40,9	520,0	15,8
3er. Trim.	12,2	0,4	10,5	8,0	-285,7	8,4	8,0	19,3	61,3	8,7
4to. Trim.	-29,9	6,6	9,4	8,7	-115,4	0,9	2,0	0,6	-154,0	0,2
1965										
1er. Trim.	74,0	31,8	3,4	9,7	53,6	18,8	15,3	71,6	177,8	20,8
2do. Trim.	14,7	13,5	7,2	8,9	-184,6	9,6	7,2	19,0	371,4	9,9

(1) Corresponde a la variación en la situación a último día de cada trimestre, respecto de la situación al último día del trimestre anterior.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

- 1) La expansión del crédito al sector privado se duplicó entre el primer y segundo trimestre, mientras que el crecimiento de los depósitos fue 50% inferior en el segundo trimestre con respecto al primero.
- 2) La variación en disponibilidades representó en el segundo trimestre de 1965 un crecimiento de \$ 17,3 M., mientras que era de \$ 50,0 M. en el primer trimestre del año.

Una gran parte del redescuento obtenido del B.C.R.A. ha sido utilizado para la financiación de la cosecha fina, no habiendo pues resuelto la situación de incipiente iliquidez del sistema bancario.

La relación Depósitos/Disponibilidades para el primer Semestre continúa mostrando que el conjunto del sistema bancario está por debajo de los efectivos mínimos, al menos en lo que a las variaciones del período se refiere, aunque cabe apuntar que la relación mejoró en la segunda parte del semestre debido a menores créditos al sector oficial.

La situación de iliquidez bancaria es determinada por varios factores. En primer término, la reducción en la expansión de la base monetaria por la disminución del crédito al sector oficial. Segundo, la esterilización de una masa importante de recursos a través de los depósitos previos. Tercero, la crecientes operaciones de las "cooperativas de crédito" que están formando un circuito cerrado que no deposita sus recursos líquidos en el sistema bancario disminuyendo, consecuentemente, las disponibilidades de éste.

VI.- FINANZAS PUBLICAS

6.1. Movimiento de Tesorería.

Una pequeña reducción de los gastos y un aumento sustancial de los ingresos, en valores constantes, han caracterizado la situación de Tesorería durante el primer semestre del año en curso, con respecto a igual período de 1964. (1)

En efecto, las erogaciones disminuyeron 4% entre ambos períodos, una vez deflacionadas las cifras para su comparación en términos reales. Los rubros de gastos que indican disminución fueron: pagos de la deuda pública (-3,6%), transferencias a empresas y otros organismos para cubrir insuficiencias de explotación e inversión (-8%) y gastos e inversiones patrimoniales (-2%); en cambio, aumentan las entregas a provincias, compromisos de ejercicios anteriores y cancelación de certificados de deuda, agrupados dentro de "otras salidas" (16%).

Como consecuencia de la evolución señalada, la composición de las erogaciones se altera, pero en muy pequeña medida; en el primer semestre de 1965, los gastos e inversiones pasan a representar 46% del total; otras salidas, 21%; aportes a empresas y organismos, 25%; y los servicios de la deuda pública, incluidas la cancelación de operaciones a corto y largo plazo, 8%.

Los ingresos en efectivo se elevaron 41% en valores constantes, como consecuencia de la mayor recaudación evidenciada en rentas generales y el uso del fondo unificado dentro de "otros ingresos". La relación rentas generales/erogaciones totales, experimentó una nueva mejora, llegando a 51%, cifra que, sin embargo, no alcanza aún al nivel logrado cuatro años antes que fué del 16%. La relación viene mejorando en los últimos meses llegando a 57,4% en el último.

6.2. Financiamiento del déficit de Tesorería.

En los últimos meses se ha producido un cambio significativo en las modalidades de financiación del déficit de Tesorería. Tal conclusión surge del cuadro nº 19, en el cual se ha ajustado la cifra sobre déficit que aparece en el estado de Tesorería, sumándole las cifras correspondientes al "Fondo Unificado Cuentas del Gobierno Nacional" y "Refinanciación operaciones de crédito exterior", las que habitualmente se incluyen dentro de "Otros ingresos en efectivo".

1) A partir de 1965, el año fiscal coincidirá con el año calendario. Por tal motivo, el análisis que se realiza en este capítulo se refiere al período enero/junio 1965 y las comparaciones se hacen con respecto a igual período calendario de 1964.

Cuadro N° 18
MOVIMIENTO DE FONDOS DE LA TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN
(en \$ M.)

	Enero/Junio 1964 (1)	Enero/Junio 1965		Variaciones porcentuales col.(3) % col (1)	
		A precios corrientes (2)	A precios constantes (3)	col.(3) % col (1)	col.(3) % col (1)
1. Erogaciones	143,8	171,4	137,1	- 4,6	- 2,3
1.1. Gastos e Inversiones Patrimoniales	63,6	77,7	62,2	-36,0	- 8,0
1.2. Atención de la Deuda Pública	17,5	14,0	34,4		
1.3. Aportes a Empresas y otros organismos similares del Estado	37,4	43,0	23,1	79,8	-17,1
1.3.1. Para déficit de Explotación	12,8	28,8	9,6	-86,8	16,0
1.3.2. Para Inversiones	11,7	12,1	1,7		
1.3.3. Otros	12,9	2,1	29,3		
1.4. Otras Salidas	25,3	36,7	87,9	40,7	35,2
2. Disponibilidades	62,5	109,9	69,9	66,7	-39,5
2.1. Rentas Generales	51,7	87,4	18,0		
2.2. Otros ingresos en efectivo	10,8	22,5	49,2		
3. Déficit de tesorería (1 - 2)	81,3	61,5	49,2	- 2,6	-66,7
4. Financiamiento del déficit	3,8	4,6	3,7	-66,7	45,9
4.1. Operaciones a largo plazo	60,1	25,0	20,0		
4.2. Operaciones a corto plazo	17,4	31,7	25,4		
4.3. Certificados cancelación deudas					
4.4. Otros					

(a) Se estimó un aumento de precios de 25% entre el primer semestre de 1964 y de 1965.
FUENTE: Elaboración propia sobre estados financieros de la Tesorería General de la Nación.

Es visible la disminución producida, aún en términos corrientes, en el total del déficit y de su financiamiento mediante recursos provenientes del sistema bancario. El ejemplo más característico está dado por el uso de los adelantos que provee el Banco Central en proporción al monto de depósitos oficiales y de particulares (art. 49 de la Carta Orgánica y topes legales), recurso que aportó más de \$ 20 M. en el período enero/abril, pero que ha permanecido inmutable desde entonces. La comparación puede extenderse a la totalidad del primer semestre, notándose entonces una reducción del crédito de corto plazo de \$ 60,1 M. en 1964 a \$ 23,7 M. en igual período de 1965.

El déficit fué cubierto parcialmente con la emisión de certificados y documentos de cancelación de deudas, con los cuales se amortizan las obligaciones contraídas con proveedores del estado, que pasaron de un nivel mensual de alrededor de \$ 3,0 M. en el primer trimestre a \$ 9,7 M. mensuales mayo/junio.

Complementariamente, se acudió también al llamado "Fondo Unificado de Cuentas del Gobierno Nacional", recurso por el cual la Tesorería moviliza los saldos que mantienen las empresas y organismos públicos en el Banco de la Nación. Estos fondos, que en el primer semestre de 1964 habían sido utilizados en muy escasa proporción, procuraron ingresos por \$ 11,9 M. en igual lapso de 1965 y se estima que sólo en el mes de julio alcanzaron a \$ 7,0 M. Recientemente se modificaron las normas que obligan a las empresas y organismos a depositar sus disponibilidades en la cuenta del "Fondo Unificado", en forma de restringir la canalización de los mismos a los bancos comerciales. Al mismo tiempo, se elevó al 100% la facultad de disponer de estos fondos por parte de la Tesorería, todo lo cual indica que el gobierno piensa contar plenamente con sus recursos en los meses venideros. (1)

Cuadro N° 19

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION
(en \$ M. a precios corrientes)

Concepto	Primer Semestre 1964		Primer Semestre 1965	
	\$M.	%	\$M.	%
Diferencia entre erogaciones e ingresos en efectivo, según el Estado de Tesorería				
Financiamiento a corto plazo	81,3		61,5	
Certificados y documentos de cancelación de deudas	60,1	68,6	25,0	31,6
Otros tipos de crédito	17,4	19,8	31,7	42,1
Fondo Unificado	3,8	4,3	4,6	8,0
Financiación operaciones crédito exterior	1,5	1,7	11,9	15,9
TOTAL FINANCIADO	4,9	5,6	1,8	2,4
	87,7	100,0	75,0	100,0

NOTA: Elaboración propia sobre estados financieros en la Tesorería General de la Nación.

Originalmente la Secretaría de Hacienda estaba facultada para utilizar 75% del Fondo, margen que se extendió al 90% (decreto 6199/65) a partir del 2 de agosto corriente.

6.3. Principales medidas tomadas recientemente en materia impositiva

Dada la importancia fundamental de la evolución de la recaudación de impuestos en la situación del Tesoro, conviene recapitular las principales medidas adoptadas en materia impositiva.

A principio de año se hizo efectiva la reforma impositiva. Las principales disposiciones se refieren a la reimplantación del gravamen a la producción agropecuaria —que se había aplicado anteriormente y había quedado luego en suspenso— el impuesto a los combustibles y el impuesto a los réditos.

El impuesto a la producción agropecuaria incide con una tasa del 5% sobre las ventas de ganado bovino, ovino y porcino, así como sobre cereales, lana y semillas oleaginosas; su vigencia se extiende hasta fines del corriente año.

Los diversos impuestos que gravaban a los combustibles fueron consolidados en un impuesto especial, cuyo producido se asigna a Rentas Generales, a los Fondos Nacional y Provinciales de Vialidad y al Fondo Nacional de la Energía.

Dentro del impuesto a los réditos se eliminaron las exenciones del artículo 81 de la ley, que favorecían a las inversiones realizadas en explotaciones agropecuarias, industriales, mineras y de transporte. Además de otras disposiciones cuya influencia sobre la recaudación es menor que la de las deducciones indicadas, se modificaron los montos en concepto de mínimo no imponible y cargas de familia. El efecto neto de esta reestructuración en el impuesto a los réditos causará una mejora apreciable en la recaudación, lo que ya se pudo verificar en los meses transcurridos; debe tenerse en cuenta también que parte de su incidencia —especialmente en lo que se refiere a la eliminación de las desgravaciones por inversión— ha de traducirse en un nuevo incremento de la recaudación para 1966.

También sufrieron modificaciones el impuesto a las ventas, en el cual la tasa pasó del 13 al 15% para la venta de automotores y artículos suntuarios, y los impuestos internos unificados, cuyas alcuotas aumentaron.

Otro tipo de medidas ha reducido los plazos de prórroga que se admitían para el pago de la mayoría de los impuestos, los que llegaban hasta 40 meses en casos excepcionales y en la actualidad se han limitado a 10 meses. En cuanto a los anticipos de los impuestos a los réditos y de emergencia, se modificó el pago en una sola cuota del 50% del impuesto liquidado en el año anterior, convirtiéndolo en tres pagos trimestrales de 25% cada uno de ellos.

VII.- EL SECTOR EXTERNO

La represión de la evasión fiscal se piensa encarar en base a la automatización electrónica de los sistemas de control; aunque el campo que ofrece evasión para lograr un aumento de los ingresos fiscales es muy considerable, se reconoce que los resultados en esta materia son generalmente paulatinos.

Dentro de las medidas que pueden afectar la recaudación, debe citarse la desgravación que favorece a la primera venta de novillos para exportación cuyo peso oscile entre 410 y 480 kgs. vivos (decreto 5497). A mediados de julio, los recargos a las importaciones de automotores, fueron elevados entre tres y seis veces respecto a los gravámenes ya existentes; esta carga recae no sólo sobre automóviles para el transporte de pasajeros, sino también sobre los tipos moto cupé, automotores para el transporte de carga y autobuses de pasajeros.

Aunque con mayor influencia sobre la política monetaria que sobre la fiscal, debe citarse la ampliación de las liberaciones de depósitos previos que favorecerán a una larga serie de artículos de importación durante el segundo semestre del año.

7.1. Comercio exterior.

En los primeros siete meses del año las exportaciones declinaron en 1% y las importaciones aumentaron en 12% con respecto al mismo período del año anterior, según se observa en el siguiente detalle, en millones de dólares:

	1964	1965
Exportaciones	865,6	859,9
Importaciones	567,9	688,3
Saldo	297,7	171,6

Según estimaciones oficiales recientes, las exportaciones podrían alcanzar en 1965 los u\$s 1.490 millones, con lo cual superaría en alrededor de un 50% el nivel promedio de la década de 1950. Los hechos más notables en la evolución de las exportaciones en los primeros siete meses de este año son la fuerte caída, de alrededor de un 50%, en el volumen de las exportaciones de carnes refrigeradas pese a lo cual su valor se mantuvo debido a la mejora de los precios. En lanas se produjo una declinación del volumen y de los precios, con lo cual el valor de lo exportado disminuyó en alrededor de un 20%. Las exportaciones de cereales y lino mantuvieron valores similares a los de los siete primeros meses de 1964 y las de oleaginosos (excluido el lino) crecieron en alrededor de un 50%.

En importaciones el crecimiento de las mismas se debe fundamentalmente al fuerte aumento de las importaciones de materias primas y productos intermedios (incluyendo partes de automotores) y al incremento de las importaciones de combustibles. En ambos casos influyeron decididamente el incremento del nivel de actividad interno y la mayor demanda de importaciones y, en el caso de los combustibles, además, la contracción de la producción nacional de petróleo.

Las importaciones de maquinarias continúan deprimidas, obstaculizadas por las regulaciones del Banco Central sobre condiciones de financiamiento y por la subsistencia de un alto margen de capacidad ociosa en varias ramas industriales.

Como consecuencia de las tendencias señaladas, el saldo del intercambio se redujo en 42% entre los períodos considerados.

Cuadro N° 20

OBLIGACIONES POR CAPITAL E INTERESES AL 31-12-64
 en millones de u\$s

Acreeedores	BCRA	Sector Gobierno	Sector Privado	TOTAL
I. Instituciones Internacionales de Crédito.				
a) FMI	229,1	58,8	147,2	435,1
b) BIRF	195,4	-	-	195,4
c) BID	33,5	18,3	147,2	199,0
II. Gobiernos e Instituciones Oficiales o Particulares.				
a) Club de París	371,6	1.234,4	1.114,6	2.720,6
b) Otros países	252,3	726,8	450,1	1.429,2
	119,3	507,6	664,5	1.291,4
III. Tenedores de Valores Negociables	-	200,1	-	200,1
IV. Total General	600,7	1.493,3	1.261,8	3.355,8

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de diversas declaraciones y publicaciones oficiales.

Cuadro N° 21

SERVICIOS ANUALES DE LAS OBLIGACIONES DE CAPITAL EN MILLONES DE M\$N.

Años	BCRA	Sector Gobierno	Sector Privado	TOTAL
1965	235,6	173,2	371,1	787,9
1966	163,8	156,3	198,7	518,8
1967 y más	150,2	931,1	536,2	1.607,5
Total	549,6	1.206,6	1.106,0	2.916,2
Intereses	51,1	232,7	155,8	439,6
Total (capital más intereses)	600,7	1.493,3	1.261,8	3.355,8

FUENTE: Elaboración propia sobre comunicado del Ministerio de Economía del 28/6/65.

7.2. Deuda externa y balance de pagos.

Con motivo de las negociaciones efectuadas en París sobre el financiamiento de la deuda externa argentina, las autoridades publicaron informaciones que presentan un panorama más actualizado del monto actual de la misma y de los pagos anuales en concepto de amortización. Hemos elaborado nuevos datos para su presentación sistemática y así aparecen en los cuadros N° 20 y N° 21.

El monto del total de la deuda externa (incluyendo intereses) al 31/12/64 ascendía a u\$s 3.355,8 millones, de los cuales u\$s 1.261,8 millones corresponden a la deuda privada y el resto a la deuda del sector oficial. Las amortizaciones correspondientes a 1964 ascienden a u\$s 757,9 millones y a 1965 a u\$s 518,8 millones.

Por el otro lado, hemos procurado actualizar los datos del balance de pagos en cuenta corriente y en cuenta de capital contenidos en nuestro último informe, y que reflejaban la posición del balance de pagos según las estadísticas oficiales y que estaban contenidas en el último informe de la Comisión del Banco Mundial.

En cuenta de capital se observa un incremento de la entrada de capitales en u\$s 174 millones, de los cuales u\$s 60 millones corresponden a créditos de proveedores para la importación de maquinarias y u\$s 114 millones a préstamos (para Vialidad Nacional, Banco Nación, Banco Hipotecario, etc.) de organismos internacionales y de los Estados Unidos para desembolsos de la deuda local. De este modo, el total de entrada de capitales asciende a u\$s 311,4 millones que, restados de las amortizaciones previstas, da una salida neta de u\$s 377,5 millones. Por el otro lado, los últimos datos oficiales sobre exportaciones, importaciones e invisibles, permiten suponer que el superavit del balance de pagos en cuenta corriente se reduciría a sólo u\$s 50 millones. Si a esto se agrega la postergación de pagos por alrededor de u\$s 234 millones obtenidos en las recientes negociaciones de París y las efectuadas con el F.M.I. y el Banco Mundial, resulta que quedaría un saldo a financiar de u\$s 90 millones. Para cubrirlo el Gobierno contemplaría obtener u\$s 30 millones del F.M.I. y apelar a las reservas propias por u\$s 30 millones.

7.3. Condiciones de la refinanciación de la deuda.

A pesar de que las autoridades no han dado estado público a los acuerdos logrados durante las recientes gestiones de París, diversas declaraciones oficiales sobre el tema y publicaciones privadas permiten tener un panorama aproximado de los resultados obtenidos y de los compromisos asu-

por los negociadores argentinos, tanto en las reuniones de París como en negociaciones previas con el F.M.I. y el Banco Mundial. El comunicado del Ministerio de Economía del 28 de junio último sintetiza la refinanciación obtenida de la siguiente manera:

	millones de u\$s
a) Reescalonamiento para 1967 y 1968 de vencimientos con el F.M.I. en 1965.....	67,0
b) Traslado a 1966 de las cuotas correspondientes a 1965 del crédito combinado con bancos europeos y norteamericanos.....	30,0
c) Postergación de la conversión a dólares del aporte de cuota al Banco Mundial.....	6,7
d) Consolidación y postergación para 1968/72 del 60% de los vencimientos comerciales con los países del Club de París, que se operan en 1965.....	120,0
Total Refinanciado.....	233,7

En cuanto a los compromisos asumidos por la delegación argentina en París, ellos surgen, según diversas publicaciones privadas, de un "acta acordada" entre los participantes de las reuniones y de una "declaración" de la delegación argentina que forma parte de los documentos acordados.

En lo que se refiere a la política cambiaria, la "declaración" diría en su párrafo pertinente: "...las autoridades mantendrán un mercado de cambios único y adoptarán una política flexible de tipo de cambio en relación con la variación de los precios internos" y se permitirá que "las variaciones del tipo de cambio resultante de las aplicaciones de la política enunciada, lleven sus efectos sobre la entrada y la salida de divisas".

En lo que se refiere a la política financiera y monetaria, el "acta acordada" sostendría que "los representantes de los países participantes han indicado que entienden que la Argentina ajustará su política monetaria y financiera a las reglas preconizadas por los organismos monetarios internacionales" (léase F.M.I.).

Se supone que al tiempo de reiniciarse las negociaciones a fines de este año para el refinanciamiento de la deuda en 1966, se tomarán en cuenta la marcha de los acontecimientos en materia monetaria, cambiaria y financiera.

Sobre la base de estos datos y las declaraciones de política económica formuladas por las autoridades argentinas, hemos llegado a la conclusión de que no se ha asumido un compromiso explícito de una devaluación masiva simultáneamente, de la fijación de topes muy restringidos de oferta monetaria crediticias. Sobre la base de estos supuestos se realizaron las consideraciones de la primer parte acerca de las posibilidades de la recesión en los próximos meses.

Los documentos mencionados contienen una serie de compromisos que incluyen los siguientes:

- a) Poner al día las transferencias atrasadas (u\$s 140 millones al 31/3/66 antes del 30 de abril de 1966 haciendo que dichos atrasos no excedan u\$s 70 millones al 31/12/65.
- b) En materia de créditos de proveedores autorizados a partir del 1 de julio 1965 y hasta el 31 de diciembre de 1966, a más de 180 días y menos 8 años, se dispone que las nuevas autorizaciones para el sector público serán superiores al monto acumulativo de las amortizaciones netas (amortizaciones brutas menos sumas refinanciadas). Para el sector privado las nuevas autorizaciones no serán superiores: 1) para los créditos entre 1 día y 5 años, al monto acumulado de las amortizaciones netas (amortizaciones brutas menos sumas refinanciadas), y, 2) para los créditos entre 5 y 8 años, al monto acumulativo de las amortizaciones brutas (comprendiendo la parte refinanciada).
- c) No utilizar el contravalor en pesos de la refinanciación de los créditos concedidos al sector privado para cubrir el déficit del presupuesto argentino.

Los documentos de la negociación incluirían, además, compromisos de solucionar asuntos legales pendientes con el capital extranjero y proporcionar periódicamente a los países acreedores, vía F.M.I., diversas informaciones.

Esperamos que a la época de nuestro próximo informe hayan tenido estado público de fuente oficial la totalidad de los documentos emergentes de operaciones de refinanciación para evaluar adecuadamente su impacto en el manejo de la política económica nacional.

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