

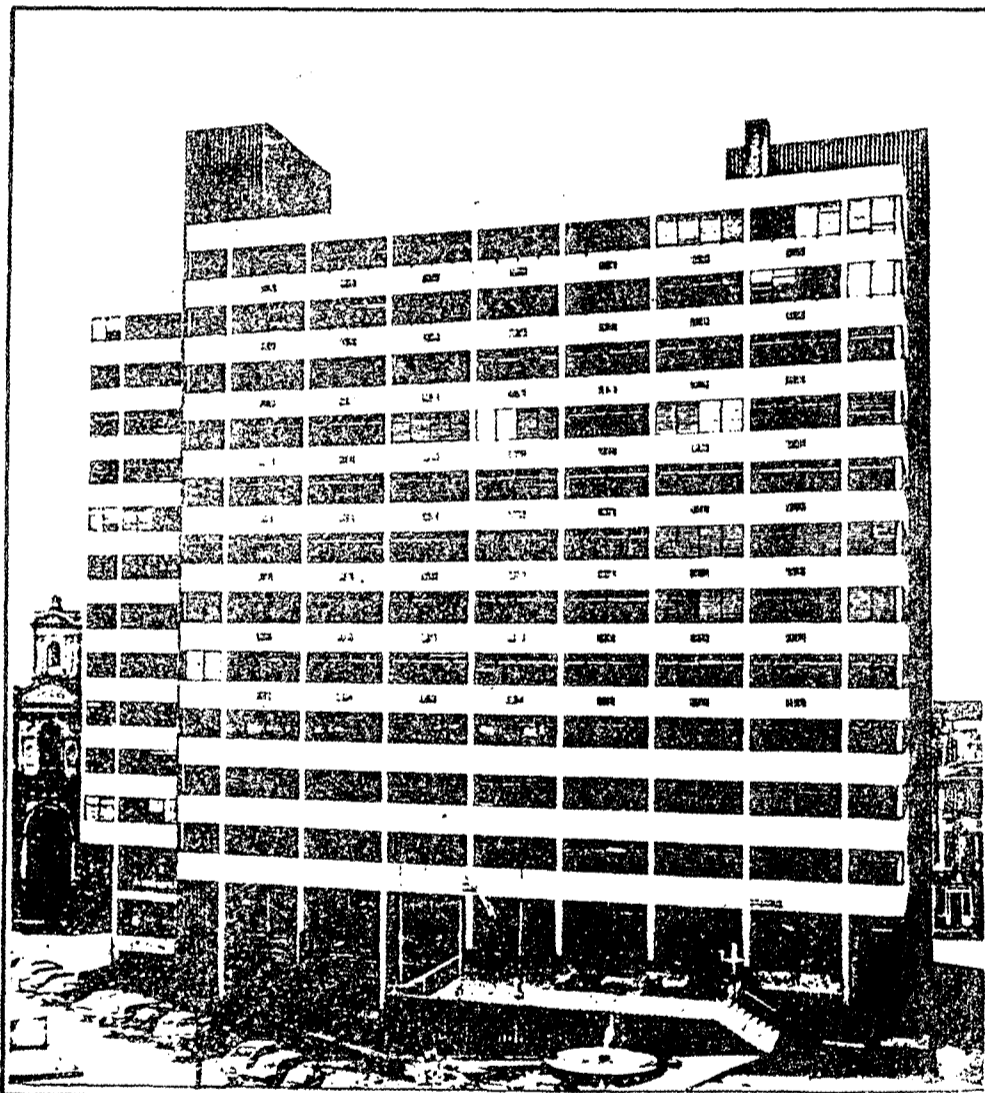
INT-0423

CENTRAL DEL URUGUAY

CEPAL/BA (0423)

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS C.E.M.L.A.

SEMINARIO
INDICADORES DE CORTO PLAZO



4 AL 8 DE NOVIEMBRE DE 1985

MONTEVIDEO

INDICADORES MACROECONOMICOS. UNA PROPUESTA PRELIMINAR
PARA EL CASO ARGENTINO

SICP/01/29

CEPAL

B O R R A D O R

Distribución RESTRINGIDA
para críticas y comentarios

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Oficina en Buenos Aires

INDICADORES MACROECONOMICOS

UNA PROPUESTA PRELIMINAR PARA EL CASO ARGENTINO *

* Este trabajo forma parte del Programa sobre Información y Análisis del Corto Plazo de la Economía Argentina, que dirige el señor Alberto Fracchia, y ha sido elaborado bajo la responsabilidad directa del señor Daniel Heymann.

Octubre de 1985.-

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
I. Ubicación de este informe	1
II. Distintos enfoques para la construcción de indicadores macroeconómicos	5
III. Algunos antecedentes sobre indicadores de corto plazo	8
IV. Esquema de análisis y criterios generales para la construcción de los indicadores	12
V. Indicadores propuestos	20
V-1. Indicadores de actividad	21
V-2. Precios y salarios	33
V-3. Sector externo y mercados internacionales	44
V-4. Sector público	57
V-5. Moneda y crédito	65
Anexo 1. Evaluación de algunas series cualitativas como indicadores de las fluctuaciones industriales	74
Anexo 2. Utilización de la capacidad instalada: conceptos e información disponible	81
Anexo 3. Posibilidades de medición directa del consumo	92

INDICADORES MACROECONOMICOS

I. UBICACION DE ESTE INFORME

El programa de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires sobre "Información y análisis de corto plazo de la economía argentina" tiene tres objetivos principales. En primer término, busca contribuir a la sistematización y mejoramiento del material estadístico, de modo de aumentar su utilidad para la investigación y la política económica. En segundo lugar, el Programa se propone contribuir al análisis de la coyuntura a través de estudios descriptivos de las fluctuaciones de la economía argentina, basados en el uso de la información sistematizada. Esta tarea se ha reflejado en publicaciones sobre la industria manufacturera, la evolución de los precios y costos de un conjunto de ramas industriales, el comportamiento de corto plazo del comercio internacional y el ciclo ganadero ^{1/}. Por último, a partir de esta descripción y de las contribuciones de otros estudios de enfoque similar, se espera avanzar en la formulación de hipótesis de comportamiento.

1/ Véase Daniel Heymann, Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978, Cuaderno de la CEPAL N° 34, Santiago de Chile, 1980; Luis Beccaria, Margen bruto y distribución del ingreso: un análisis de corto plazo de la industria manufacturera argentina, Documento C/CEPAL/BA/R.1, Buenos Aires, 1982; CEPAL, El sector externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones. El caso argentino, Estudios e Informes de la CEPAL N° 14, Santiago de Chile, 1982; CEPAL, El ciclo ganadero y la economía argentina, documento elaborado por el consultor Sr. Luis Cuccia, Cuaderno de la CEPAL N° 43, Santiago de Chile, 1983 y CEPAL, La evolución del empleo y los salarios en el corto plazo: El caso argentino, 1970-1983, Documento de trabajo N° 14, Buenos Aires, 1985.

La labor realizada hasta el momento por el Programa en materia de información estadística de base ha permitido recopilar un importante volumen de datos y acumular experiencia sobre sus características y limitaciones. El material se ha organizado en el "Sistema de Almacenamiento y Procesamiento de Series Estadísticas" (SAPSE) que incluye programas de cómputo para incorporar, recuperar y transformar información estadística.

Se considera que el SAPSE reúne en forma ordenada gran parte de las series disponibles para el análisis macroeconómico de corto plazo y facilita el acceso a material que muchas veces se encuentra disperso. Los datos cubren los principales aspectos de la actividad económica interna y la información sobre los mercados internacionales más directamente vinculada con aquélla. Se ha realizado un esfuerzo para contar con series de corta periodicidad y lo más largas posibles -compatibles con un grado aceptable de homogeneidad en los datos- para permitir el análisis comparativo de distintos episodios coyunturales o la mejor aplicación de métodos estadísticos.

La mayor parte de los datos han sido elaborados por organismos oficiales o institutos privados de investigación, y se han incluido en el SAPSE sin transformaciones. En algunos casos se han realizado empalmes de series de concepto similar publicadas separadamente por las fuentes. Otras estadísticas han sido construídas por la Oficina, mediante la reclasificación de datos publicados o, como en el caso de los índices de precios del comercio exterior, por elaboración a partir de información primaria.

Las principales características de las series que conforman el SAPSE son las siguientes.

. Grado de elaboración.

Se trata de datos básicos, presentados en general de un modo similar al que utilizan las fuentes originales. Se deja así al usuario la decisión de utilizar este material en la forma que se presenta o bien de aplicar sus propios criterios para el procesamiento de las series.

. Agregación.

Se ha buscado recoger información con desagregación suficiente como para examinar la evolución de los principales sectores económicos con algún detalle, manteniendo al mismo tiempo un enfoque macroeconómico. Por ello, no se incluyen en general series de productos individuales.

. Periodicidad

Las series tienen en su mayoría periodicidad mensual o trimestral (según lo permita la información primaria). En un reducido número de casos en los que se dispone de datos de menor periodicidad se optó por no considerarlos, porque se estimó que serían de utilidad limitada para el tipo de usos para los cuales se ha diseñado el SAPSE.

. Oportunidad

La información ha sido seleccionada teniendo en cuenta su utilidad para fines analíticos más que para el seguimiento corriente de la situación económica. Por ello, no se han impuesto restricciones a la inclusión de series por razones de retraso entre el momento de la disponibilidad de la observación y del acontecimiento que refleja.

De la información mensual o trimestral resultan mecánicamente los datos con una mayor agregación temporal. Para facilitar el uso de las series, se decidió preparar también valores

anuales para difundirlas en forma de cuadros sintéticos.

Hasta el momento se han incorporado al SAPSE alrededor de 2 000 series.

Existe un plan de publicaciones para difundir la información del SAPSE, organizadas en varios tomos que responden -en líneas generales- a los sectores en que se encuentran agrupadas las series 1/.

Además se completará un documento interno de trabajo que incluye la descripción de los criterios generales para la organización del SAPSE y de los programas de complementación que lo integran.

Cada tomo está dividido en cuatro secciones. La primera presenta una discusión de los problemas generales de la estadística del sector y de los principales criterios usados en la selección o elaboración de las series. Una segunda sección describe los conceptos, fuentes y métodos por grupos de variables. A continuación, se incluyen cuadros resumidos con información de periodicidad anual. Finalmente, se presentan en detalle las series incorporadas al SAPSE.

Como se ha mencionado, un importante objetivo del Programa es ofrecer una selección relativamente extensa de información disponible. A los efectos de alcanzar una descripción sintética

1/ Se han publicado ya CEPAL: Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina, Tomo V: Moneda, crédito y finanzas públicas, documento de trabajo N° 10, febrero de 1984; CEPAL: Precios, salarios y empleo en la Argentina. Estadísticas económicas de corto plazo, Estudios e Informes N° 42, Santiago de Chile, 1984. Se espera completar la difusión del conjunto de publicaciones en un futuro próximo.

del estado de la economía, es necesario un esfuerzo de reducción de los datos. El presente informe contiene una propuesta destinada a definir un conjunto de indicadores macroeconómicos, que permita utilizar la información recogida para el seguimiento y análisis del estado de la economía.

II. DISTINTOS ENFOQUES PARA LA CONSTRUCCION DE INDICADORES MACROECONOMICOS

Al describir un proceso económico necesariamente se hace una síntesis de los datos. En general se privilegian algunas variables sobre otras, sea porque su significado resulta más claro o porque se las considera estadísticamente más confiables. Aún cuando no se usen criterios bien definidos, por otra parte, la descripción requiere ordenar los datos con un enfoque determinado. A menudo se reelabora la información básica mediante transformaciones sobre series individuales o bien combinando varias series. De este modo se busca aumentar el contenido de información de los datos.

Los indicadores macroeconómicos resultan de procesar series básicas, para contribuir de ese modo a la descripción resumida del estado de la economía. Su objeto, por lo tanto, es condensar la información macroeconómica contenida en los datos elementales, de modo de eliminar aspectos poco relevantes y hacer corresponder las variables que se observan con los conceptos usados en el análisis. En este sentido, los indicadores están referidos a un marco conceptual. Sin embargo, los indicadores como tales no pretenden ofrecer una descripción cerrada; sino que mantienen el carácter de datos estadísticos. La interpretación de las variables no es unívoca, sino que en general cambiará de acuerdo con el enfoque analítico. Construir indicadores implica entonces un esfuerzo para identificar variables (y su correlato estadístico) de significado relativamente preciso y que al mismo tiempo puedan utilizarse en un conjunto no demasiado restringido de modos de análisis.

Pueden distinguirse tres formas no excluyentes de encarar la selección de indicadores:

a) Las cuentas nacionales ofrecen un marco consistente para la descripción de los flujos reales y financieros 1/. Desde este punto de vista, constituyen una referencia obligada para las estadísticas económicas. Por su misma generalidad, sin embargo, las cuentas nacionales no establecen de por sí una jerarquía analítica entre las variables, ni tampoco informan sobre las relaciones entre las series, al margen de aquellas que se establecen a través de las identidades del esquema contable. Por lo tanto, si bien los indicadores pueden apoyarse en las cuentas nacionales, también se requiere una reelaboración de la información contenida en éstas para propósitos de una descripción sintética.

b) Los indicadores cíclicos han sido diseñados con el propósito específico de describir los puntos de inflexión de las fluctuaciones de la actividad 2/. En los trabajos que iniciaron este enfoque, el ciclo económico se define de una manera particular, no a través de las variaciones de un agregado, sino a partir de la difusión de los movimientos ascendentes o descendentes de series que representan diferentes aspectos de la actividad. Una vez determinado el ciclo de referencia se identifican las variables que anticipan o rezagan sistemáticamente respecto del ciclo. De ahí surgen los "índices compuestos" de series anticipadas y rezagadas.

1/ Véase Sourrouille, J.: La organización de la información para la evaluación del desarrollo, Cuadernos de la CEPAL N° 23, 1978, donde se discute la elaboración de indicadores del desarrollo económico basados en las cuentas nacionales.

2/ Véase Burns, A. y Mitchell, N.: Measuring Business Cycles, National Bureau of Economic Research, 1947. Para publicaciones regulares de indicadores cíclicos véase por ejemplo: Business Conditions Digest, del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

La clasificación de las variables según su relación temporal con el ciclo de referencia resulta útil con fines de predicción y como forma de identificar regularidades en la evolución de la economía. Pero, dado que el método de selección es puramente empírico, los índices cíclicos no tienen un significado teórico preciso. Por otro lado, no resulta claro que la experiencia argentina sostenga la hipótesis de que existen mecanismos cíclicos recurrentes, que basa la búsqueda de patrones regulares de anticipación. Ello no implica descartar el uso de técnicas de análisis cíclico: algunas relaciones de anticipación-rezago (como por ejemplo las que presumiblemente existen entre series de producción, ventas y pedidos) no están asociadas con un mecanismo particular de las fluctuaciones y, por otra parte, la investigación puede sugerir indicadores derivados de esos métodos que se adapten al caso argentino.

c) Las observaciones anteriores sugieren la conveniencia de encarar la construcción de indicadores teniendo en cuenta las particularidades de la economía y las relaciones de comportamiento propuestas en la literatura. Esto implica ordenar a los indicadores a partir de variables que, según los esquemas analíticos definen el estado de la economía. Para ello se requiere identificar esos conceptos, identificar las series que mejor los reflejen y buscar variables que se relacionen con las anteriores, de modo que la información resultante sirva más o menos directamente para interpretar el comportamiento económico.

En este trabajo se utiliza el último enfoque. Se trata de seleccionar un conjunto relativamente reducido de variables, sin la pretensión de reflejar un modelo bien definido del funcionamiento de la economía, pero que tenga en cuenta las indicaciones previstas por la literatura. Esas variables están dirigidas a una descripción macroeconómica: la desagregación sectorial se limita por lo tanto a un mínimo. Sin embargo, parece

factible complementar aquel conjunto con indicadores sectoriales, que consideren con mayor detalle aspectos específicos de la actividad y sirvan para una mejor interpretación de las series incluidas entre los indicadores macroeconómicos.

Resulta conveniente que los indicadores tengan validez para un período relativamente largo, porque entonces es posible verificar su utilidad a partir de su uso para la descripción de distintos episodios. Sin embargo, los cambios operados en la economía argentina, y en particular en las instituciones económicas, han modificado el contenido analítico de muchas series, y también han variado el detalle con que interesa observar distintos aspectos de la economía. En lo que sigue se hará referencia a varios ejemplos de estos cambios. Aquí interesa destacar que probablemente los indicadores no formen un conjunto invariable, sino que tanto la lista de series como el significado atribuido a variables individuales pueden depender del período considerado. En este sentido, parece conveniente que esos cambios sean registrados explícitamente, de modo de facilitar la interpretación de los datos.

A continuación se discuten muy brevemente la literatura general sobre indicadores de corto plazo y las interpretaciones de las fluctuaciones de la economía argentina que servirían de base para la selección de indicadores. En la quinta sección se presenta un panorama de los indicadores que reflejan diversos aspectos de la actividad, con breves comentarios sobre el significado de las variables y los problemas que pueden plantear su elaboración

III ALGUNOS ANTECEDENTES SOBRE INDICADORES DE CORTO PLAZO

Son muchas las publicaciones internacionales que presentan información económica de corto plazo. Los tres casos que se comentan a continuación permiten dar un panorama de los

criterios y técnicas empleados.

El Business Conditions Digest del Departamento de Comercio de Estados Unidos publica indicadores de tipo cíclico. Algunas características de esa información merecer un comentario. Las series están ordenadas según "procesos económicos" (empleo; producción; consumo; pedidos e inventarios; inversión en capital fijo; precios, costos y beneficios; moneda y crédito) y vinculación con el ciclo de referencia. Este modo de clasificación, como se mencionó, no toma como marco a las cuentas nacionales, sino que se basa en el comportamiento de las series en las fluctuaciones agregadas. En general no se realizan transformaciones que involucren varias series (algunas excepciones son las relaciones inventarios/ventas, beneficios/ventas, costo laboral por unidad de producto y cantidad de dinero -M2-deflactada). En cambio, se procesa a las variables con métodos de series de tiempo, tales como desestacionalización y suavizado por promedios móviles de series erráticas. La lista de variables es relativamente extensa: en varios casos se presentan series que miden conceptos similares, o variables con y sin transformaciones. Una cantidad importante de series (varias de las cuales están incluidas en el cálculo de los índices de anticipo -leading indicators-) está dirigida a captar incentivos a la producción o actividades que típicamente preceden a la producción: órdenes de producción, ventas, contratos de construcción, permisos de construcción, nivel y variación de los inventarios. Finalmente, si bien se presentan las series por separado, se construyen indicadores sintéticos (los índices compuestos y de difusión), que resumen los movimientos conjuntos de un subgrupo de variables.

Los indicadores elaborados por la OECD (véase: Economic Outlook) siguen más de cerca la organización de las cuentas nacionales, y no clasifican a las series de acuerdo con su comportamiento cíclico. Sin embargo, aquí también se utilizan

series de pedidos e inventarios como indicadores anticipados de la producción. La selección de series muestra un énfasis en algunos aspectos particulares. El mercado de trabajo se trata con un cierto detalle, con series sobre empleo, productividad, horas trabajadas, desempleo, salarios y costos laborales. Dado el carácter abierto de buena parte de las economías consideradas, las estadísticas sobre el sector externo representan una parte importante en el conjunto de las series presentadas: al margen de las estadísticas usuales derivadas del balance de pagos, se elaboran series sobre "posición competitiva" por país, expresando los índices de costo salarial, precios de exportaciones industriales y precios al consumidor en relación al tipo de cambio con el dólar, y también se discriminan las transacciones en petróleo. Los indicadores de precios también enfocan especialmente los costos de la energía. Es decir, en resumen, que se trata de un conjunto de series de uso común en los análisis de corto plazo, con desagregación más detallada para algunos aspectos que se consideran de interés particular.

El Federal Reserve Bank de Saint Louis (véase la publicación "National Trends") publica una lista reducida de series sobre flujos de demanda y producción, mercado de trabajo y precios, complementada con una serie sobre beneficios de las empresas y otra sobre la relación inventarios-ventas. La opción elegida, por lo tanto, es la de presentar un panorama muy sintético de agregados macroeconómicos (que se corresponde con la brevedad de los comentarios que acompañan a las estadísticas). Una característica interesante de la presentación de estos datos es que para cada una de las series se discriminan períodos en los cuales la variación mostró crecimientos diferenciados.

Los indicadores publicados actualmente en la Argentina 1/ muestran algunas diferencias con los anteriormente comentados. Ellas se deben en parte a carencias de información básica: a título de ejemplo pueden mencionarse la falta de datos sobre la situación de las empresas o la incompleta información que existe sobre órdenes de compra e inventarios, al margen de los datos que surgen de algunas encuestas cualitativas 2/. Otras características de los datos elaborados usualmente en el país responden a las particularidades de la economía: el detalle con que se presentan estadísticas sobre el sector agropecuario es un ejemplo de ello. De modo similar, aún cuando en general no se realizan transformaciones estadísticas sobre las series, es común presentar variables deflacionadas y precios relativos.

1/ Estos comentarios se refieren a los conjuntos de series destinados al análisis macroeconómico de corto plazo (véase por ejemplo FIDE: "Coyuntura y Desarrollo" y FIEL: "Indicadores de Coyuntura"), a diferencia de variables referidas a un aspecto específico de la actividad.

2/ Estas menciones, que no son exhaustivas, están dirigidas a señalar casos en los cuales no existe información (o existe muy poca) sobre ciertos conceptos. Los problemas de alcance y confiabilidad de los datos se presentan para un conjunto mucho más extenso de las estadísticas. Algunos de estos problemas han sido considerados por el BCRA y CEPAL en ocasión de evaluar las estadísticas básicas utilizadas en el cálculo de las cuentas nacionales. La oficina de la CEPAL en Buenos Aires, ha encarado el análisis de las metodologías de elaboración de las series elementales sobre los distintos aspectos del proceso económico que integran su banco de datos sobre el corto plazo (véase documentos de trabajo sobre "Estadísticas de precios y salarios" y sobre "Moneda y Sector Público").

IV. ESQUEMA DE ANALISIS Y CRITERIOS GENERALES PARA LA CONSTRUCCION DE LOS INDICADORES

Excepción hecha de algunos episodios, las fluctuaciones más intensas de la actividad económica en Argentina han estado asociadas con crisis de balance de pagos, seguidas por devaluaciones. Esta asociación puede interpretarse como una consecuencia de la estructura de la economía. Una extensa literatura ha destacado que en una economía exportadora de productos agropecuarios, donde el sector urbano produce bienes dirigidos al mercado interno utilizando insumos importados, hay una relación entre los precios relativos de los bienes domésticos y la producción agregada ^{1/}. También se han destacado las diferencias existentes en los mecanismos de formación de precios: mientras que los productos agropecuarios exportables se intercambian generalmente en mercados organizados, y sus precios responden en forma más o menos directa a las cotizaciones externas y a la política de tipo de cambio, los precios de los productos urbanos son fijados por los oferentes en función de las condiciones del mercado local. De esta li-

^{1/} Véase por ejemplo, Díaz, Alejandro: Devaluación de la tasa de cambio en una economía semi-industrializada, 1965; Braun y Joy: "A Model of Economic Stagnation. A Case Study of the Argentine Economy", Economic Journal, diciembre 1968; Sidrauski: "Devaluación, inflación y desempleo", Económica, La Plata, enero-agosto, 1969; Brodersohn: "Política económica de corto plazo, crecimiento e inflación en Argentina, 1950-1972", en Problemas Económicos Argentinos, Diagnóstico y Política, 1974; Canitrot: "La experiencia populista de redistribución de ingresos", Desarrollo Económico, octubre-diciembre, 1975; Porto: "Un modelo simple sobre el comportamiento de corto plazo de la economía argentina", Desarrollo Económico, octubre-diciembre, 1975. La división mencionada en dos grandes sectores se aplica a los períodos en los cuales las importaciones competitivas fueron poco importantes. Las consecuencias de los cambios en el régimen de comercio exterior en la sectorización deseable de la información se discuten más adelante. Debe mencionarse que, si bien la división de las actividades según su relación con el comercio exterior es intuitivamente clara, no resulta fácil establecer criterios precisos para la clasificación de sectores en alguna de las categorías.

teratura se desprenden varios puntos de utilidad para la elaboración de indicadores:

i) Existen comportamientos sectoriales bien diferenciados. La actividad de producción de bienes típicamente exportables varía en forma distinta que la de los sectores "urbanos" ligados al mercado interno. La producción agregada fluctúa de modo similar a la de estos últimos sectores.

ii) Los precios de la producción "urbana" (y particularmente la industrial) relativos a los del sector agropecuario productor de exportables y los de los bienes importados, juegan un papel importante en la interpretación de las fluctuaciones de la actividad.

iii) Los salarios reales tienden a crecer junto con la producción agregada, especialmente si en el deflactor de los ingresos nominales se asigna una ponderación elevada a los alimentos exportables.

iv) Las devaluaciones bruscas traen como consecuencia elevaciones de los precios, y resultan en caídas en la actividad. La estanflación es por lo tanto un fenómeno típico de esta clase de fluctuaciones.

v) El comercio exterior está estrechamente relacionado con la actividad: en las recesiones, generalmente mejora el saldo en cuenta corriente y aumentan las reservas internacionales 1/.

1/ La literatura que se reseña aquí en general pone énfasis sobre la asociación de los flujos de comercio exterior con las fluctuaciones agregadas. La interpretación de las series de comercio exterior, sin embargo, probablemente depende de las condiciones de acceso a los mercados internacionales de crédito. Esto se discute más adelante, en la próxima sección.

Aunque de índole muy general, estas observaciones sirven para orientar la búsqueda de información. En primer lugar indican la desagregación de los datos de producción y precios según las categorías antes mencionadas. En segundo término, establecen relaciones de variables que forman parte de los "resultados de la actividad" -tales como la producción, el empleo y los salarios reales- entre sí y con otras que servirían para interpretar sus cambios. Finalmente, el esquema de las fluctuaciones arriba reseñado sugiere la conveniencia de obtener información sobre otras variables que se encuentren en relación con las ya identificadas.

Sin embargo, la literatura no ofrece sugerencias precisas para definir un conjunto completo de indicadores. Esto se debe en parte a los cambios sufridos por la economía en el período reciente, que han modificado la asociación entre el comercio exterior y la actividad interna y que afectan tanto los requisitos de desagregación como la interpretación de algunas series (de cualquier modo es posible que, al desalentarse nuevamente las importaciones competitivas con la producción local, haya vuelto a tener vigencia el tipo de análisis válido para el período anterior). Por otra parte, la explicación de la oferta agregada a través de los precios relativos es sólo parcial, ya que se basa en modelos rudimentarios de determinación de precios y cantidades. Tampoco existe un esquema bien definido para el análisis de la demanda agregada, especialmente en lo referente al efecto de las variables financieras sobre el gasto. Por lo tanto, la selección de indicadores debe basarse en buena medida en juicios ad-hoc; por esa misma razón, parece conveniente una discusión exhaustiva del significado que se asigna a las series.

En términos generales, los indicadores propuestos en este trabajo se han ordenado alrededor de los aspectos de la economía que definen los "resultados de la actividad": producción y

empleo, distribución de ingresos, acumulación de capital, inflación. Los indicadores correspondientes se han seleccionado por su probable utilidad en la descripción de la coyuntura; además, de acuerdo con las observaciones realizadas anteriormente, sería posible establecer relaciones entre ellos:

i) Los precios relativos no sólo informan sobre la distribución de ingresos sino también sobre los incentivos a la producción. En particular, la relación de los precios de la industria manufacturera (o la demanda percibida por las firmas) y los costos jugaría un papel importante en el análisis de la oferta agregada.

ii) Las decisiones de producción influyen sobre la demanda de trabajo, y así sobre el empleo y el salario real.

iii) Tanto los planes de acumulación de capital como la distribución de ingresos afectan indirectamente la producción a través de la demanda agregada.

Estas relaciones contribuyen a la interpretación de los resultados, pero no son suficientes. Se trata entonces de identificar variables que permitan un análisis más preciso. Un área de interés especial es el de las decisiones de producción. Las firmas responden a las condiciones de demanda y costos; éstas están en parte resumidas en los indicadores de precios relativos. Pero también interesan las "señales de cantidades": los cambios en los flujos de pedidos (o de ventas) dan idea de la demanda que será abastecida con el flujo de producción; la magnitud de los inventarios influye sobre la decisión de satisfacer la demanda con producción corriente o existencias. Por lo tanto, los indicadores sobre estos conceptos serían útiles para interpretar o anticipar los cambios en la actividad.

Ahora bien, el volumen de ventas de los bienes dirigidos al mercado local está determinado por la interacción entre la demanda agregada y los precios. Estos, a su vez, están en buena medida gobernados por los costos, que (si se considera al sector urbano consolidado) dependen de los salarios y los precios de los productos comerciables internacionalmente 1/. Un aumento de la demanda agregada en relación a los precios de esos insumos permite un incremento de las ventas y de la demanda de trabajo: de este modo crecerían simultáneamente la producción, el empleo y los salarios reales (como ha sido generalmente el caso en las expansiones cíclicas en Argentina). De ahí surge el interés en contar con indicadores de los dos "términos" de esa relación: la demanda agregada y los precios de los productos exportables o importables.

En primera aproximación, esos precios están determinados exógenamente por los precios internacionales y los tipos de cambio. Sin embargo, pueden existir divergencias entre los precios "de paridad" y los que rigen en el mercado local. Por eso, interesa contar con medidas para ambos conceptos. Su discrepancia indicaría, en el caso de las exportaciones, los incentivos para vender en los mercados interno o externo, y daría idea de la evolución probable del precio doméstico.

Las variaciones del gasto global, medido en términos de bienes comercializables, se manifiestan en las cuentas externas; los aumentos en la demanda, dejando todo lo demás constante, tienden a reducir el saldo en cuenta corriente. Dicho de otra manera, el volumen de producción está restringido por la capacidad para financiar compras de insumos en el exterior. Esta

1/ Los costos financieros, representados por la tasa real de interés ex-ante sobre los nuevos créditos también influirían sobre la producción a través de su efecto sobre la demanda de capital de trabajo.

observación, que ha sido tradicionalmente enfatizada en la literatura, orienta la búsqueda de indicadores hacia las variables que informen sobre la "capacidad para importar". Se trata, en primer lugar, de describir los flujos de comercio exterior de modo de identificar la presencia de posibles "desequilibrios": la pregunta que se formularía es hasta qué punto la evolución observada de los flujos afecta el poder de gasto en períodos futuros. Si bien resulta difícil descubrir un indicador único para ese propósito, es en esta dirección que conviene enfocar la búsqueda. Interesa también contar con medidas de los elementos "exógenos" (variables predeterminadas o fijadas en mercados internacionales) que son capaces de afectar el gasto real o los precios relativos domésticos. Este sería el objeto de los indicadores sobre stocks de activos y pasivos externos y los referidos a precios internacionales y condiciones de financiamiento.

Al margen de las condicionantes provenientes del sector externo, la evolución de la actividad y los precios depende de la demanda doméstica. Esta puede ser descripta en términos de sus componentes, los que posiblemente responden a distintos tipos de incentivos (por ej.: se esperaría que la demanda de bienes de consumo durable dependa más de las condiciones financieras que el consumo corriente, o que la inversión privada en equipos varía de acuerdo con expectativas difíciles de precisar sobre los retornos futuros). Sin embargo, la validez de las interpretaciones basadas en estas variables es limitada. La identificación de las determinantes de la demanda agregada ha sido intensamente discutida en la literatura. El debate sobre el papel relativo de variables monetarias, fiscales y de las expectativas no ha sido concluyente. Por ello, se carece de guías precisas para elaborar e interpretar indicadores sobre el sector público y los mercados financieros. Así y todo, existen conceptos de uso difundido, y que en buena medida resultan de interés cualquiera sea el enfoque analítico que se

utilice. Los indicadores propuestos aquí buscan reflejar esta suerte de "terreno común": los conceptos medidos incluyen los ingresos y gastos públicos, la "necesidad de financiamiento" del gobierno, sus flujos de caja y endeudamiento, la variación de los agregados monetarios y sus determinantes, el volumen del crédito y los rendimientos de los principales activos financieros. En algunos casos, como el del déficit fiscal, se intenta precisar la definición de variables que presentan ambigüedades.

En síntesis, se busca definir un conjunto limitado de indicadores que ofrezca una descripción resumida del estado de la economía. Las variables se elegirían con el mínimo detalle sectorial compatible con ese propósito. Aún así, la propuesta contiene un número apreciable de series. Por un lado, como se mencionó, las características de la economía imponen una cierta desagregación. Por otra parte, existen lagunas en la teoría y en el conocimiento empírico, que impiden definir con claridad el mínimo conjunto de datos consistente con una dada precisión del análisis. Esto sin duda puede crear ambigüedades en la interpretación de los indicadores (con lo que su utilización queda necesariamente sujeta a un juicio sobre el significado de las series) y hace posible que ellos contengan información redundante o de desigual utilidad. La contribución de nuevos elementos teóricos, y el propio uso de los datos pueden llevar en el futuro a precisar mejor la definición de las variables y a reducir el volumen de datos requeridos. Desde este punto de vista, los indicadores son necesariamente provisionarios. Esto es así también porque la utilidad de las series está condicionada por las instituciones económicas: un cambio, por ejemplo, en las modalidades de determinación salarial o el régimen financiero puede requerir modificaciones en los conceptos medidos en los indicadores o variar la interpretación de las series.

La sección siguiente presenta la lista de indicadores se-

guidos, con breves comentarios sobre el posible significado analítico de las series. La selección de los indicadores ha tenido en cuenta la disponibilidad de información básica, y aunque sólo de modo secundario la rapidez en la obtención de los datos. De cualquier manera, se puede pensar en la construcción de una lista más reducida de indicadores de rápida disponibilidad; la oportunidad con que se cuenta con información se discute caso por caso. También se tratan los problemas de cálculo que implicaría la elaboración de los indicadores. En cuanto a la presentación de los datos, se sugiere:

- i) Generalizar el uso de series desestacionalizadas. Quedaría por discutir el método a emplear, de acuerdo con las propiedades estadísticas de las distintas técnicas y a las posibilidades de cómputo.
- ii) Para las series vinculadas con el nivel de actividad, tomar como referencia a los puntos de inflexión cíclicos.
- iii) Para las series nominales, presentar medidas de variabilidad en las tasas de crecimiento y tratar de definir períodos con tasas de variación media significativamente distinta.

V. INDICADORES PROPUESTOS

V - INDICADORES: RESUMEN

V-1 INDICADORES DE ACTIVIDAD

1. Producción y empleo
 - a) Series trimestrales
 - i) Producto por tipo de actividad
 - ii) Empleo
 - b) Indicadores de rápida disponibilidad
 - i) Índice anticipado de producción industrial
 - ii) Demanda dirigida a la industria manufacturera
 - Estado de la demanda
 - Cambios en los pedidos de provisión
 - iii) Inventarios
 - Estado de los inventarios
 - Variación de los inventarios
 - iv) Utilización de la capacidad en la industria manufacturera
2. Ingreso y gasto (series trimestrales)
 - a) Ingreso
 - Ingreso bruto interno
 - Ingreso bruto nacional
 - Ahorro del exterior
 - Ahorro nacional (de residentes)
 - b) Gasto final interno
 - i) Consumo
 - ii) Formación bruta de capital fijo

V-2 PRECIOS Y SALARIOS (series mensuales)

1. Precios mayoristas y al consumidor
 - a) Tasas mensuales de variación
 - b) Variabilidad de la tasa de inflación
2. Precios sectoriales
 - a) Precios mayoristas
 - i) Productos del sector agropecuario pampeano y sus derivados
 - ii) Productos no agropecuarios, excepto los de origen pampeano
 - iii) Productos importados
 - b) Precios al consumidor clasificados en bienes y servicios
3. Precios relativos de la producción pampeana
4. Precios relativos de la industria manufacturera
5. Precios y costos de la construcción residencial
6. Precios relativos minoristas/mayoristas

7. Precios relativos de los servicios

8. Salarios reales

V-3 SECTOR EXTERNO Y MERCADOS INTERNACIONALES

1. Indicadores de rápida disponibilidad

a) Tasas de interés internacionales

b) Comercio exterior

- Valores

- Precios

c) Reservas internacionales

d) Balance cambiario

e) Tipos de cambio

- Tasas de variación mensual

- Diferenciales entre tipos de cambio

- Índices de poder adquisitivo

2. Series trimestrales

a) Comercio exterior

- Valores

- Precios

- Volúmenes

- Indicadores del comercio exterior relacionados con la producción manufacturera

b) Balance de pagos

c) Deuda externa

d) Servicios de la deuda

V-4 SECTOR PÚBLICO

1. Indicadores de rápida disponibilidad

a) Déficit del sector público

b) Ingresos tributarios

c) Movimientos de fondos de la Tesorería General de la Nación

d) Precios y tarifas de empresas públicas

2. Series trimestrales o de menor frecuencia

a) Gasto final y captación de recursos por el sector público.

b) Fuentes y usos de fondos de las empresas públicas

V-5 MONEDA Y CRÉDITO

1. Estadísticas del Banco Central

2. Estadísticas del sistema monetario

3. Indicadores sobre el sistema bancario

4. Activos financieros del sector privado

5. Rendimientos de activos financieros

V-1. INDICADORES DE ACTIVIDAD

Estos indicadores están dirigidos a permitir una descripción relativamente detallada de los resultados de la actividad productiva, distinguiendo las actividades productoras de bienes exportables de aquellas productoras de bienes no comerciables y/o competitivos de importaciones. A los fines de una mejor descripción conviene que las series se calculen en forma desestacionalizada.

1. Producción y empleo

a) Series trimestrales

i) Tanto las series del Producto Bruto Interno Total como del valor agregado en la industria manufacturera ofrecen medidas resumidas del nivel de actividad. Sobre la base de esta información puede elaborarse una clasificación aproximada que discrimine entre actividades productoras de bienes exportables y sectores urbanos de producción de bienes no comerciables y competitivos de importaciones.

Por otra parte, resulta posible desagregar a la producción manufacturera según la clase de utilización principal de los bienes producidos; esta forma de presentar los datos estaría dirigida a dar información sobre variaciones en los distintos tipos de demanda. Resultaría así la siguiente clasificación:

- . Total
- . Actividades de origen pampeano, o que realizan la primera manufactura de productos pampeanos.
- . Otras actividades agropecuarias
- . Actividades no agropecuarias, excepto la primera elaboración de productos pampeanos y los servicios comunales y sociales.

.Industria manufacturera: total y excluyendo la primera elaboración de productos pampeanos.

.Actividades industriales que elaboran principalmente:

- Bienes no durables de consumo
- Bienes durables de consumo
- Bienes intermedios
- Bienes de capital

.Los sectores "típicamente" exportadores están relativamente bien definidos: comprenderían las actividades agropecuarias pampeanas (productoras de cereales, oleaginosos y ganadería vacuna) y las actividades manufactureras que procesan estas materias primas (matanza de ganado, producción de aceites y productos de la molinería). Estas últimas muestran una evolución cíclica distinta de la del resto de la industria manufacturera.

El cálculo anual del valor agregado de estos sectores no ofrece dificultades conceptuales; no sucede lo mismo con las estimaciones trimestrales, debido a los conocidos problemas para interpretar y calcular la distribución en el tiempo del valor agregado por la agricultura.

.Con respecto al producto originado en otras actividades agropecuarias es de esperar que no muestre un comportamiento bien definido en relación con las fluctuaciones agregadas; su utilidad residiría en la medición de la actividad en producciones de importancia regional, más que en el análisis de la coyuntura nacional.

El producto no agropecuario, excluyendo la primera elaboración de productos pampeanos y los servicios personales, comunales y sociales, definiría el producto urbano dirigido al mercado interno; incluiría el resto de la industria manufacturera, la construcción y algunos servicios. Debido al método de cálculo de la serie y al peso de los servicios gubernamentales

dentro del agregado, la actividad de la rama de servicios gubernamentales, personales y sociales no tiene un significado preciso para el análisis de corto plazo, aún cuando su participación cuantitativa en el Producto total sea importante. Se sugiere por lo tanto no incluir a esta rama dentro del agregado que se construya. Por tanto, se incorporarían sólo los restantes servicios (de éstos, son de particular importancia para el análisis de la coyuntura la producción de electricidad y el transporte, almacenamiento y comunicaciones).

Producto manufacturero, excluyendo la primera elaboración de productos pampeanos. Se distinguiría dentro de la agrupación de actividades no agropecuarias a este conjunto de actividades particularmente sensible a las variaciones de la demanda interna. Probablemente convendría subclasificar estas actividades según el tipo de utilización de los bienes que producen. En este sentido interesan particularmente la producción de bienes duraderos, especialmente las metalmecánicas que suelen dar cuenta de una parte importante de las fluctuaciones de la agrupación. Por otro lado, para el análisis del comportamiento industrial, resultaría conveniente distinguir entre ramas cuya producción compite directamente con las importaciones y aquellas que suministran bienes no comercializables internacionalmente. Esta desagregación enfrentaría dos problemas: la ubicación de actividades en las distintas categorías para un dado régimen de comercio exterior, y el tratamiento de los cambios en ese régimen. Para lo primero pueden utilizarse las clasificaciones de bienes realizadas para el análisis del período posterior a las reformas de 1978 ^{1/}: se trataría de especificar para cada rama manufacturera (por ejemplo a cuatro dígitos) el carácter de los bienes que típicamente producen. Identificar los cambios de régimen es solución más difícil, porque requeriría de investigaciones periódicas que deberían utilizar información detallada sobre volúmenes producidos y comercializados y sobre el régimen aduanero.

^{1/} Machinera J.L. (1983): The use of the exchange rate as an antiinflationary instrument in a stabilization-liberalization attempt: The Southern Cone experience. Tesis doctoral, Universidad de Minnesota.

ii). Los indicadores sobre empleo pueden verse desde dos ángulos. Por un lado interesa medir la situación ocupacional y relacionando a esta última con el ingreso real de los asalariados disponer de elementos para la interpretación de los cambios en la producción y la demanda agregada.

Desde otra perspectiva se trata de describir el estado del mercado de trabajo como parte del estudio de la actividad de producción. La productividad y las horas obrero trabajadas en la industria manufacturera están relacionadas con las decisiones de oferta de las firmas. En particular, podría esperarse que las horas trabajadas por ocupado tiendan a anticipar los cambios en la producción (aún cuando es posible que el adelanto no sea demasiado claro sobre datos trimestrales. Esto debería verificarse).

En principio se utilizaría a la estadística industrial como fuente básica para la elaboración de las series. Sin embargo, conviene mantener como referencia los datos semi-anales de la Encuesta Permanente de Hogares, que informan sobre los cambios en el empleo (y los ingresos) de los asalariados en el conjunto de las actividades no agropecuarias.

Parece conveniente medir los siguientes conceptos:

.Oferta de trabajo, medida a través de la tasa de participación de la población en edad activa.

.Tasa de desempleo y subempleo: sería necesario discutir un criterio para consolidar ambos conceptos en un indicador único.

.Empleo urbano, según surge de las encuestas de hogares.

.Empleo, horas trabajadas en la industria manufacturera, según la estadística industrial.

. Productividad obrera y horas trabajadas por obrero en la industria manufacturera. Estas series tienen interés especial por su típico comportamiento cíclico: el índice de horas trabajadas por ocupado suele figurar como indicador anticipado en las estadísticas de países industrializados.

b) Indicadores de rápida disponibilidad

Este conjunto se compondría de un grupo reducido de series destinadas a informar sobre el volumen corriente de producción, previamente a la disponibilidad de los datos de cuentas nacionales, y a facilitar la identificación de tendencias en la actividad.

i) Índice anticipado de producción industrial

La información básica existente consiste principalmente en series sobre producción física de determinados bienes, que no alcanza a cubrir el conjunto de la actividad manufacturera. El Banco Central utiliza métodos de regresión para combinar estos datos y obtener una estimación mensual del producto industrial que sirve para anticipar el producto manufacturero trimestral. Este agregado sintetiza la información disponible y resulta por lo tanto más útil como indicador que los datos sectoriales básicos.

En la actualidad, ésta es la mejor aproximación disponible para el seguimiento de los cambios en la producción agregada. Quedan algunos problemas, que limitan el aprovechamiento del cálculo; en particular, no se dispone de una serie propiamente dicha, porque los valores se corrigen al recalcular los coeficientes de estacionalidad, reestimar las regresiones e incluir modificaciones en los datos básicos. El Banco está contemplando varios trabajos que permitirían:

. Identificar los coeficientes de las series individuales a partir de funciones de transferencia.

. Realizar cálculos sectoriales: esto daría una idea sobre aquellas ramas medidas con alguna precisión y aquellas para las cuales los datos disponibles son insuficientes. Además de faci-

litar el análisis de coyuntura, estimaciones de este tipo pueden servir eventualmente para un cálculo del nivel general por agregación.

. Aprovechar series disponibles, pero no utilizadas actualmente. Este sería el caso, en particular, de las series sobre consumo de electricidad en establecimientos industriales, que podría servir especialmente para medir de modo indirecto la producción en sectores para los cuales no se cuenta con datos físicos adecuados. Se ha observado que el uso de electricidad no depende sólo de la producción, sino también de los precios relativos: podría inferirse el producto a partir de estimaciones de funciones de demanda.

. De cualquier manera, la debilidad de la información básica restringe severamente las posibilidades de seguimiento mensual de la producción. El INDEC tiene prevista la realización de una nueva encuesta industrial, entre cuyos objetivos está obtener datos con pequeña demora sobre el producto manufacturero. Las estadísticas que surjan de esta encuesta serían un importante aporte para las tareas de análisis de coyuntura.

ii) Demanda dirigida a la industria manufacturera.

. Las variables referidas a este concepto están potencialmente entre los principales elementos de juicio para interpretar y anticipar los cambios en el producto agregado. En la actualidad se cuenta con alguna información, disponible en forma de índices cualitativos, aprovechable, aunque fragmentaria:

. Estado de la demanda

. Esta serie, elaborada por FIEL, mide la difusión de opiniones sobre el carácter alentador o desalentador de la demanda entre un grupo de empresas, en su mayoría de gran tamaño. Una

primera evaluación de la serie (véase el anexo "Evolución de algunas series cualitativas como indicadores de las fluctuaciones industriales") sugiere que la variable muestra una correspondencia aceptable con las fluctuaciones del producto manufacturero y una cierta tendencia al adelanto con respecto a éstas. Rachas del orden de los cuatro meses de movimientos de un determinado signo parecerían definir una fase cíclica. Por lo tanto, puede servir para confirmar las variaciones de la serie adelantada de producción y como elemento para el pronóstico.

. Cambios en los pedidos de provisión.

El Banco Central encuesta mensualmente a un conjunto de empresas sobre las variaciones en los pedidos recibidos. El método de elaboración de la estadística muestra problemas: no son relevados algunos sectores de importancia (a los cuales el Banco no encuesta para sus estimaciones de producción, por contar con datos de otras fuentes) y las empresas que corresponden son distintas según el mes de que se trate dentro de un trimestre. Estos inconvenientes probablemente afecten la precisión de los datos. Aún así, estas variables podrían utilizarse, como complemento de otros indicadores, en el caso en que sus variaciones se correspondan con las de las series de producción.

De modo parecido a lo que sucede con las estimaciones mensuales de producción industrial, la restricción principal para la elaboración de indicadores sobre estos conceptos es la disponibilidad de datos primarios. La encuesta mensual del INDEC, a la que ya se hizo referencia, incluiría preguntas sobre pedidos recibidos por empresas e inventarios. En principio, se intentaría obtener información cuantitativa, que resulte consistente con las series de producción. También se consideraría la inclusión de preguntas de tipo cualitativo. Se han realizado reuniones con técnicos del INDEC para discutir la definición del

formulario de la encuesta; éste sería luego probado en consulta con empresas que serían relevadas. También se han realizado consultas al IAS, a los efectos de explotar la posibilidad de obtener datos sobre planes de producción de la actividad siderúrgica.

iii) Inventarios

. Estado de los inventarios.

Esta serie, preparada por FIEL, refleja las opiniones de un conjunto de empresas sobre si los inventarios de bienes finales son excesivos o insuficientes ; en principio, inventarios insuficientes inducirían un aumento en la producción.

La serie acumulada tiende a variar en forma inversa a la producción, aunque es menos fluctuante que ésta, y suele rezagar con respecto a los cambios de fase de la actividad. La variable sin transformar, en cambio, adelanta estos puntos críticos, pero tiene movimientos irregulares, a veces marcados, que reducen la utilidad de la serie para usos de predicción.

. Variación de inventarios.

El Banco Central elabora datos cualitativos sobre stock de productos primarios; las series tienen características y problemas similares a los ya comentados para la estadística sobre pedidos de provisión.

iv) Utilización de la capacidad en la industria manufacturera.

La utilización de la capacidad instalada es potencialmente una de las variables de mayor interés para el análisis de la

coyuntura. Sin embargo, el concepto resulta muy difícil de definir con precisión. Algunos de los problemas involucrados en esa definición se discuten en un anexo de este informe: en última instancia, la dificultad proviene de la inexistencia de una relación fija entre el stock de capital instalado y el producto obtenible, lo que obliga a tener en cuenta la oferta de otros factores.

Hay algunas series sobre utilización de la capacidad, elaboradas por UADE y FIEL. Las series de UADE cubren un subconjunto de los sectores industriales y se refieren a la relación entre el producto y estimaciones puntuales de capacidad realizadas por cámaras empresarias, las que se varían cuando se registra la incorporación de nuevas plantas; en este sentido, las variables no difieren mucho de simples series de producción. La información de FIEL, por su parte, agrega las estimaciones de las empresas sobre utilización de la capacidad; las series son de periodicidad trimestral. En el anexo número 2 se compara la evolución de estos datos sobre utilización con la del producto manufacturero. Se constata que hay correspondencia entre las fluctuaciones de ambas variables; pero también diferencias en las amplitudes de variación: la discrepancia observada en los últimos años, en particular, puede provenir de inconsistencia entre las estadísticas o bien surgir de una apreciable caída en la capacidad instalada en la industria.

2. Ingreso y gasto

a) Ingreso

Las apreciables variaciones en los términos de intercambio y la importancia adquirida por los flujos financieros aconsejan tener en cuenta explícitamente los cambios en el ingreso en la interpretación de la coyuntura.

. El ingreso bruto interno es el concepto que tiene en cuenta el efecto de la variación de los términos de intercambio. El ingreso bruto nacional acumula el ajuste por los pagos a factores del exterior; mide más precisamente que el producto la generación de capacidad de gasto en un período. La variable puede servir para complementar la descripción basada en los flujos de producción, y para identificar los efectos de los cambios en los mercados internacionales sobre el gasto doméstico. Un punto que debe discutirse es el tratamiento de los servicios financieros transferidos al exterior, dado que, cuando los precios internacionales crecen con el tiempo, parte de esos pagos tienen como contrapartida una disminución del endeudamiento real .

. A partir del ingreso puede calcularse el ahorro. Esta variable resulta útil en primer lugar como medida de la acumulación de riqueza a lo largo del período. Por otra parte, los cambios en el ahorro indican variaciones en la manera de disponer de los ingresos, que son de interés para el análisis del gasto y de las cuentas externas.

Se sugiere elaborar las siguientes series: ingreso bruto interno; ingreso bruto nacional; ahorro del exterior; ahorro nacional (de residentes).

b) Gasto final interno

Los indicadores sobre estos conceptos están limitados por la existencia de los datos primarios. En especial, se carece de información mensual suficientemente representativa como para elaborar indicadores de esa periodicidad y rápidamente disponibles. También existen restricciones, difíciles de superar en el corto plazo, para reclasificar los componentes del gasto de modo de facilitar una primera evaluación de los determinantes de los cambios en el agregado, para lo cual sería necesario

discriminar la demanda según el tipo de utilización de los bienes y el sector institucional que decide la compra. Por tanto, los indicadores que se proponen no introducen modificaciones apreciables con respecto a las series sobre demanda final publicadas trimestralmente por el Banco Central.

i) Consumo

La estimación residual de la serie, y la falta de datos trimestrales sobre la apertura entre consumo privado y del gobierno limitan la utilidad de la información de las cuentas nacionales. A partir de la estadística industrial es posible construir una serie de producción de principales bienes de consumo durable. Esta categoría de consumo es analíticamente distinta de los gastos del consumo corriente; por otro lado, en algunos países la serie adelanta con respecto a los cambios en la producción agregada.

Dado el interés de contar con datos más precisos y oportunos sobre el gasto de las familias, en el anexo 3 de este trabajo se exploran las posibilidades que ofrecen fuentes de información alternativas y se trata de identificar grupos de artículos cuyo consumo presentaría las menores dificultades.

ii) Formación de capital fijo

No existen datos sobre decisiones de inversión (compromisos, órdenes de compra), excepto las series sobre permisos de construcción. Respecto de la información sobre flujos de bienes de capital, las series disponibles en forma trimestral no discriminan el destino de los equipos por sector institucional que decide la compra (inversión pública y privada). La asignación por categoría de uso de las cuentas nacionales clasifica a los bienes entre construcción y varias clases de equipo durable de producción.

Esta clasificación del flujo de bienes de capital por tipo de bien, puede complementarse con otra que distinga más claramente la inversión decidida por las familias (inversión residencial) de aquélla que resulta de decisiones de empresas y el sector público. Sería útil contar con una desagregación de la inversión no residencial entre gastos del sector público y de las empresas privadas, pero no parece haber un método sencillo para clasificar los gastos de inversión por sectores con los datos actualmente disponibles especialmente si se pretende elaborar series de periodicidad trimestral. La información originada en la contabilidad de las empresas, por un lado, presenta debilidades en cuanto a los criterios de valuación, al margen de la ausencia de estadísticas sistemáticas de cobertura adecuada. Una desagregación basada en los flujos de bienes, por otro lado, requeriría partir de datos por producto sobre la fabricación local de equipos y sobre el comercio exterior de esos bienes y establecer criterios para asignar los productos a las actividades que típicamente los utilizan; la oficina de CEPAL ha realizado algunas experiencias en la recopilación de estadísticas sobre el flujo de bienes de capital para el sector agropecuario.

V-2. PRECIOS Y SALARIOS

Los indicadores contenidos en este ítem tienen tres propósitos principales:

. Informar sobre el crecimiento del nivel general de precios, y permitir la identificación de cambios "significativos" en las tasas de inflación.

. Presentar información sobre precios relativos con dos fines: indicar los incentivos a la producción en los principales sectores de actividad y dar idea de cambios en la distribución de ingresos.

Los indicadores dirigidos al primer objetivo están basados en los índices usuales: el principal problema a resolver es el del procesamiento y presentación de los datos. En cuanto a los precios sectoriales, se trata de definir series que se correspondan con las clasificaciones utilizadas para los indicadores de producción, y de relacionarlas con variables que midan aproximadamente los costos. También se incluyen medidas del poder de compra de los salarios: resultaría conveniente extender la cobertura de los datos para incluir las remuneraciones en sectores no manufactureros.

La mayor parte de la información básica sobre precios es de periodicidad mensual. Por lo tanto, salvo indicaciones en contrario, las variables de este grupo estarían incluidas dentro de las de "rápida disponibilidad".

1. Precios mayoristas y al consumidor.

a) Este grupo de series presentaría las tasas mensuales de

variación de los niveles generales y de un grupo reducido de componentes de los índices.

A los efectos de facilitar la interpretación de los datos mensuales, se sugiere calcular también medias y varianzas en las tasas de crecimiento en períodos seleccionados.

b) Variabilidad en las tasas de inflación.

Es común la afirmación de que los costos de la inflación provienen en buena medida de la dificultad de predecir el nivel de precios. Esto último puede verse de dos maneras: como el error ex-post de las previsiones, o como el rango de incertidumbre de las expectativas que los individuos introducen en sus decisiones. Pero en cualquier caso, el concepto se refiere a la diferencia entre valores anticipados y realizados, y sólo indirectamente a la historia de la serie. Por lo tanto resulta imposible precisar una definición del concepto, a menos de hacer supuestos fuertes sobre la formación de expectativas. Sin embargo, la variabilidad observada en el crecimiento de los precios puede informar de manera aproximada sobre la magnitud probable de los errores de predicción. Por ello se sugiere calcular medidas de variabilidad en la tasa de incremento de los precios, porque ésta se relaciona con la incertidumbre asociada con la inflación, y porque cambios en las tasas de crecimiento más allá de rangos normales dan indicaciones de movimientos significativos en los precios: de este modo sería posible definir períodos con distintos valores medios en la tasa de inflación (una posible medida de la forma $x = \frac{\sigma(\dot{p})}{1 + \bar{p}}$, donde $\sigma(\dot{p})$ sería la medida de variabilidad; \bar{p} la tasa media de inflación (x se aproximaría a un rango de error sobre el poder adquisitivo). Para calcular $\sigma(\dot{p})$ es necesario definir el período sobre el cual se realizarían las observaciones. Esto implica identificar períodos de régimen inflacionario homogéneo. Ahora bien, la dispersión de la tasa de incremento a lo largo de un período

sirve como indicador de variabilidad (en el sentido que se le atribuye aquí) si es que el crecimiento promedio de los precios varía por saltos . De otro modo, por ejemplo, un cambio continuo en la tasa de inflación en un período dado puede llevar a una dispersión similar a la que resultaría de variaciones "erráticas" alrededor de un promedio fijo. Este problema merece una discusión más detallada. En última instancia, se plantea una disyuntiva entre la simplicidad (y la facilidad de cálculo) del indicador, y su precisión: resulta claro que con procedimientos elementales sólo puede obtenerse una medición difusa del componente "irregular" de las series.

2. Precios sectoriales

Un primer objetivo de estos indicadores es presentar precios para las categorías de producción definidas en el apartado sobre indicadores de actividad. La manera más sencilla de hacerlo, aunque sólo sea aproximada, es reponderar los componentes de los índices usuales.

a) Precios mayoristas

i) Productos del sector agropecuario pampeano y sus derivados. Este índice combinaría los precios de productos agropecuarios ^{1/} con los de bienes que resultan de una primera transformación de esos bienes (carnes, aceites y productos de la molinería) y mediría la evolución de los precios de un grupo de artículos típicamente exportables.

^{1/} Además de la fuente del índice de precios mayoristas, existe un conjunto de índices de precios de productos pampeanos basados en cotizaciones que elabora la Secretaría de Estado de Agricultura y Ganadería. El mismo organismo calcula índices de precios de insumos agropecuarios. Véase Precios, salarios y empleo en la Argentina. Estadísticas económicas de corto plazo. Cuadernos e informes de la CEPAL, No. 42.

ii) Productos no agropecuarios, excepto los de origen pampeano. La variable se interpretaría como el índice de precios del sector industrial que produce para el mercado interno (dada la importancia de las actividades metalmecánicas, puede resultar conveniente presentar los precios de este sector por separado). Como se mencionó anteriormente, durante el período de apertura a las importaciones competitivas, probablemente las industrias manufactureras no fueron homogéneas en cuanto a su conexión con el comercio exterior: un análisis detallado requeriría una clasificación de los productos como la realizada en Machinea (op.cit), además de un seguimiento de la clasificación para identificar los cambios producidos al variar el régimen de las transacciones internacionales. Sería necesario actualizar la estructura de las ponderaciones y los artículos relevados en la encuesta del índice de precios mayoristas para representar más adecuadamente la composición actual de la producción industrial. Sería posible realizar esta tarea con relativamente bajo costo.

iii) Productos importados.

b) Precios al consumidor.

Se sugiere la siguiente clasificación:

- . Bienes
 - Bienes de origen pampeano
 - Otros bienes

- . Servicios
 - Servicios públicos
 - Otros servicios

Para bienes son aplicables las consideraciones especificadas en el acápite anterior. En lo que se refiere a servicios, los datos sobre precios al consumidor permiten estimar índices para servicios típicamente ofrecidos (o regulados) por el

sector público y para servicios con precios típicamente determinado por el sector privado.

3. Precios relativos de la producción pampeana

Estos indicadores relacionan los precios de productos agropecuarios típicos de la zona pampeana con los costos de producción, por un lado, y con los precios de exportación, por el otro. La primera medida informa sobre el posible retorno a la producción (aunque al interpretar el indicador debería tenerse en cuenta la duración relativamente grande del período de producción). La relación precios internos/precios de exportación mide los incentivos para la venta al mercado interno con respecto a las ventas al exterior; si se supone que, a la larga, los precios de exportación gobiernan las cotizaciones locales, el indicador también permitiría identificar desequilibrios que adelantarían movimientos en los precios domésticos.

Los datos de producción se medirían a partir de datos de la SEAG, que incorporan una canasta adecuada de artículos, y tienen ponderaciones más actualizadas que el índice de precios al por mayor. La SEAG también calcula el índice de precios de insumos (no hay información de buena calidad sobre costos de mano de obra). Los precios de exportación resultarían de cotizaciones (o precios FOB) en divisas, y tipos de cambio efectivos (véase más adelante). La SEAG elabora información sobre ambos conceptos, para los principales productos, y la agrega para formar niveles generales. Para ello se utilizan ponderadores de exportación: dados los propósitos de estos índices, convendría recalcularlos con ponderaciones basadas en valores de producción.

Se calcularían:

. Precios agrícolas/Precios de insumos

- . Precios agrícolas/Precios ganaderos.
- . Precios internos de la producción pamapeana/Precios de exportación (cotizaciones internacionales por tipo de cambio efectivo).

4. Precios relativos de la industria manufacturera.

En la actualidad, no hay datos básicos suficientes como para definir indicadores precisos de las relaciones precio/costo de la producción manufacturera. Como alternativa, pueden obtenerse algunos indicadores a partir de los cambios en la relación de precios de productos industriales de origen nacional/precios importados (derivada del índice de precios al por mayor) y en la relación precios/salarios. En el futuro próximo será posible contar con información más adecuada, particularmente por ponderaciones que se podrán calcular a partir de la matriz de insumo producto en elaboración.

Sin embargo, pueden realizarse algunas aproximaciones. Se buscaría medir la relación precios/costos de las actividades manufactureras. En primer término es necesario definir la actividad: parece conveniente excluir la primera elaboración de productos agrícolas, como se hizo en los indicadores de producción. El segundo problema es precisar el concepto del indicador, es decir, si se trataría de un índice de precio/costos bruto o neto. Es más sencillo construir un índice de precios/costos netos (excluyendo transacciones dentro del mismo sector) para grandes agregados industriales.

Es decir, sólo se computarían los costos en bienes y servicios no producidos dentro de la misma actividad (esto equivale a consolidar al sector y tendría como correlato a un índice de precios netos, descontando las ventas dentro del mismo sector (1)).

^{1/} Véase la discusión en Beccaria, L.: Margen bruto y distribución del ingreso: un análisis de corto plazo de la industria manufacturera argentina. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires (1982). En esa misma publicación se presentan estimaciones de costos unitarios para algunos sectores manufactureros (industrias alimenticias y metalmeccánicas).

Hay dos maneras de encarar el cálculo, similares conceptualmente, pero que difieren en cuanto al volumen de datos a procesar. En un caso, una vez definidas las ponderaciones de cada grupo de insumos, los costos se estimarían a partir de las variaciones de los índices de precios de los correspondientes grupos. En la otra alternativa, se partiría del mismo juego de ponderaciones, pero se realizaría un cálculo por producto. Esto implicaría:

. Definir índices de precios netos, estableciendo las ponderaciones de manera de excluir los bienes vendidos al mismo sector, utilizando como elemento básico a los componentes del índice de precios de la producción manufacturera definido anteriormente.

. Definir índices de precios para cada categoría de insumos (bienes intermedios importados, originados en otras ramas, combustibles y electricidad) desagregando las ponderaciones por producto.

. En cuanto a los índices de costo de mano de obra, sus variaciones se medirían a través de la evolución de los salarios unitarios, corregidos por los cambios en componentes no salariales. La ponderación de la mano de obra presenta un problema particular. Uno de los objetivos del índice es medir los costos de la producción corriente, que las firmas tomarían en cuenta al adoptar las decisiones de oferta. Se trata entonces de un concepto marginal. Pero, si bien la utilización de insumos es claramente variable con el volumen de producción, no sucede así con el empleo: el personal administrativo y parte del personal de producción forman en principio un plantel fijo, al menos para cambios transitorios en la oferta. Por lo tanto, el uso de ponderaciones basadas en el costo laboral total daría un peso excesivo a los gastos en mano de obra. Como aproximación, para estos propósitos podría utilizarse la masa de

salarios del personal obrero que se supone es el directamente vinculado con la producción. En cambio, los costos laborales totales darían una ponderación adecuada para un índice relacionado con los ingresos no salariales.

. Corresponde también decidir si se efectuarían correcciones por cambios en la productividad. En general, se supone que son los "costos standard" los que influyen período a período sobre los precios. En ese caso, no correspondería realizar la corrección; de cualquier modo, para efectuar comparaciones a lo largo de períodos prolongados, parece conveniente tener en cuenta los cambios "de tendencia" en la productividad.

Desde el punto de vista del análisis de la oferta del sector industrial conviene discriminar dos conceptos de la relación precio/costo; uno que incluya y otro que excluya los costos laborales: dado que probablemente la demanda de mano de obra influye sobre los salarios, los costos laborales son en cierto modo "endógenos" con respecto a las decisiones de la oferta. Los costos no laborales, entonces, indicarían los precios a los que "se enfrenta" el sector, y que, en conjunto con la demanda por sus productos, gobernarían la producción y la demanda de trabajo.

Por otra parte, como ya se mencionó, se puede contemplar la elaboración de un concepto de costos que incluya el financiamiento: para ello sería necesario definir un "período medio de producción", y también determinar una tasa real de interés "ex-ante". Esta variable no tiene una definición simple, dado que depende de las expectativas de aumento de precios.

El tema de los "costos financieros" debería ser objeto de una discusión detenida. Aquí solo se harán algunas rápidas observaciones. A los efectos del análisis de la actividad en el corto plazo, interesa medir el concepto de costo que es

utilizado para las decisiones de precio y producción. En la medida en que éste corresponde aproximadamente al "costo marginal" la carga financiera que resulta relevante es la que se aplica a la última unidad de "capital de trabajo" en el período que va desde el uso de insumos hasta la obtención del producto. Una manera sencilla de representar el costo unitario incluyendo al financiero (haciendo el supuesto que la totalidad de los gastos en insumos y mano de obra deben financiarse por el período t) sería: $C_0 (1 + \bar{r})^t$, donde C_0 son los costos unitarios de insumos y mano de obra, t , como se dijo, el "período de producción" y \bar{r} la tasa de interés real. El concepto relevante para la tasa de interés sería la "tasa marginal" (i.e. la que se aplica al nuevo endeudamiento en el margen), descontada por la tasa de inflación esperada para el producto. Esto implica que una medida de los costos financieros útil para analizar las decisiones de producción depende de la definición de la tasa de interés real ex-ante.

5. Precios y costos de la construcción residencial.

La relación entre los precios de venta y los costos de construcción de vivienda ofrece una medida de los incentivos para la iniciación o el avance de las obras.

Como primera aproximación se mediría la relación entre el índice de precios de departamentos nuevos (elaborado por la empresa Giménez Zapiola; la metodología de cálculo está descrita en Precios, salarios y empleo en la Argentina. Estadísticas económicas de corto plazo. Cuadernos e informes de la CEPAL, No. 42 y el índice de costos de la construcción, publicado por INDEC.

6. Precios relativos minoristas/mayoristas.

Estas series tienen por objeto informar sobre los cambios en el diferencial de precios entre estas etapas de comercializa-

ción. Un cálculo preciso requeriría definir canastas de bienes comunes para la medición de precios. Sin embargo, es posible construir indicadores de cálculo más complejo (aunque con menor rigor estadístico) a partir de la evolución de agregados de concepto similar, donde los bienes en cada etapa de comercialización pesan de acuerdo con las ponderaciones del índice de precios correspondiente:

. Bienes, excepto los de origen pampeano (precios al consumidor)/Productos nacionales no agropecuarios, excepto derivados de productos pampeanos (precios mayoristas).

. Bienes de origen pampeano/Productos agropecuarios pampeanos y derivados.

7. Precios relativos de los servicios.

Se incluirán series sobre precios de los componentes de servicios (total, servicios públicos, otros servicios) del índice de precios al consumidor relativos al nivel general de ese índice.

8. Salarios reales.

Los indicadores anteriores consideran a los salarios como elementos del costo de producción. Aquí interesa enfocar las series como medidas del poder de compra de las familias. Por lo tanto, el deflactor adecuado es el índice de precios al consumidor 1/.

1/ En períodos de alta inflación, la medida del salario real presenta problemas particulares. Tradicionalmente, se suele deflactar los salarios nominales devengados en un período por los índices de precios de ese mismo período. Ahora bien, ese deflactor no refleja adecuadamente los precios a los cuales se realiza el gasto, dado que existen rezagos entre el momento en que se devengan el salario y aquél en que se percibe el pago, y entre éste y el momento del gasto. Por lo tanto, el indicador apropiado para medir el poder de compra de los asalariados dependerá de la hipótesis que se realice sobre el momento en que se efectúa el gasto medio de los salarios devengados. La diferencia entre una medida de este tipo y la tradicional puede ser apreciable cuando se producen grandes cambios en la tasa de inflación.

El ingreso medio por asalariado de la EPH es un concepto de cobertura amplia, que resulta útil para medir la "tendencia" en las remuneraciones con periodicidad semestral.

La información de disponibilidad rápida se organizará utilizando: series sobre salarios en el sector industrial de varias fuentes: INDEC, FIEL y Secretaría de Seguridad Social, entre otras. Indices sobre salarios en el Comercio, Bancos, Administración Pública Central, escalafones especiales de la administración pública y empresas públicas de la Secretaría de Seguridad Social y SIGEP.

Con estos datos, unidos a la serie sobre salarios en la construcción que resulta del índice de costos de la actividad, resultaría posible construir un agregado que refleje la evolución de los salarios en actividades no agropecuarias.

. Salarios en la industria manufacturera resultantes de la estadística industrial.

. Salarios en actividades no agropecuarias. Esta serie agregaría los salarios en la industria manufacturera con los de otras actividades (construcción, comercio, servicios financieros).

. Salarios del sector público, compuesto de:

- Salarios en la Administración Pública, obtenidos de datos administrativos (es decir, ponderando las remuneraciones fijadas a las distintas categorías de funcionarios).

- Salarios en las empresas públicas. La SIGEP elabora información trimestral. Convendría explorar la disponibilidad de datos de mayor frecuencia.

V.3. SECTOR EXTERNO Y MERCADOS INTERNACIONALES

Estas series se descomponen en dos grupos bien diferenciados. Por una parte un primer conjunto representaría variables en buena medida exógenas a la economía doméstica, que determinan las oportunidades de intercambio con el exterior dadas por los mercados internacionales: los términos del intercambio y las condiciones del crédito externo. Este último término designa tanto a la tasa de interés internacional como a la mayor o menor facilidad de acceso al financiamiento. El grado de restricción en el acceso al crédito juega un papel importante para la interpretación de las series de comercio exterior: en condiciones de racionamiento más estricto en los mercados internacionales, los resultados corrientes y la disponibilidad de activos líquidos resultan más relevantes que cuando existe una mayor fluidez. Si bien no se dispone de un indicador preciso para ese concepto, parece conveniente tener en cuenta el efecto de los cambios en las condiciones del crédito externo al construir y utilizar las variables referidas al comercio exterior.

El segundo grupo de series reflejaría la relación de la economía interna con los mercados internacionales. Las series básicas disponibles: exportaciones e importaciones totales en valores corrientes y constantes, exportaciones clasificadas por sector de origen, importaciones según tipo de bien y los grandes componentes del balance de pagos -saldo de las transacciones de servicios, cuenta corriente, movimiento de capitales, variación de reservas- ofrecen un panorama general de los flujos de intercambio.

Más detalladamente esta información tendrá los siguientes propósitos:

i) Describir la evolución de las variables relativas a los mercados internacionales que afectan directamente las transacciones del país con el exterior (precios y tipos de interés).

ii) Los flujos de comercio exterior. El saldo del balance comercial es un objetivo intermedio de gran importancia para la política económica, porque en buena medida define si un cierto ritmo de actividad es sostenible. Por eso, en primer lugar interesa contar con información actualizada sobre exportaciones e importaciones, y tratar de inferir tendencias en esas variables. En segundo término, conviene discriminar los flujos de dos modos:

- Una descomposición de los valores entre precios y cantidades: los cambios de precios reflejan el efecto exógeno de los mercados internacionales, mientras que los movimientos en el volumen responde a ajustes en la economía doméstica.

- Una desagregación de las ventas y compras al exterior por tipo de bien. Esta apertura informa indirectamente sobre los flujos de producción y de gasto interno, pero también da idea de las perspectivas del comercio: por ejemplo, la importación de bienes finales está menos ligada a la producción corriente que la de insumos; la exportación de productos agropecuarios depende de variaciones en cierta medida aleatorias en la oferta; la exportación de bienes no tradicionales es presumiblemente contracíclica.

iii) Ofrecer una descripción resumida del balance de pagos, que ponga de manifiesto las tendencias de los flujos de capitales y la variación de reservas. En última instancia estos datos sirven para medir si a lo largo del período el ritmo del gasto y la producción ha implicado desahorro de activos

contra el exterior, y tienen como referencia los indicadores de ahorro e inversión por un lado y los monetarios, por otro.

iv) Obtener indicadores de los stocks de activos y pasivos externos y de los flujos de servicios de la deuda, de modo de:

- Distinguir el efecto de cambios en los mercados internacionales de bienes y crédito.

- Informar sobre el peso de la deuda externa sobre la capacidad local de producción y gasto.

v) Informar sobre la evolución de los tipos de cambio. Estas variables están claramente asociadas con el sector externo, pero también con los precios domésticos. Por eso, resultaría conveniente considerarlos en conjunto con los indicadores de precios antes definidos.

Los indicadores sugeridos son los siguientes:

1. Indicadores de rápida disponibilidad (series mensuales)

La información mensual rápidamente disponible es restringida. Esto afecta particularmente a las series desagregadas sobre los flujos de comercio y al balance de pagos. En algunos casos, como el de los precios de exportaciones e importaciones, pueden proponerse series de adelanto, que facilitan el seguimiento de las variables antes de contar con los datos definitivos; de modo similar se pueden anticipar los intercambios financieros con el exterior a través del balance cambiario.

a) Tasas de interés internacionales

Las tasas de interés se presentarían en valores nominales

y deflactadas por las variaciones de los precios del comercio exterior argentino (esto implicaría disponer de los índices mensuales de precios que se mencionan en el acápite siguiente). Se harían estimaciones corregidas sobre la base de los índices de precios trimestrales de mayor precisión. Partiendo de las tasas activas -LIBOR o prime rate, con una evaluación de los spreads- y de los valores más actuales de la deuda externa podrían estimarse los flujos (nominales y reales) de intereses en forma mensual.

b) Comercio exterior

Sólo se cuenta con datos mensuales de obtención rápida sobre los valores totales de exportación e importación y sobre la exportación de productos agropecuarios (particularmente granos y carnes). Sería conveniente analizar la estacionalidad y la variabilidad de las series mensuales, especialmente la de exportaciones, con el objeto de poder identificar cambios significativos en las variables.

Se está trabajando actualmente en la elaboración de índices de precios, basados en cotizaciones internacionales, que servirían para anticipar los cálculos de periodicidad trimestral derivados de valores unitarios. A partir de estos índices sería posible realizar estimaciones preliminares de los volúmenes de exportación e importación y de los términos de intercambio. Sería conveniente explorar la utilización de cotizaciones en mercados de futuro para proyectar los precios de exportación de productos primarios.

c) Reservas internacionales

Las reservas internacionales juegan un doble papel: forman parte de los activos de residentes con el exterior y determinan la capacidad de la autoridad monetaria para intervenir

en el mercado de cambios. Es sobre este segundo aspecto de las variables que parece conveniente enfocar la atención. El volumen de la intervención potencial está limitada no sólo por las existencias de activos en un momento dado, sino también por la facilidad de acceso a nuevos fondos. Por ello el mejor indicador de reservas probablemente no sea el mismo en distintas circunstancias, variando el significado de las series de reservas internacionales de acuerdo con el régimen de cambios, las condiciones del crédito externo y las perspectivas del comercio: el stock de activos de la autoridad monetaria es un indicador de mayor importancia con tipos de cambio fijos y pocas restricciones a los movimientos de divisas que cuando hay tasas flotantes y/o control de cambios; la restricción que un determinado volumen de liquidez internacional impone a los pagos futuros, por otro lado, depende de las mayores o menores dificultades de obtener financiamiento y de los ingresos de divisas previstos. Por lo tanto, las series deberían analizarse en conjunto con las demás variables del sector externo. Se propone medir dos conceptos: uno de reservas totales y otro de reservas líquidas (estas variables están definidas en CEPAL: El Sector Externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones, 1982). El segundo concepto sería relevante en situaciones de acceso restringido al crédito externo: en esas circunstancias también es importante el examen del estado de los compromisos de venta de cambio a término y el monto de los pasivos exigibles a corto plazo. Por el contrario, cuando los pasivos pueden refinanciarse fluidamente y existen facilidades para adquirir nuevos fondos, probablemente el monto de reservas subestime la capacidad de intervención.

Las series se presentarían en valores corrientes, y deflactadas por índices de precios del comercio exterior. Las variables incluidas en este grupo serían las siguientes:

- Activos externos netos del Banco Central

- Reservas totales del Banco Central
- Reservas de liquidez inmediata
- Posición general de cambios del Banco Central.

d) Balance cambiario

Las series del balance cambiario registran variaciones de caja; en este sentido, corresponden a transacciones ya realizadas, más que a flujos de bienes o servicios en el período corriente. Desde el punto de vista del análisis de la situación financiera, sin embargo, la estadística contiene información de interés. La clasificación sería similar a la del balance de pagos:

- Mercancías
 - . Exportaciones
 - . Importaciones
- Servicios
 - . Reales
 - . Financieros
- Préstamos del sector público (incluyendo movimientos compensatorios y sector bancario oficial y pagos con bonos externos).
- Préstamos del sector privado (incluyendo transferencias no especificadas).
- Variación de reservas.

e) Tipos de cambio

Estos indicadores se subdividirían en tres grupos:

- i) Tasas de variación mensual de los principales tipos de cambio:

Aquí se presentan dos clases de problemas: la elaboración de series que reflejen adecuadamente los ingresos de los expor-

tadores y los costos de los artículos importados, y la interpretación de las series de tipo de cambio. En cuanto a lo primero, es conveniente contar con índices del tipo de cambio efectivo resultante de los tipos nominales, impuestos y estímulos fiscales para las principales categorías de productos exportados. Estas series pueden luego combinarse con precios internacionales (el tratamiento de los productos industriales sin embargo puede ser complejo) para formar series de ingreso del exportador que a su vez se compararían con los índices de precios y costos sectoriales para elaborar indicadores de competitividad (véase más abajo el acápite sobre índices de poder adquisitivo). El caso de las importaciones resulta de más difícil tratamiento, dada la frecuente utilización de restricciones cuantitativas: en esas circunstancias, los tipos efectivos de cambio calculados a partir de las tasas nominales de cambio y de impuestos no reflejan adecuadamente el precio efectivo de las importaciones. Como alternativa, puede estimarse un índice de tipo de cambio efectivo implícito, relacionando los valores en pesos que surjan de la estadística de precios internos con las series de precios en divisas utilizadas para deflactar los flujos de comercio exterior.

Se proponen los siguientes indicadores:

- . Tipo de cambio efectivo para exportaciones pampeanas
- . Tipo de cambio efectivo para exportaciones industriales
- . Básico
- . Paralelo

ii) Diferenciales entre tipos de cambio

- . Efectivo para exportaciones pampeanas/básico
- . Efectivo para exportaciones industriales/básico
- . Paralelo/básico

Los dos primeros indicadores son una medida de la polí-

tica cambiaria.

El tercero, de uso muy común, informa sobre los incentivos a la transferencia de operaciones del mercado regulado al paralelo. Al margen de esta interpretación, el significado analítico del diferencial no es muy claro, dado que no hay una teoría adecuada para interpretar las variaciones del tipo de cambio paralelo.

iii) Índices de poder adquisitivo

Estas variables se superponen en parte con las series de precios relativos. Los indicadores de paridad de poder adquisitivo se basan en la comparación de precios internos, por un lado, con precios internacionales y tipos de cambio, por otro. Generalmente se interpretan los desvíos de los índices con respecto a los valores normales como señal de atraso o adelanto del tipo de cambio con respecto a un nivel sostenible. Esta interpretación no tiene un fundamento riguroso, porque no hay razones para que los tipos reales de cambio se mantengan constantes frente a variaciones en los términos de intercambio, las políticas comerciales y las ofertas y demandas relativas de los distintos bienes. Por lo tanto, la observación de los indicadores debe complementarse con otras medidas del comercio exterior, tales como el saldo en cuenta corriente, el endeudamiento externo y el estado de las reservas internacionales. Por otra parte, la literatura no es precisa respecto de los índices de precios que deben intervenir en la medición. Se proponen cuatro indicadores, que midan la divergencia entre precios internos y externos de bienes comparables:

. Precios de productos pampeanos/Precios de exportación de productos pampeanos ~~x~~ tipo de cambio efectivo

. Precios de productos industriales (excepto de origen pampeano)/Precios de exportación de bienes manufacturados ~~x~~

tipo de cambio efectivo para exportaciones industriales.

. Precios de productos industriales (excepto de origen pampeano)/Precios de importación/tipo de cambio básico.

. Precios al consumidor/Precios al consumidor de EEUU/tipo de cambio paralelo.

Los dos primeros índices medirían incentivos a la exportación; el tercero relaciona los precios industriales con una medida de sus costos; el cuarto indicaría la relación de poder adquisitivo para gastos tales como turismo, y tal vez para la adquisición de activos en el exterior.

La información básica sobre precios internos y tipos de cambio es mensual: el Banco Central está elaborando una serie de tipo de cambio efectivo para exportaciones industriales. Con respecto a los precios del comercio exterior se utilizaría un criterio similar al propuesto para los términos de intercambio: actualizar con índices basados en cotizaciones, y luego corregir cuando se dispone de información más completa.

2. Indicadores trimestrales

a) Comercio exterior

Los valores, volúmenes y precios del comercio exterior tendrían las siguientes clasificaciones:

- Exportaciones
 - . Productos de origen pampeano
 - . Otros productos agropecuarios
 - . Productos manufacturados no tradicionales
 - . Combustibles
 - . Otros
- Importaciones
 - . Bienes de consumo
 - . Bienes intermedios
 - . Combustibles
 - . Otros bienes intermedios

A partir de los datos sobre volúmenes de exportación e importación se construirían dos indicadores relacionados con la producción manufacturera:

. Exportaciones industriales no tradicionales (excepto combustibles) / Producción industrial. Esta sería ayudaría a interpretar la respuesta de la oferta manufacturera, si se la considera en conjunto con el gasto interno.

. Importaciones de bienes intermedios / Producción industrial. Cuando las importaciones consisten principalmente en insumos no competitivos con la producción local, se esperaría que las variaciones de ambos determinantes de la serie estén estrechamente relacionados. Los movimientos de corto plazo de la variable se podrían atribuir a: cambios en la composición de la oferta entre sectores de distinta intensidad de importaciones; sustitución de importaciones, especialmente en períodos en que cambia más rápidamente la política comercial o el tipo real de cambio y variaciones de stocks. Los tres efectos tienen consecuencias distintas sobre las perspectivas de la producción. Sería necesario utilizar información adicional para tratar de identificar las causas de variaciones en el indicador, y realizar inferencias a partir de allí.

b) Balance de pagos

Se realizaría una presentación muy resumida de las principales cuentas. El principal objetivo de la información sería registrar los movimientos de la cuenta corriente, que se analizarían en conjunto con los indicadores del ahorro y la inversión, y presentar un resumen de los flujos financieros. En este sentido, parecería que una clasificación institucional de los movimientos de capitales resulta la más apropiada para indicar los determinantes de esos flujos. Para un análisis más detallado, aunque todavía resumido, podría utilizarse la dis-

criminación de cambios en la deuda comercial y financiera. Las series se expresarían en dólares corrientes. La presentación sugerida es:

- . Saldo de intercambio de bienes
- . Servicios reales
- . Servicios financieros
- . Cuenta corriente
- . Movimientos de capital (incluidos los compensatorios)
- . Sector público (incluyendo capitales compensatorios)
- . Sector privado
- . Variación de reservas

c) Deuda externa

Dejando de lado los problemas de la estadística básica, conviene discutir los conceptos que servirían para evaluar el peso de la deuda externa 1/. Los indicadores pueden distinguirse según que relacionen flujos con flujos (servicios de la deuda / exportaciones), flujos con existencias (deuda/exportaciones) o bien stocks con stocks. En principio resulta conveniente mantener una homogeneidad dimensional de los índices; es decir, no mezclar en una serie conceptos de flujo con conceptos de stock. La decisión entre flujos y stocks dependerá de la situación de acceso del crédito internacional, según lo discutido anteriormente: los conceptos de riqueza (stock) resultan más relevantes cuando la oferta de financiamiento externo es más elástica.

Uno de los principales problemas analíticos para definir indicadores sobre el peso del stock de deudas es la ausencia de un concepto de riqueza bien especificado para referir la variable. Conviene restringir ésta a la derivada del flujo de

1/ En Saieh, A.: Un análisis de la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo, cuadernos de la Cepal No. 36, 1980, se presenta un análisis de los indicadores de solvencia crediticia para países en desarrollo.

producción comercializable. La construcción de un indicador de deuda/ valor presente del volumen de producción exportable presenta algunos problemas, dado que se basa en una hipótesis sobre el comportamiento futuro más que en datos observables. En caso de considerarse conveniente la elaboración del indicador, sería necesario discutir estos problemas en mayor detalle.

Por otro lado, las variables que relacionan stocks con flujos (tales como deuda/exportaciones o deuda/producto) son de difícil interpretación, ya que parecen suponer que los valores actuales de los flujos son permanentes y no toman en cuenta las condiciones del financiamiento. Por estas razones, las series sugeridas aquí se reducen a los valores nominales y deflactados del stock de pasivos.

d) Indicadores del servicio de la deuda

Estas son series basadas en flujos. Su objeto sería informar sobre el posible efecto de los servicios en el gasto y la producción domésticos. Para ello, se sugieren los siguientes índices:

. Servicios financieros reales, que resultarían de deducir de los intereses devengados el componente de inflación internacional.

i) Servicios financieros reales/exportaciones

Las variables comúnmente utilizadas para relacionar los servicios de la deuda son las exportaciones o el Producto Interno. Esta última elección presenta el problema de seleccionar el tipo de cambio para expresar la variable en moneda extranjera: en definitiva la dificultad proviene de que la relación entre los precios internos y el tipo de cambio se modifica con el tiempo; en parte debido al efecto mismo de la situa-

ción de deuda externa. Las exportaciones por su parte, si bien indican la generación de divisas en un período dado, dependen tanto de la producción como del consumo de bienes transables. En la medida en que los servicios de la deuda representan el flujo de poder adquisitivo que los residentes se han comprometido a transferir al exterior, la variable de referencia debería corresponder a un concepto similar, es decir, ingreso. Y dado que se trata de obligaciones en moneda extranjera, el ingreso relevante sería aquél que se genera en la producción de bienes transables. Sería conveniente por lo tanto, como aproximación, referir los servicios de la deuda a la producción de bienes exportables (probablemente limitados a los bienes pampeanos debido a la mayor facilidad de definición y cómputo) valuada a precios internacionales. El indicador resultante estaría relacionado con la contracción del gasto interno que implica atender los servicios.

ii) Servicios financieros reales/ahorro interno. La serie considera a los pagos de intereses desde el punto de vista de su efecto sobre la capacidad de inversión real: de no haber flujos de capitales, y dados el producto y el consumo internos, los pagos a factores desplazan un volumen equivalente de inversión. El indicador mide la magnitud de este desplazamiento potencial.

iii) Volumen de importaciones que equilibra la cuenta corriente real : este indicador mediría el volumen de importaciones compatible con el mantenimiento del valor deflactado de la deuda externa, y se relaciona con el nivel de actividad sostenible en ausencia de nuevo financiamiento.

V-4. SECTOR PUBLICO

El comportamiento económico y financiero del sector público es uno de los temas para los que resulta más complejo precisar indicadores de interés analítico. Esto se debe a varias causas:

i) No hay una definición aceptada del sector público, dado que actividades como las realizadas por las empresas públicas o la autoridad monetaria pueden considerarse parte de la acción fiscal en sentido amplio o bien tratarse por separado.

ii) El análisis de la política fiscal puede encararse desde varios puntos de vista. En particular, el énfasis se puede poner en el efecto de la política sobre actividades específicas o bien en su influencia en la demanda agregada.

iii) La literatura muestra grandes divergencias respecto de los efectos macroeconómicos de la política fiscal. Esto no sólo dificulta la interpretación de las series, sino que también crea ambigüedades respecto de los conceptos que conviene utilizar (por ejemplo, no hay acuerdo sobre si el déficit del sector público debe computarse incluyendo los intereses devengados como egresos corrientes o bien deben discriminarse los intereses reales).

iv) Desde el punto de vista estadístico, a menudo los datos resultan de registros administrativos, cuya presentación puede no corresponder con los requerimientos del análisis. Por otra parte, la información primaria es de desigual calidad y cobertura, especialmente para las series disponibles con rapidez.

Los indicadores sugeridos representan una primera aproximación. Las variables están dirigidas principalmente a facilitar el análisis del volumen global de recursos y gastos del sector público y el seguimiento de los efectos financieros de la política fiscal. En su mayor parte, se trata de reclasificaciones elementales de datos publicados. En algunos casos, sin embargo, se propone medir conceptos diferentes de los usuales; estos indicadores deberían ser evaluados para determinar su utilidad y los problemas que presentaría su cálculo.

1. Indicadores de rápida disponibilidad

a) Déficit del sector público consolidado a partir de datos sobre financiamiento.

No existen datos de periodicidad menor que la anual sobre la evolución de los ingresos y gastos devengados del sector público. Esto dificulta grandemente el análisis de la situación fiscal, porque obliga a recurrir a información fragmentaria o que refleja conceptos distintos, como aquella de la Tesorería General de la Nación. Sin embargo, dado que las transacciones en bienes y servicios tienen como contrapartida movimientos financieros, para los cuales se cuenta con series relativamente más precisas y oportunas, parece posible aproximar los cambios en la necesidad de financiamiento del sector público a través de la medición de los activos y pasivos. Quedaría por definir el método detallado de cálculo. Si bien esto requeriría un examen detenido de los conceptos requeridos y de la información disponibles, pueden formularse algunos comentarios:

. Un primer problema se refiere a la definición del sector público. En principio, resultaría conveniente adoptar un concepto amplio, que incluya a las administraciones provin-

ciales y a las empresas públicas: si bien ello introduciría complicaciones en la obtención de datos (especialmente sobre el endeudamiento provincial y las deudas comerciales y externas de las empresas públicas) parecería posible intentar una estimación, si se admite un cierto margen de error en los cálculos. La inclusión o no del Banco Central dentro del sector público plantea un problema conceptual particular. Las operaciones de administración monetaria no suelen considerarse en la medición de los resultados fiscales. Sin embargo, el Banco Central es parte del sector oficial, porque su patrimonio es público y porque algunas de sus transacciones se pueden asimilar a impuestos o subsidios. La inclusión del Banco Central en las cuentas fiscales y sus efectos en la medición de la necesidad de financiamiento requerirá, en consecuencia, un esfuerzo de análisis y evaluación adicional.

. Pueden definirse dos conceptos distintos de la necesidad de financiamiento . El primero consideraría la variación en el endeudamiento nominal del sector público (lo que implica clasificar el total de los intereses pagados dentro de los gastos corrientes). Esta medida tiene un significado preciso desde el punto de vista financiero, porque informa acerca del monto absoluto de la colocación (neta) de pasivos. Sin embargo, un valor positivo del concepto anterior no necesariamente implica que el sector público haya utilizado más recursos reales de los que recaudó: si el volumen real de la deuda se reduce, esto representa un aumento en el patrimonio del sector público (medido como volumen de bienes y servicios) e indica entonces la realización de un superávit, más que de un déficit. Por lo tanto, para los efectos del análisis económico, una medida de las variaciones en los pasivos reales del sector público parece adecuada (la deflación no alcanzaría, sin embargo, a los pasivos monetarios del Banco Central, si éste se consolida).

b) Ingresos tributarios

La información mensual sobre los impuestos recaudados por la DGI y otras agencias (Aduanas, Sistema de Seguridad Social) se puede usar con tres propósitos. Para el seguimiento de la recaudación, interesa distinguir a las principales fuentes de ingresos públicos: resulta adecuada, entonces, una clasificación que mantenga individualizados a los impuestos de mayor aporte. Un esbozo de análisis económico de la tributación, por su parte, podría utilizar una desagregación basada en el tipo de actividades gravadas. Por último, dado que los ingresos impositivos de los organismos mencionados se distribuyen entre distintos componentes del sector público, interesa conocer los cambios en la recaudación por tipo de receptor. Las clasificaciones propuestas aquí tratan de responder a estos distintos requerimientos. La presentación usual (en valores corrientes y deflactados) parece adecuada para estas series.

- Recaudación según principales impuestos
 - . Total
 - . IVA
 - . Combustibles
 - . Ganancias
 - . Internos
 - . Comercio exterior
 - . Seguridad Social
 - . Otros

- Recaudación según actividad gravada
 - . Total
 - . Impuestos sobre los ingresos
 - . Salarios
 - . Otros
 - . Impuestos sobre el patrimonio
 - . Impuestos sobre la producción y las transacciones
 - . Impuesto sobre el comercio exterior

- Recaudación según receptor
 - . Total
 - . Gobierno Central
 - . Sistema de Seguridad Social
 - . Provincias

c) Movimientos de fondos de la Tesorería General de la Nación

Esta estadística es la fuente principal de datos mensuales sobre la situación fiscal. Como tal, adolece de varias limitaciones, relacionadas principalmente con la cobertura y el momento de registro de la información: la Tesorería ejecuta sólo una parte (variable) de los pagos y cobros del sector público y, por tratarse de una caja, no registra información sobre ingresos o gastos devengados. Esto último dificulta la interpretación de los datos presentados según una clasificación económica, ya que las series representan movimientos de fondos imputados a cada rubro y no transacciones efectivamente realizadas durante el período. Por lo tanto, la principal utilidad de las series de Tesorería parece estar en el seguimiento de los movimientos financieros del sector público. La clasificación de los datos que se sugiere a continuación es similar a la que usa la SIGEP para presentar sus estadísticas de fuentes y usos de fondos.

- Ingresos
 - . Ingresos corrientes
 - . Tributarios
 - . Otros
 - . Operaciones de la deuda (excepto con el Banco Central)

- Egresos
 - . Remuneraciones
 - . Proveedores, contratistas e inversiones
 - . Transferencias
 - . Provincias
 - . Empresas
 - . Otros

- Resultado financiero
 - . BCRA
 - . Otros movimientos financieros de corto plazo (Fondo Unificado, variaciones de caja).

d) Precios y tarifas de empresas públicas

Estas series cumplen dos propósitos: medir el crecimiento de un grupo de precios e informar sobre los ingresos reales de las empresas públicas. Parece adecuado, entonces, presentar las series en forma de tasas de variación y (dado que no se dispone de índices de costos de las empresas) de valores deflactados por un índice general de precios (como el IPM). Conviene discriminar los precios de los combustibles, que suelen mostrar una evolución particular, y distinguir entre precios brutos y precios percibidos por las empresas. La clasificación sugerida es:

- Precios y tarifas percibidos por las empresas
 - . Nivel general
 - . Combustibles
 - . Otros precios y tarifas
- Precios y tarifas brutos
 - . Nivel general
 - . Combustibles

2. Series trimestrales o de menor frecuencia

a) Gasto final y captación de recursos por el sector público

El esquema de ahorro-inversión, aunque de periodicidad anual, y disponible con atraso, es la estadística más completa sobre ingresos y gastos del conjunto del sector público. La información presenta algunos problemas conceptuales: la definición de ingresos y gastos corrientes y el tratamiento de los intereses, en especial. Con respecto al primer punto, parece conveniente discriminar los resultados de la actividad del

sector público como consecuencia de sus funciones de gobierno, por un lado, y de la producción y venta de bienes y servicios, por otro: los gastos intermedios de las empresas tienen un significado económico distinto que el consumo del gobierno. Esta heterogeneidad de los conceptos incluidos en los ítems de ingresos y gastos corrientes puede corregirse en parte mediante una reclasificación de los datos. Resulta más difícil resolver el tratamiento de los intereses de la deuda pública; hasta 1983, la estadística presentaba el monto de intereses dividido entre el gasto corriente y la amortización de créditos mediante el uso de valores convencionales para la tasa de interés real. Este es uno de los temas más complejos para la construcción de indicadores fiscales y merece una discusión detallada. Una alternativa que parece razonable es la de conservar la discriminación de los intereses, pero calcular los intereses reales a partir de valores realizados de intereses y variación de precios. Por el momento, sin embargo, sólo es posible utilizar los cálculos disponibles. La clasificación que se presenta a continuación mantiene en este punto el criterio de presentación de los datos vigente hasta 1983.

El cuadro sugerido trataría de reflejar el gasto y la captación de recursos del sector público consolidado y sus componentes. (Véase la discusión en CEPAL, Oficina en Buenos Aires. Estadísticas Económicas de Corto Plazo de la Argentina: Moneda, Crédito y Finanzas Públicas, Buenos Aires, 1984). Las series incluidas para el consolidado serían:

- Gasto corriente del gobierno en personal y bienes y servicios
 - . Personal
 - . Bienes y servicios
- Inversión física del sector público
- Total: gasto del sector público en bienes finales
- Transferencias al sector privado
- Total: gasto final y transferencias
- Otros gastos corrientes del gobierno
- Total: uso de recursos
- Recursos tributarios

- Otros recursos corrientes del gobierno
- Ahorro corriente de las empresas públicas
- Necesidad de financiamiento del sector público
- Financiamiento neto
- Uso neto del crédito interno
 - . Amortización del ajuste
 - . Otro financiamiento interno
- Uso neto del crédito externo
 - . Amortización del ajuste
 - . Otro financiamiento externo
- Adelantos netos a proveedores
- Financiamiento del Banco Central y variación de pasivos de corto plazo
 - . Banco Central
 - . Variación neta de pasivos de corto plazo

b) Fuentes y usos de fondos de las empresas públicas

La SIGEP elabora cuadros trimestrales con datos sobre fuentes y usos de fondos de las empresas de su jurisdicción 1/. Aunque la estadística no cubre al universo de las empresas públicas, resultarían una fuente útil para analizar la evolución financiera del sector. La clasificación de los datos puede verse en la publicación de SIGEP "Estado Consolidado del Movimiento de Fondos", y es similar (con las debidas adaptaciones) a la sugerida aquí para las series de la Tesorería General de la Nación.

1/ También se elaboran series trimestrales sobre deuda externa de esas empresas (la estadística sobre endeudamiento interno fue suspendida en 1983). Estas serían consideradas para construir el indicador de anticipo de la necesidad de financiamiento del sector público, mencionado anteriormente.

V-5. MONEDA Y CREDITO

El principal objetivo de este grupo de series es ofrecer indicadores que se relacionen con la situación y perspectivas de la demanda agregada y con el financiamiento de la producción. Esto implica considerar información sobre el crecimiento de los agregados monetarios, el volumen de crédito y los rendimientos de los activos financieros.

Los temas financieros se encuentran entre los más estudiados, pero también entre los más controvertidos, en la literatura económica. La falta de acuerdo sobre puntos como la definición de lo que se debe entender por dinero, los efectos macroeconómicos de cambios de los agregados monetarios o el papel relativo del dinero, el volumen del crédito y las condiciones del crédito, hace difícil identificar un conjunto reducido de indicadores de significado claro e interpretar las series existentes. Otras restricciones provienen de la disponibilidad de estadísticas. En especial, hay datos sólo para un subconjunto de las transacciones financieras (las que ocurren a través de los intermediarios del sistema institucionalizado) y, por lo tanto, no se cuenta con información sobre el volumen total de crédito, ni sobre el estado patrimonial (o la liquidez) de las distintas categorías de agentes. En la estadística monetaria, por su parte, se presentan algunos problemas para la interpretación de los datos; éstos se refieren particularmente a la contabilización de las operaciones con el exterior, el tratamiento de la cuenta de regulación monetaria y la

magnitud que alcanzan las cuentas varias en algunos períodos. Los indicadores propuestos participan de las limitaciones señaladas: en esta área de la economía, tal vez en mayor medida que otras, las series numéricas deben tomarse como ayuda para el juicio analítico y no como sustitutos de éste.

1. Estadística del Banco Central

La medición de las operaciones del Banco Central tiene dos sentidos principales: informar sobre los principales determinantes de la oferta monetaria y sobre la política monetaria.

Desde el primer punto de vista, cuando (como ha ocurrido en el período reciente en la Argentina) los encajes son elevados, la base tiene un orden de magnitud similar al de los recursos monetarios. Por ello, hay una estrecha relación entre ambas variables, de modo que es mayor la confiabilidad de la base como indicador anticipado de la cantidad de dinero. Desde el segundo punto de vista, interesa especialmente formarse un juicio sobre cuestiones tales como si los cambios observados en la evolución de la cantidad de dinero tienen perspectivas de ser permanentes o transitorios o si la expansión se origina en decisiones autónomas de la autoridad monetaria o bien ésta actúa pasivamente. Por su propia formulación, es claro que estos interrogantes no pueden contestarse con una simple medición de las series estadísticas. Sin embargo, los indicadores deberían tratar de resumir la información que los datos contienen para esos fines. Una primera aproximación se puede obtener a partir del análisis usual de los determinantes de la base monetaria, porque la clasificación de las operaciones da una idea de las causas de los movimientos de la base. El criterio para la presentación de los datos sería más bien distinguir entre distintos motivos de la expansión que entre sectores institucionales que participan en las transacciones (por eso, en particular, parece conveniente mantener separada a la Cuenta de Regulación Monetaria de los préstamos al sector pú-

blico en sentido estricto). La clasificación sugerida es similar a la que se incluye en las memorias del Banco:

- Sector externo (neto)
- Crédito interno
 - . Créditos al sector oficial (neto, incluyendo recursos devengados)
 - . Cuenta de Regulación Monetaria
 - . Créditos al sector financiero
 - . Otras cuentas
- Base monetaria

Se pueden realizar dos sugerencias en cuanto a la presentación de los datos:

- De acuerdo con la contabilidad del Banco Central, el saldo del rubro oro y divisas se forma acumulando compras y ventas de moneda extranjera, donde las primeras se registran a los tipos de cambio de cada operación, y las ventas al precio promedio de las existencias. Esto da lugar a diferencias de cambio, que se agregan a las que resultan, por ejemplo, de la liquidación de contratos de seguros de cambio a precios distintos de los vigentes para las transacciones al contado.

Por tanto el saldo no refleja el resultado acumulado de las operaciones de compra y venta de divisas. Desde el punto de vista del análisis monetario, parecería que este concepto es el más relevante; quedaría entonces un ítem de diferencias de cambio de composición heterogénea, que sería asimilable a una cuenta que refleje subsidios o impuestos aplicados a través del Banco Central. Parecería conveniente aislar este último concepto y clasificarlo separadamente, tal vez, dentro del crédito al sector público.

- Convendría también que los datos sobre crédito al gobierno de la estadística monetaria fueran dentro de lo posible consistentes con los de la estadística del sector público. Si se acepta el criterio

de consolidar al Banco Central con el Gobierno, el resultado de la cuenta de regulación monetaria y las pérdidas realizadas por el Banco Central formarían parte del déficit, y por lo tanto integrarían la cuenta gobierno. En este caso, la base tendría como contrapartida el saldo del sector externo, el crédito al sector financiero y el saldo del sector público, compuesto por el crédito neto al sector público propiamente dicho, la cuenta de regulación monetaria y las cuentas patrimoniales del BCRA (quedaría por discutir el tratamiento de las otras cuentas).

Una forma útil de presentar las series parece ser como contribuciones al crecimiento de la base, además de la forma usual de tasas de variación.

2. Estadística del sistema monetario

Los stocks de activos monetarios están entre los indicadores más usados en el análisis de corto plazo. Es claro que la oferta monetaria influye sobre la demanda agregada. Sin embargo, no resulta tan obvio cuál es el agregado que mejor refleja esa influencia, ni cuán cercana es la asociación entre "M" y la demanda. En este sentido, puede plantearse un problema de interpretación, dado que el efecto de cambios en el stock de dinero depende de la evolución de la demanda por saldos monetarios, que puede mostrar variaciones de importancia, en especial si las expectativas de inflación son volátiles. Por otra parte, algunas corrientes teóricas señalan que los efectos de variaciones en la cantidad de dinero son distintos según que el cambio sea anticipado (o percibido oportunamente) o no. Esto no surge inmediatamente de la observación de la serie. Por lo tanto, resulta necesario contar con un juicio, especialmente sobre el estado de las expectativas, para interpretar los efectos de los cambios en las series monetarias.

De cualquier modo, interesa contar con una descripción de

las distintas definiciones del stock de dinero y de sus determinantes. Se sugiere una presentación de los factores de creación similar a la propuesta en el caso de la base. Los recursos monetarios de particulares se explicarían por el saldo del sector externo, el crédito al sector privado, el crédito neto al gobierno del BCRA, el crédito al gobierno de los bancos comerciales y el patrimonio de los bancos comerciales. La cuenta neta con el gobierno del Banco Central se definiría del mismo modo que en el grupo anterior de series.

La interpretación de estas series depende del régimen financiero: cuanto más estrecho el control que ejerce el Banco Central sobre las operaciones bancarias, tanto mayor la similitud entre el sentido de estos indicadores y el de aquellos del grupo anterior. Las variables estarían dirigidas a mostrar los determinantes de la variación en los recursos monetarios de particulares (en los cuales sería conveniente incluir los recursos devengados sobre préstamos):

- Sector externo (neto)
- Crédito interno
 - . Crédito al sector oficial (neto)
 - . Cuenta de Regulación Monetaria
 - . Crédito al sector privado
 - . Otras cuentas
- Recursos monetarios de particulares
- Otros activos de particulares (depósitos en moneda extranjera, otros depósitos, obligaciones hipotecarias)

3. Indicadores sobre el sistema bancario

Este grupo de series tiene el propósito de describir someramente algunas características de los activos y pasivos de los bancos. Se incluirían:

- Encaje implícito: encajes/depósitos sujetos a efectivo mínimo.

La variable representa principalmente un indicador de la política monetaria, ya que mide el efecto total del conjunto de disposiciones sobre efectivo mínimo (combinadas con las decisiones del público en cuanto a sus tenencias de activos de distinto tipo).

- Relación préstamos/depósitos: mide la capacidad de crédito implícita en un dado volumen de obligaciones con el público.

- Composición de la cartera de préstamos: este conjunto de variables contribuiría a describir la orientación del crédito bancario.

Los préstamos se clasificarían por sector institucional y tipo de instrumento (a partir de los datos publicados, sólo es posible discriminar entre préstamos en moneda nacional y en moneda extranjera. Sería conveniente contar con una clasificación de los primeros según el sistema de intereses o ajustes aplicado). Un concepto de especial interés para el análisis de la situación financiera es la calidad de la cartera de los bancos. Una primera aproximación se obtendría a partir del porcentaje de créditos en gestión y mora respecto del total de créditos. Sin embargo, la información se publica con irregularidad y tiene un considerable atraso.

- Préstamos bancarios: valores deflactados

En algunos modelos aplicados a la Argentina, se relaciona la oferta agregada con el valor real de los créditos bancarios al sector privado, interpretado como una medida de la disponibilidad de recursos para financiar capital de trabajo. Es plausible que exista una influencia de las condiciones financieras sobre la producción. Sin embargo, el volumen de crédito bancario no es un indicador inmediato de ese efecto, porque una

disminución del crédito (por ejemplo) que tiene como contraparte un aumento del patrimonio de las empresas (como en el caso cuando se produce un aumento inesperado de precios a una tasa de interés fija) no reduce la capacidad de financiamiento y porque pueden existir sustituciones entre diferentes fuentes de crédito. De todos modos, el volumen de préstamos bancarios puede ser un indicador útil, especialmente si se lo utiliza en conjunto con otra información, como la tasa marginal de interés.

4. Activos financieros del sector privado

Los indicadores de este grupo estarían compuestos por las tasas de variación de los valores nominales y los valores deflactados de un conjunto de activos en poder del público:

- Medios de pago
- Depósitos a interés, en moneda nacional
 - . A tasa fija
 - . Ajustables según índices de precios
 - . Ajustables según cotización del dólar
- Depósitos en moneda extranjera
- Títulos públicos
- Aceptaciones

Estas series tienen dos propósitos. En primer lugar, a partir de los distintos subconjuntos de activos se pueden construir los agregados (ie, los diversos conceptos de "M") que suelen utilizarse para estudiar los cambios en la demanda global. No resulta claro cuál es la serie que mejor refleja las influencias de la moneda (o la liquidez) sobre el gasto; sin embargo, parece conveniente mantener datos sobre los conceptos que son de uso generalizado. En segundo término, como la composición de los activos financieros depende de los juicios que se forma el público sobre los retornos relativos de los distintos instrumentos,

las series pueden aportar elementos para estudiar esas expectativas. Por ejemplo, un cambio en la composición de los depósitos entre aquellos a interés fijo y los que se ajustan según las variaciones de precios podrían indicar un cambio en las expectativas de inflación. Los movimientos de fondos entre activos pueden aportar información sobre las actitudes del público, pero el análisis se complica debido al uso de índices desfasados para el ajuste de los depósitos y a las diferencias en los plazos mínimos de colocación de distintos tipos de depósitos.

Cabe una observación sobre la presentación de agregados monetarios en forma deflactada, o como porcentajes del producto. La interpretación de las variaciones de estas series presenta el problema de identificación: una disminución de $M1/P$, por ejemplo, puede indicar una situación de iliquidez (que implicaría un aumento en las tasas de interés real o una disminución del ingreso nominal), o bien un corrimiento de la demanda, tal vez debida a mayores expectativas de inflación. De cualquier modo, los indicadores de liquidez (es decir, los valores reales de los distintos agregados de activos) brindan información útil, si es que se los complementa con datos adicionales, sea sobre otras variables financieras o de índole cualitativa. El coeficiente de liquidez basado en $M1$, por otro lado, tiene un interés particular, porque se relaciona con la tasa de expansión monetaria requerida para financiar un dado valor real del déficit fiscal.

5. Rendimientos de activos financieros

Las tasas de interés y los cambios en los precios de los bonos definen en buena medida las condiciones del crédito. Cuando el mercado financiero está segmentado, resulta necesario complementar los datos con un juicio acerca de su representatividad y significado. En particular, resulta conveniente distinguir, en la medida de lo posible, entre tasas de interés intramarginales

(que influyen principalmente sobre el patrimonio de deudores y acreedores) y aquellos rendimientos que intervienen en las decisiones de gasto en el margen. Las series que se listan a continuación incluyen una selección de los retornos sobre activos para los cuales se publican datos.

Se presentarían valores absolutos y tasas reales ex-post, comparando los rendimientos con la variación observada en un índice de precios:

- Tasa de interés pasiva regulada
- Tasa de interés activa regulada
- Tasa de interés call money
- Tasa de interés en el mercado interempresario
- Tasa de interés sobre aceptaciones bancarias
- Tasa de variación cotización Bonex
- Tasa de variación tipo de cambio marginal
- Tasa de variación índice de cotización de acciones

A N E X O 1

Evaluación de algunas series cualitativas como indicadores de las fluctuaciones industriales

La demanda percibida por las empresas y el estado de los inventarios son variables de uso común en los análisis de la actividad. Esta práctica suele basarse en un esquema de decisiones: la producción responde a los cambios en la demanda, reflejados en la variación de existencias. Una secuencia de este tipo implica que las series que miden la demanda y las variaciones de stocks de productos terminados debieran generalmente anticipar los movimientos en la producción. Tal relación de precedencia se verifica en los países industrializados.

La información disponible en Argentina se limita a series de tipo cualitativo (es decir, obtenidas a partir de datos provistos por las empresas acerca de dirección de cambios en las variables, por oposición a valores cuantitativos).

Las estadísticas presentan varios interrogantes:

i) Cobertura

El grupo de empresas encuestadas por FIEL o el BCRA no conforman muestras de la industria; se trata más bien de aquellas empresas (en general de tamaño grande) que se muestran dispuestas a participar en los relevamientos. Se plantea por lo tanto el problema de la representatividad de los datos.

ii) Unidades de medida

Las respuestas de las empresas no informan sobre la magnitud de los cambios en las variables. Los índices por rama de industria y los niveles generales son medidas de difusión, es decir, saldos de respuestas positivas y negativas (en

el caso de FIEL, los datos de cada empresa se ponderan por el valor de ventas, como indicador del tamaño de la firma). Para relacionar las series con otras de tipo cuantitativo debe suponerse que la magnitud de las variaciones agregadas está asociada con su difusión.

iii) Concepto

Mientras que la encuesta del BCRA se refiere a cambios en los pedidos de provisión y en los inventarios, FIEL informa acerca del estado de la demanda y el estado de los inventarios (además de la situación general de la empresa). Las series de FIEL, por lo tanto, no reflejan datos objetivos sino más bien la evaluación de las empresas sobre la situación del mercado: sea que la demanda es alentadora (en el sentido de inducir al aumento de producción), o que las existencias son insuficientes (es decir, existen incentivos para reconstituir stocks). Esta característica de los datos presenta a la vez ventajas y desventajas. Por un lado, las respuestas dadas por cada empresa dependen de los criterios de los informantes, y no resulta claro qué variables objetivas se corresponden con los datos: en particular, parece difícil precisar el estado normal utilizado para evaluar lo alentador de la demanda o la suficiencia de los inventarios. Pero, por otra parte, esa misma ambigüedad de las series es aprovechable en la medida en que refleja juicios similares a los efectúan las empresas al adoptar sus decisiones. Es decir: en lugar de partir de información bien especificada, y transformarla para representar las variables que presumiblemente entran en la formación de los planes de producción, se recogen datos ya procesados por las empresas.

La utilidad de las series no solo depende de las particularidades de las estadísticas que originan los datos. En última instancia, la evaluación se rela-

ciona con el comportamiento observado de las series: si han acompañado los movimientos de la producción, si muestran un patrón sistemático de adelantos o rezagos, y si sus variaciones son suficientemente regulares como para dar indicaciones rápidas de cambios de tendencia. A continuación se muestran los resultados de un análisis de este tipo sobre las series de FIEL. Como referencia se utilizaron los puntos críticos del PBI de la industria manufacturera, desestacionalizado con el método de promedios móviles. El ejercicio tiene varias limitaciones:

i) El método de desestacionalización del producto ignora posibles cambios en el tiempo de los patrones estacionales.

ii) El análisis se basa exclusivamente en los máximos y mínimos cíclicos de las series. Una justificación para esto es que, dada la índole cualitativa de los índices de difusión, resultan más útiles para definir el signo de las variaciones de la actividad que su magnitud.

iii) El período para el que se cuenta con datos contiene un número relativamente reducido de extremos cíclicos.

iv) El análisis de regularidad de las series contempla principalmente el largo de las rachas de períodos con variaciones en una dirección determinada.

Sin embargo, a pesar de estos problemas, resultan algunas conclusiones de interés.

El siguiente cuadro muestra los puntos críticos de las series:

- i) Producto industrial (serie absoluta).
- ii) Producto industrial (desvíos de tendencia, estimada como un promedio móvil de 19 trimestres).

- iii) Estado de la demanda. A partir de 1977, la serie se calcula en forma mensual. Los puntos críticos corresponden a los valores de fines de cada trimestre.
- iv) Estado de los inventarios, invertido (es decir, los puntos que figuran como máximos son los mínimos de la serie; esto responde a que normalmente las existencias crecen durante las recesiones). A partir de 1977, los valores de cada trimestre son los del último mes del trimestre.
- v) Estado de los inventarios, acumulado e invertido. Los máximos de la serie anterior (teniendo en cuenta la inversión) indican los momentos en que los inventarios son considerados más insuficientes (o menos excesivos : no hay restricción sobre el signo de la serie) que en períodos cercanos; los máximos de esta serie señalan los puntos en que los inventarios pasan de insuficientes a excesivos .

	Máximos					Mínimos				
PBI industrial	-	-	IV74	III77	II79	-	-	III76	I78	II82 ^{1/}
PBI industrial (desvíos)	170 ^{1/}	I72	IV74	III77	III80 ^{1/}	IV70	IV72	III76	I78	II82 ^{1/}
Demanda	169	IV71	IV74	III77	II79	II70	II72	II76	I78	II82
Inventarios	-	II71	I75	-	II79	I70	II72	II76	-	III81
Inventarios (acumulado)	169	III71	II75	-	III79	III70	IV72	-	II78	II82

^{1/} El máximo I70 es el de la serie a precios de 1960; el mínimo de II82 surge por inspección (no hay suficiente información posterior para que sea reconocido por el programa). El máximo III80 de los desvíos de tendencia atrasa con respecto al correspondiente extremo de la serie absoluta debido a la tendencia declinante del producto industrial.

Se observa:

i) La serie sobre estado de la demanda tiene una buena correspondencia con los desvíos de tendencia de la producción industrial. Los puntos críticos adelantados o coinciden con los del Producto: los adelantos se registran en las fluctuaciones de menor amplitud, mientras que en los generalmente abruptos cambios de fase de la última parte del período coinciden los trimestres en que demanda y producción invierten el signo de su variación.

Por inspección de la serie mensual (disponible desde 1977) resultan los puntos críticos que corresponden a los trimestres extremos: máximos en agosto 1977 y mayo 1979 y mínimos en enero 1978 y mayo 1982. En cada caso, los puntos críticos fueron seguidos por rachas de al menos cuatro meses en los cuales la serie varió en la dirección de la fase (ie: aumentando en una expansión); las rachas de máxima longitud en sentido inverso a las fases fueron de dos meses. Este comportamiento sugiere que una variación en un determinado sentido a lo largo de tres o cuatro meses definiría una tendencia de la variable, que se asociaría a un movimiento similar de la producción industrial, dada la correspondencia de las fluctuaciones de ambas series. Una impresión similar resulta de considerar las variaciones acumuladas al principio de cada fase.

ii) El estado de los inventarios fluctúa en general de la manera prevista. Sin embargo, la variable no reconoce la recesión de 1977-1978 y no varía de modo claramente conforme a los cambios en la producción durante el leve ciclo 1968-1970: En los casos en que hay conformidad, los extremos de la serie tienden a anticipar los de la producción.

La identificación de los cambios de tendencia sobre los datos mensuales es más difícil que para la serie anterior. Los puntos críticos en el período 1977-1983 fueron junio 1979 y agosto 1981. Las rachas siguientes a los extremos fueron de 3 y 6 meses respectivamente, mientras que se produjeron rachas inversas a la dirección de las fases de hasta cuatro meses de duración. De ahí resulta que la evolución de la serie durante un período de ese orden de magnitud puede dar lugar a falsas señales con respecto a los cambios actuales o previsibles de la producción.

ii) Los saldos acumulados del estado de los inventarios son menos volátiles que la serie original. En este caso, la serie no refleja la recuperación 1976-1977, dado que los stocks permanecieron excesivos a lo largo de esa fase, pero en cambio se identifica la recesión posterior. No existe un patrón definido de adelantos o rezagos respecto de los puntos críticos de la producción: como generalmente sucede para series acumuladas, ésta tiende a invertir sus variaciones más tarde que la variable original.

Los movimientos de los datos mensuales son regulares a lo largo de las fases: luego del máximo de octubre 1979, por ejemplo, las existencias fueron consideradas excesivas durante 34 meses, hasta el mínimo de agosto 1982. En las fases identificadas a partir de 1977 (julio 77-julio 78; julio 78-octubre 79; octubre 79-agosto 82 y agosto 82 hasta el último dato disponible de noviembre 83), solamente se produjeron variaciones inversas en trimestres aislados. El comportamiento de la serie, por lo tanto, sugiere que los cambios de signo pueden considerarse sistemáticos cuando persisten a lo largo de pocos meses, si bien existe el riesgo de no identificar variaciones de tendencia en la producción o de hacerlo con rezago.

En resumen:

i) La serie de estado de la demanda es un indicador aceptable de las variaciones de la actividad industrial, con una cierta tendencia al adelanto. Rachas mayores de tres meses de movimientos en una dirección determinada señalarían variaciones significativas desde el punto de vista de las fluctuaciones de la producción.

ii) El estado de los inventarios muestra también una correspondencia con las fluctuaciones de la producción, aunque menos bien definida. Dado que la serie es relativamente volátil, haría falta observar variaciones a lo largo de unos seis meses para determinar la tendencia de la serie. Debido a la regularidad de sus cambios, la serie acumulada del estado de los inventarios resultaría útil para confirmar el sentido de los movimientos de las otras variables.

A N E X O 2

Utilización de la capacidad instalada: Conceptos e información disponible.

1. Introducción

El concepto de capacidad instalada refleja una idea intuitiva: en un momento dado, los equipos existentes fijan un límite a la producción; cuando el producto se encuentra por debajo de este límite, la actividad no alcanza su potencial. La medición de esa variable tiene un obvio interés para el estudio de los desequilibrios que dan origen a las fluctuaciones de la producción. En la Argentina, ese interés resulta aún más evidente debido a los intensos cambios sufridos por la industria manufacturera en los años recientes: sería útil contar con datos para saber si ha habido una disminución apreciable en la capacidad de producción o bien, por el contrario, puede esperarse una recuperación del producto a partir de una mayor utilización de los equipos.

Sin embargo, resulta difícil definir la capacidad instalada de manera precisa. De Leeuw et al. mencionan varias clases de ambigüedades en el concepto 1/. Por ejemplo, este puede referirse a:

- i) La producción obtenible al mínimo costo medio o a costos prohibitivamente altos.
- ii) La producción en un pico estacional o luego de ajustar por variaciones estacionales normales.
- iii) La suma de capacidades por producto o para un mix normal.

1/ Véase De Leeuw, F. Hopkins y M. Sherman: "A Revised Index of Manufacturing Capacity", Federal Reserve Bulletin, November 1966.

iv) La producción con un solo turno, con la cantidad usual de horas trabajadas, o con dos o tres turnos.

La lista anterior, que no es exhaustiva, sugiere que la capacidad de producción no puede definirse de un modo puramente tecnológico, sino que es un concepto económico: la producción máxima que una firma realizará con instalaciones dadas depende de las condiciones que percibe en el mercado.

Winston distingue dos clases de motivos para mantener capital subutilizado

1/:

i) Acontecimientos no planeados al decidirse la instalación del equipo: reducciones sorpresivas en la demanda o en el abastecimiento de insumos. Aunque este tipo de subutilización se asocia naturalmente con cambios de corto plazo en los mercados, también puede ser duradero (al menos, mientras se produce el ajuste del stock de capital a su magnitud de largo plazo): ese sería el caso por ejemplo de una inversión decidida para producir un bien cuya demanda se revela menor que lo esperado.

ii) Subutilización planeada, que puede tener a su vez varios orígenes:

- Capacidad de reserva, para satisfacer aumentos aleatorios en la demanda, que tendría un papel similar al de los inventarios de productos terminados.

- Cambios periódicos en la demanda: si las ventas fluctúan de modo regular (por ejemplo entre horas pico y el resto del día) puede resultar conveniente utilizar al máximo las instalaciones en algunos momentos, y mantenerlas ociosas en otros.

1/ Winston, G: "The Theory of Capital Utilization and Idleness"; Journal of Economic Literature, 1974

- Cambios periódicos en la oferta de factores: el mayor costo del trabajo nocturno, por ejemplo, puede llevar a que no se haga uso de los equipos en esas horas.

- Indivisibilidades en la inversión. Si éstas son importantes, una firma que espera que la demanda vaya aumentando con el tiempo tendría incentivos para elegir una planta con una dimensión mayor que la que resulta óptima utilizar en un momento dado.

Para definir con claridad la utilización de la capacidad es necesario entonces establecer en qué condiciones se busca medir la variable. Winston propone que el concepto ponga de manifiesto la subutilización no planeada: capacidad plena describe un grado de utilización deseado; el nivel que satisface las expectativas está reflejado en el stock de capital y en el período normal de trabajo. Una utilización sostenidamente mayor induce nuevas inversiones. Exceso de capacidad designa apartamientos no previstos respecto del grado óptimo de utilización. El objetivo de esta definición parece claro: aislar el componente cíclico de la utilización de la capacidad. Sin embargo, el concepto no es totalmente satisfactorio, porque hace depender la variable de las expectativas mantenidas en el momento de decidir la instalación de los equipos; por lo tanto, no sirve para establecer una utilización óptima en el momento actual. Puede pensarse en definiciones alternativas (como por ejemplo, la producción que la firma desearía realizar a los precios actuales si no tuviera restricciones en las ventas ni en el abastecimiento; esto serviría para identificar el efecto de desequilibrios en los mercados), pero en general, no parece posible obviar la introducción de valuaciones, ni de elementos no objetivos.

Los problemas para precisar una medida de la utilización son mayores en el agregado para una firma individual, porque hace falta asegurar que

las producciones máximas de cada empresa son obtenibles simultáneamente. En otras palabras, la plena utilización de la capacidad en un conjunto de firmas puede implicar una demanda de recursos que no permita alcanzar el máximo de producción en otros sectores, dadas las restricciones agregadas (en la capacidad para importar o la disponibilidad de mano de obra, por ejemplo).

De cualquier manera, los conceptos de capacidad instalada y de utilización tienen un sentido intuitivo. Por otro lado, en períodos de recesión parece claro que la economía produce por debajo de su potencial. Si bien las observaciones anteriores advierten sobre los problemas para una interpretación cuantitativa de las variables, parece útil revisar los métodos de estimación existentes y el significado de las series.

2. Métodos alternativos de medición.

La literatura contiene series de varios tipos ^{1/}. Estas se diferencian de acuerdo con el alcance de los datos (productos, sectores, industria manufacturera en su conjunto), el tipo de la información básica utilizada (estimaciones de empresas, series de producción, cálculos del stock de capital y otros insumos) y los conceptos medidos:

i) Series para productos individuales

Esta clase de series está libre de algunos problemas de agregación, aunque la capacidad (aún para conceptos basados en datos de ingeniería) depende en general del mix de producción, si el producto no está definido de manera muy restringida. La medición resulta más sencilla para procesos de tipo continuo, para los cuales no se plantea la determinación de un período normal de operación a lo largo de un día.

^{1/} Véase por ejemplo "Measures of Productive Capacity", Joint Economic Committee, Congress of the US, Washington, 1962.

Las series suelen representar producciones máximas en condiciones óptimas de disponibilidad de insumos y mano de obra en cantidades y variedades adecuadas a las especificaciones de los procesos. Sin embargo, a veces se tiene en cuenta la presencia de cuellos de botella en las instalaciones de las plantas y se excluyen los equipos considerados obsoletos: esto introduce un elemento de cálculo económico en la definición de las variables. También es común considerar paradas de los equipos para tareas normales de mantenimiento o reparación. Es decir, parece tratarse en general de medidas de la producción obtenible en forma permanente con los equipos disponibles y a costos no excesivamente elevados.

ii) Series agregadas basadas en estimaciones de empresas.

En este caso, la información básica resulta de cálculos de las empresas sobre su capacidad y utilización; generalmente se dejan libradas las definiciones a las propias firmas que responden. En algunos casos (como el de la encuesta de Mc Graw Hill en EEUU) se solicita a las empresas que mantengan el concepto medido, aunque resulta difícil verificar si esto se satisface. Según algunas opiniones ^{1/}, la mayor parte de las firmas informa sobre la producción máxima alcanzable con un programa de trabajo normal, pero sin precisar más el concepto. Cuando las firmas elaboran varias clases de productos se plantea el problema de agregación: éste se puede encarar (para el caso de las series de utilización) restringiendo la medida a un mix normal (o bien al efectivamente producido) o formulando la pregunta en términos monetarios. Este último procedimiento se utiliza en algunas encuestas en EEUU, pero deja abierto un difícil problema de deflación.

Generalmente, los valores registrados para cada empresa se agregan ponderando con medidas del tamaño de la firma (ventas, valor de producción, en particular). Se suelen utilizar clasificaciones standard por tipo de acti-

^{1/} Véase las afirmaciones de los productores de la encuesta Mc. Graw Hill en "Measures of Productive Capacity" (OP cit)

vidad o uso económico de los bienes producidos; en algunos casos se distinguen ramas según el grado de elaboración de los productos, con el propósito de detectar posibles cuellos de botella intersectoriales. Sin embargo, no hay métodos propuestos para incorporar las repercusiones que podría tener una utilización dada de la capacidad en algunos sectores o empresas sobre la utilización en el resto de la industria, es decir, si agregan los valores registrados por cada unidad informante como si fueran independientes.

iii) Series construidas a partir de series agregadas de producción.

Una forma tradicional de estimar el producto potencial es mediante la interpolación entre valores del volumen físico de producción en puntos máximos de la actividad. Un método de esta clase es utilizado por la Wharton School ^{1/}.

En primer lugar se identifican máximos de las series de producción manufacturera, definidos como los trimestres cuyos valores superan a los de los trimestres adyacentes. Los picos sucesivos se unen con líneas rectas; los segmentos correspondientes definen la capacidad de producción. Para los trimestres posteriores al último pico, la capacidad se encuentra extrapolando el último segmento. En caso en que uno o más valores del índice de producción excedan a la capacidad (definida con el método antes descrito) se corrige la pendiente considerando el segmento que une el último pico y el punto que supera la antigua medida de capacidad. El cálculo se realiza sector por sector; las capacidades se agregan luego para estimar el producto potencial de la industria en su conjunto.

^{1/} Véase L. Klein: "The Measurement of Industrial Capacity", en Measurement of Productive Capacity (op cit)

de c
los
exi
tif
til
pc
pro
do
per
jar
de:

re
ci
ve
ve
da
h
t
(
m
e
e
t
c

3uen
le-
mé
liza
ón
or
e
-

El método obvia algunos de los problemas que presenta la agregación de capacidades por empresa (las series de producción implícitamente incorporan los efectos externos), pero, en cambio, plantea varias dificultades que no existían en las estimaciones comentadas anteriormente. En primer lugar, la identificación de los máximos de producción con períodos de capacidad plenamente utilizada no reposa sobre un argumento preciso; tampoco parece probable que el porcentaje de utilización sea similar en cada pico. En segundo término, el procedimiento de interpolar linealmente es arbitrario lo mismo que el método para corregir las estimaciones cuando en alguna observación el producto supera a la capacidad. Por lo tanto, las medidas obtenidas de este modo no reflejan un concepto preciso, aunque probablemente tengan una aplicación útil para describir los movimientos del producto.

iv) Series basadas en funciones de producción.

1
s
es
:-
a

Si se acepta la utilidad de estimar funciones agregadas de producción, resulta natural tratar de medir la capacidad a través de los valores de la función para valores máximos del uso de factores. Al margen de los problemas involucrados en el concepto de la función de producción, estas medidas tienen la ventaja de exigir que se hagan explícitos los supuestos sobre la disponibilidad de factores (en el caso del trabajo, por ejemplo, hace falta definir las horas trabajadas que corresponden a la producción de plena capacidad) y permiten definir grados de utilización variables, de acuerdo con la oferta de insumos (e.g. en la Argentina, probablemente la capacidad de producción dependería del máximo volumen alcanzable de importaciones intermedias). Al mismo tiempo, las estimaciones se vuelven menos precisas: surge inmediatamente la pregunta sobre en qué condiciones económicas las cantidades supuestas de factores estarán efectivamente disponibles. Esto simplemente refleja la ambigüedad del concepto de capacidad.

Una variante simplificada de las definiciones que parten de la función de producción es la de estimar la capacidad a través de la relación capital/pro

ducto. Los inconvenientes de este método resultan claros: la relación de partida no tiene por qué permanecer constante, no sólo por la presencia del factor residual (que algunos procedimientos intentan reflejar aplicando una concesión de tendencia al cálculo de capacidad) sino también porque la oferta de otros factores puede ser variable. Por otra parte, se plantea el problema (general a todas las estimaciones de funciones de producción) de medir el stock de capital. Las medidas de capacidad propuestas en la literatura estiman el capital con el método del inventario permanente o bien a partir de datos contables. Ambas formas de cálculo presentan debilidades, especialmente para un caso como el de la Argentina, donde presumiblemente una cantidad significativa de equipos se dieron de baja antes del término de su "vida útil" definida tecnológicamente, y donde la elevada inflación hace difícil utilizar la información contenida en los balances de empresas.

3. La información disponible en la Argentina

a) La encuesta de FIEL

Las series elaboradas por FIEL parten de estimaciones que realizan las empresas sobre la utilización de la capacidad en su actividad manufacturera. Las unidades relevadas son aquellas que también contestan la encuesta de coyuntura de esa institución; en general, se trata de firmas de gran tamaño. Las observaciones son de periodicidad trimestral. Cada empresa informa sobre la relación entre la producción alcanzada en el mes anterior a la encuesta y el volumen máximo obtenible con el equipo instalado, a ritmo normal y en el horario normal de trabajo. Los criterios de definición de la capacidad son los de la empresa. Una vez obtenidos los datos por firma, se construyen series por rama ponderando a las empresas por el valor de ventas a lo largo de un año. La utilización de la capacidad para la industria manufacturera en su conjunto se obtiene ponderando los valores sectoriales por los valores de producción resultantes del Censo Económico de 1974. Se publican datos sectoriales y cinco agregados, para el nivel general, y sectores definidos como productores de bienes no durables de

par
actor
esión
s fac
a to
al.
n el
bas
l de
die
don
s

crecimiento industrial a partir de comienzos de 1972, y registra un máximo tardío en 1980, cuando ya la tendencia del producto era netamente declinante. Este comportamiento está de acuerdo con la definición de la variable, aun cuando también podría deberse a particularidades del conjunto de empresas encuestadas.

- Algunas de las discrepancias en la ubicación de los trimestres extremos corresponden a casos de doble pico (tales como la ambigüedad de los mínimos de IV 72 y III 73, que se observa en una cantidad apreciable de otras series) o bien a períodos en que las series variaron poco (el producto en III 76 fue muy levemente inferior al de II 76). En cambio, resulta difícil identificar el motivo por el cual la serie de utilización no registra los mínimos de I 78 y II 82, que aparecen claramente marcados en los índices de producción. En el primer caso, la medición de la utilización a fines de trimestre puede haber influido en la discrepancia, dado que el cambio de fase de la actividad en I 78 fue abrupto.

iv) El posible interés de los datos de utilización de capacidad reside principalmente en los valores numéricos de sus cambios. El cuadro siguiente compara las amplitudes de la serie y del producto industrial entre trimestres seleccionados.

e
i
or
é
-
ón

	Utilización <u>1/</u>	PBI <u>2/</u> industrial	PBI industrial (desvíos) <u>3/</u>
I 72 - III 73	- 3.5	1.2	- 3.8
III 73 - IV 74	4.6	10.5	8.6
IV 76 - III 76	- 10.6	- 9.7	- 11.3
III 76 - III 77	5.0	17.4	16.7
III 77 - I 78	- 11.7	- 24.3	- 27.1
I 78 - III 80	9.7	22.2	26.9
III 80 - II 82	- 13.5	- 28.5	- 27.9
II 82 - IV 83	11.3	16.4	19.5

1/ Variación en los porcentajes de capacidad utilizada

2/ Cambio porcentual del PBI manufacturero, desestacionalizado por el método de medias móviles

3/ Variación en el desvío porcentual de la serie del PBI (desestacionalizado por medias móviles) con respecto a una tendencia estimada como el promedio móvil de 19 trimestres.

Puede apreciarse una cierta correspondencia entre las intensidades de variación de las series. Salvando el pequeño número de casos considerados, la correlación entre las amplitudes de la utilización y del desvío de tendencia del producto (54% para las expansiones; 78% para las recesiones) indica una asociación positiva entre ambas variables. Sin embargo, la serie de FIEL registra una gravedad similar para la contracción de 1974-76 y las de 1977-78 y 1979 (ó 1980) - 1982, que resultan marcadamente más intensas sobre el producto. Esto puede deberse a dos razones: problemas de medición y cambios rápidos en la capacidad de producción. Discriminar entre ambas posibilidades - aunque es esencial para evaluar la utilidad de la serie - requeriría información independiente sobre la capacidad de producción, la que es escasa: algunos elementos de juicio cualitativo se desprenden de las observaciones que siguen.

v) Combinando los datos sobre utilización con los del producto industrial resulta una estimación implícita de la capacidad de producción. Si la serie de FIEL reflejara el mismo universo que el cálculo del producto del BCRA, la capacidad de producción en algunos trimestres seleccionados habría sido (tomando como base el IV trimestre de 1974):

I 72	90.5
III 73	95.9
IV 74	100.0
III 76	103.7
III 77	113.8
I 78	101.8
III 79	115.1
III 80	108.0
II 82	94.4
IV 83	92.5

En términos generales, esta serie se corresponde con una impresión difundida sobre el comportamiento de la capacidad de producción industrial: és-

ta habría crecido hasta fines de la década de los 70 y declinado posteriormente. De acuerdo con el cálculo, la capacidad se encontraría actualmente en un valor similar al de diez años atrás. De cualquier modo, hay varios motivos para relativizar estas conclusiones:

- Los datos sobre utilización y producto han sido extraídos de dos fuentes independientes; hay diferencias en las unidades relevadas y los métodos de cálculo, que hacen que ambas series básicas no sean estrictamente comparables entre sí. Estas diferencias se reflejan probablemente en las variaciones erráticas de la estimación de capacidad, que se observan en la evolución trimestre a trimestre de la serie.

- La precisión de las encuestas disminuye en períodos de rápidos cambios en la actividad, debido al envejecimiento del marco muestral.

- El método de ponderación de la serie de FIEL puede resultar en una sobreestimación del porcentaje de capacidad utilizada en momentos de baja actividad: al pesar los datos de cada empresa por el valor de ventas, las empresas menos afectadas por la recesión participan más en la estimación de la capacidad. Este efecto podría explicar, en parte, casos como los del 1er trimestre de 1978, en que la estimación del producto potencial disminuye abruptamente.

vi) En resumen, la serie de utilización de la capacidad varía cualitativamente como las series de producción, con una amplitud que se corresponde aproximadamente con la de las fluctuaciones de la actividad. Los datos señalan que ha habido un significativo descenso en la capacidad instalada en el período reciente. Si bien estos resultados se corresponden con lo esperado, los problemas existentes en la definición de las variables de capacidad y características de la información sugieren que los valores numéricos de los datos están sujetos a márgenes de error apreciables.

A N E X O 3

Posibilidades de medición directa del consumo.

Como es sabido, la estimación del consumo privado como variable residual en los cálculos de cuentas nacionales presenta varios inconvenientes:

i) La serie incluye la discrepancia entre la estimación de la oferta, por un lado, y la de los demás componentes de la demanda, por otro.

ii) No es posible discriminar el consumo por tipo de bien o servicio. Por lo tanto, la variable es un agregado extremadamente heterogéneo, que incluye tanto rubros que forman parte directamente de la canasta de consumo de los hogares como otros (e.g. servicios financieros) que tienen un significado poco preciso.

iii) Por la propia característica del cálculo, sólo se dispone de los datos una vez completado el conjunto de estimaciones. Así, no se cuenta con información rápida sobre los gastos de las familias, útil para los análisis de la coyuntura.

Las prácticas utilizadas para los cálculos de consumo difieren marcadamente según los países 1/. En países pequeños, muy abiertos al comercio internacional, suele aplicarse el método del flujo de bienes, a partir de datos aduaneros complementados con, por ejemplo, estimaciones de producción agrícola. Con unas excepciones, la generalidad de los países menos desarrollados (incluyendo a casi todos los latinoamericanos) calculan el consumo en forma residual. Los países industrializados, en cambio, utilizan una variedad de fuentes (aunque la fuente principal varía según los casos):

1/ Véase, por ejemplo: Naciones Unidas: National Accounting Practices in Seventy Countries, Studies in Methods, Series F N° 26, Nueva York, 1979.

i) Censos económicos, que sirven de base para estimaciones del flujo de bienes, o aportan directamente datos sobre las ventas del comercio en el período censal.

ii) Cálculos detallados del flujo de bienes por productos o grupos de productos.

iii) Encuestas al comercio

iv) Encuestas de hogares

v) Información administrativa: datos de establecimientos públicos (e.g. para la estimación del gasto en salud en algunos países), registros tributarios.

En la Argentina se dispone de poca información de esta clase: no se realizan estimaciones precisas del flujo de bienes, los datos administrativos son de dudosa confiabilidad, las encuestas de hogares no relevan gastos (excepto en algunas ocasiones, cuando se registran los consumos de ciertos segmentos de la población para establecer la canasta de índices de precios al consumidor) y no se obtienen datos del comercio. Las series existentes se limitan a las ventas (en distintas etapas de comercialización) de un grupo reducido de productos, que no alcanzan a dar una impresión general de la evolución de la demanda. No parece probable que se llegue a poner en práctica en el futuro próximo una estimación directa del consumo en su conjunto. En lo que sigue se exploran algunas posibilidades de medición de algunas categorías del gasto en bienes.

á) Estimaciones del flujo de bienes

Este método consiste en estimar el consumo a partir de datos de producción, comercio exterior y variación de existencias: sus posibilidades de aplicación dependen por lo tanto de la calidad de las series básicas sobre esos conceptos. Dejando de lado algunos bienes de origen agropecuario (harinas, acei-

tes), el grupo de productos para los cuales parece más sencillo intentar la medición es el de los bienes de consumo durable originados en la industria metal-mecánica. La información disponible es la siguiente:

i) Hay buenas series sobre producción de automóviles y datos mensuales sobre producción de heladeras y lavarropas. Estos pueden usarse como una primera aproximación del agregado, si bien el alcance de los datos para el grupo que excluye los automóviles es limitado. Para estimaciones de periodicidad trimestral se dispone de las series de volumen físico de la producción para ramas industriales que elaboran principalmente bienes de consumo. Sin embargo, éstas son series de valor agregado a precios constantes de establecimientos cuya producción incluye bienes destinados al uso intermedio y a la inversión: para utilizarlas en la estimación del consumo, haría falta suponer que la composición de la producción y la relación del valor agregado al valor de producción se mantiene fija.

ii) En la actualidad, el comercio exterior de bienes de consumo es reducido, pero fue importante en algunos períodos. Introducir esta información implicaría realizar un cálculo similar al que se hace para los bienes de inversión en las cuentas nacionales.

iii) Se carece prácticamente de datos cuantitativos sobre variación de existencias (con excepción de aquellas empresas terminales de automotores). Por lo tanto, la estimación del consumo incluiría cambios en los inventarios en manos de la industria y de los distribuidores. Es probable que en el futuro INDEC elabore datos sobre stocks en la industria manufacturera, que permitirían medir con más precisión las ventas de los fabricantes.

b) Encuestas al comercio

Hay algunos antecedentes en la Argentina en la realización de encuestas sobre ventas comerciales. El INDEC mantuvo una estadística de este tipo, que se

interrumpió en los 60; esta experiencia puede dar una indicación de las dificultades que enfrentaría relevar información directa sobre la actividad comercial. Los problemas son de varios tipos:

i) El comercio minorista se desarrolla en un gran número de establecimientos. Aparentemente, y a diferencia de lo que sucede en la industria manufacturera, los establecimientos de tamaño muy reducido dan cuenta de una parte apreciable de la producción del sector. Esto es especialmente visible en algunos ramos, como el de la indumentaria. No se observa, por otro lado, una tendencia hacia la concentración. De hecho, una de las razones del progresivo debilitamiento de la encuesta de INDEC fue el fenómeno inverso: al disminuir la actividad de las grandes tiendas, el panel de informantes fue perdiendo importancia, al punto que las ventas registradas declinaban continuamente sin que eso reflejara una evolución similar en el universo. La atomización del sector plantea diversos inconvenientes:

- Para obtener una cobertura adecuada, debiera encararse una encuesta de gran tamaño. Dada la dispersión geográfica de la actividad, por otra parte, sería necesario relevar un conjunto apreciable de áreas. Esto implicaría un elevado costo de obtener los datos.

- La facilidad de entrada y salida de empresas pareciera ser mayor en el comercio que en otros sectores. Por lo tanto, también sería mayor la frecuencia con que sería necesario actualizar el marco muestral y la propia encuesta.

- Las empresas chicas no siempre mantienen registros confiables de los datos que se buscaría relevar.

ii) Por otra parte, las encuestas al comercio generalmente registran ventas en valores corrientes, debido a la dificultad de obtener datos por producto; en los países que mantienen estas encuestas, las series a precios constantes se obtienen por deflación. En el caso de la Argentina, los datos resultantes de

una deflación estarían presumiblemente sujetos a grandes márgenes de error: la imprecisión de los índices de precios puede ser de un orden de magnitud similar, o tal vez aun mayor, que la variación normal en los volúmenes de ventas.

Estos problemas aconsejan limitar la discusión a aquellos grupos de bienes para los que parezca posible obtener datos físicos por encuesta a un número manejable de establecimientos:

i) Abastecimiento de bienes primarios al Gran Buenos Aires

La puesta en marcha del Mercado Central de Buenos Aires probablemente facilite la obtención de datos sobre el ingreso de productos frutihortícolas para la venta en el Gran Buenos Aires; combinando esta información con la referida al abastecimiento de carne podría seguirse la evolución del consumo de alimentos no elaborados (según la canasta del índice de precios al consumidor, estos rubros representaban alrededor de un 20% del gasto del grupo de familias encuestadas en 1970-71).

En caso de accederse a la información básica, sería conveniente considerar dos tipos de series: índices de volumen físico y valores de consumo deflactados. La primera clase de variables indicaría las cantidades consumidas, pero dado que éstas probablemente dependan de fluctuaciones en la oferta, su utilidad para el análisis macroeconómico sería limitado; los valores reales del gasto, en cambio, pueden reflejar mejor las variaciones de la demanda.

ii) Encuestas a supermercados

Otra fuente posible de datos sobre gastos en alimentación son los supermercados; se trataría de aprovechar los registros que probablemente mantengan esas empresas sobre ventas por grupos de artículos. De contarse con la colaboración de parte de las firmas, puede esperarse que la obtención de los datos sea rápida y relativamente sencilla; sin embargo, esa información tendría una cobertura restringida, y quedaría por resolver el problema de la deflación de las

series.

iii) Encuestas a comercios de artículos para el hogar.

Las ventas de electrodomésticos y otros artículos para el hogar presumiblemente son un indicador sensible del estado de la coyuntura. Algunas empresas operan cadenas de establecimientos comerciales: sería necesaria una investigación preliminar para determinar su representatividad en las ventas (por ejemplo, a través de una comparación puntual con datos que surgen del método de flujo de bienes) y la posibilidad de obtener datos periódicos. El índice de precios mayoristas basado en la canasta de 1973 incluye los precios de varios artículos de este grupo, que se podrían utilizar para construir series a precios constantes.