

2782 a/c

Informe de Coyuntura N° 3

22 de Agosto de 1984

1. La Visión de la Coyuntura.

Tal como se sostuvo en los informes anteriores, el segundo semestre del año 1984 se ha iniciado marcado por un franco enfriamiento de la economía. Los indicadores recientes de actividad económica, las expectativas privadas, las todavía elevadas tasas reales de interés, las pérdidas de reservas internacionales por parte del Banco Central, la elevación en la tasa de desempleo oficial, etc., son todos factores que revelan el continuo deterioro de la economía nacional.

Estimaciones independientes revelan que el déficit del sector público programado inicialmente para el segundo semestre de 1984, estaría subvaluado en alrededor de 20.000 millones de pesos. Esto significa que la llamada "flexibilización" en negociación con el F.M.I. (que autorizaría llevar el déficit como porcentaje del P.G.B. desde 4,6% a 5,5%) sería más bien el reconocimiento de facto de una realidad, y no una negociación exitosa indicativa de mayores grados de libertad para la política macroeconómica.

Aun más, es posible que (como tasa anualizada) dicho mayor déficit porcentual se quede corto, ante las tendencias ahora proyectables.

El único frente en el cual el gobierno aun puede mostrar éxito, se refiere al de la inflación.

La inflación acumulada en Enero a Julio de 1984 alcanza a 7,5%. Sin embargo, el ritmo de inflación anotado no parece corresponder a valores relevantes para el mediano plazo, por cuanto la economía chilena está marcada por una serie de desequilibrios (balanza de pagos, riesgo de devaluación y déficit del sector público) que tarde o temprano terminarán haciendo rebrotar el flagelo inflacionario.

Intertanto la autoridad monetaria ha estado colaborando a un nuevo ejercicio de "semi ajuste-automático" desde Mayo hasta Agosto inclusive; manteniendo una política de liquidez restrictiva, para intentar frenar así las pérdidas de divisas y mantener la inflación en bajos niveles.

Las cifras al respecto son elocuentes: en el mes de Mayo el dinero privado (M1) cayó en 0,5%, en el mes de Junio éste volvió a descender en 0,1%, en Julio en 3,1%, y hasta el 10 de Agosto inclusive continuaba cayendo el dinero y la emisión. Todas las variaciones mencionadas están expresadas en términos nominales, lo cual subvalúa la astringencia crediticia real que está sufriendo la economía en la presente coyuntura.

Las bajas de liquidez indicadas, empiezan a repercutir negativamente en algunos de los índices de ventas de la industria manufacturera y del comercio. Esto representa un freno obvio a las perspectivas de reactivación para estos dos sectores significativos.

En síntesis, las cifras que se acompañan en el cuadro anexo, y el análisis del estado de los diversos sectores productivos, revelan como prácticamente irreal e ilusoria la meta de crecimiento del 5% indicada por el Plan Trienal de reciente aparición, incluso vuelcan algunas dudas preliminares respecto de si logrará alcanzarse el modesto 4% de recuperación del P.G.B. Esto último dependerá de la magnitud que alcance la nueva recesión que vive la economía en este tercer trimestre de 1984.

2. La Negociación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Banca Extranjera.

Es evidente que la negociación con el F.M.I. y la banca extranjera será la preocupación central del Ministerio Collados-Escobar durante

los próximos meses. Se puede anticipar que ella será lenta, difícil y de resultados poco satisfactorios para el país.

¿Qué se negociará? Con el F.M.I., un nuevo programa de ajuste económico para 1985, o en el mejor de los casos, para 1985-1987. Con la banca extranjera, la reprogramación de las amortizaciones de créditos externos que corresponde pagar a partir de 1985, tratando de cubrir el período más largo posible, y los nuevos créditos que Chile necesita para evitar caer en una nueva recesión. Ambas negociaciones están estrechamente vinculadas entre sí, siendo un acuerdo con el F.M.I. una condición necesaria, pero no suficiente, para obtener el apoyo de la banca extranjera. Esta última va a ejercer la máxima presión posible para tratar de obtener que el Gobierno de Chile avale todos los vencimientos futuros de la deuda externa privada. Debe recordarse que en la negociación anterior el Gobierno sólo avaló los vencimientos correspondientes a 1983 y 1984 de aquella parte de la deuda privada que había sido contratada por intermedio de instituciones financieras.

Las conversaciones con el F.M.I. ya se iniciaron, pero recién entrarán en "tierra derecha" hacia fines de septiembre con ocasión de la reunión anual del F.M.I. y el Banco Mundial, a realizarse en Washington, y la posterior visita de la misión del F.M.I. a Chile programada para octubre próximo.

A la fecha ya es un dato que durante el segundo semestre del año se dejará de cumplir con el programa acordado con el F.M.I. para 1984. En efecto : i) la pérdida de reservas internacionales estimada para el año alcanza, a lo menos, a US\$ 400 millones (durante julio y la primera quincena de agosto ya se habían perdido casi US\$ 300 millones), en circunstancias que el programa estipulaba que no se perderían reservas; y ii) el déficit del sector público será superior al

acordado en alrededor de 1. o 1.5 puntos porcentuales del P.G.B., alcanzando a 5.5% o 6% del P.G.B. Estos incumplimientos se explican fundamentalmente por el efecto sobre la economía nacional del menor precio del cobre (US\$ 65 centavos la libra en vez de los US\$ 75 centavos originalmente proyectados) y las mayores tasas de interés internacionales (alrededor de 12% al año en vez del 10% originalmente proyectado), lo que constituye un argumento convincente para lograr que tanto el F.M.I. como la banca extranjera "acepten" este incumplimiento. Ello probablemente ocurrirá. Sin embargo, esta eventual muestra de buena voluntad no tendrá mayor efecto práctico, por cuanto la discusión no se centrará en el programa 1984, sino en las medidas necesarias para que la economía se ajuste en 1985 y en adelante. Dado que es poco probable esperar cambios significativos en el precio del cobre y en las tasas de interés internacionales en el futuro cercano, este ajuste se traduce -en el lenguaje del F.M.I.- en devaluación, disminución del gasto público y aumento de impuestos, o en una combinación de estas medidas.

Esta receta no es del agrado ni tampoco es "manejable" por los actuales Ministros del sector económico y, por tanto, se resistirán a ella. Dado que los mismos han descartado un nuevo intento de "ajuste recesivo", la reducción del gasto público no es una alternativa. Por su parte, en este contexto, la devaluación no produciría el efecto esperado y sólo se traduciría en mayor inflación, echando por tierra el único "logro" que el Gobierno aun puede exhibir. Aumentos de aranceles o de impuestos tampoco parecen posibles, debido a la oposición de la Junta y de buena parte del sector privado. Por tanto, la única opción abierta al Gobierno es presionar al F.M.I. y a la banca extranjera para que apoyen a Chile con nuevos créditos externos, en cantidades suficientes para mantener el nivel de actividad actual mientras se produce la esperada recuperación del precio del cobre, la caída de las tasas de interés o el "perdonazo" internacional.

Ello significa, además de renegociar las amortizaciones de 1985 (US\$ 2.300 millones), obtener que la banca privada preste a Chile, a lo menos, del orden de US\$ 1.500 millones adicionales durante el próximo año.

El desafío no parece posible. En realidad el único margen de negociación con que cuenta Escobar radica en que aproximadamente el 50% de la deuda externa del país, que en total ascenderá a casi US\$ 18 millones al 31.12.84, corresponde al sector privado y no se encuentra avalada por el Estado. Sin embargo, este margen es estrecho ya que el país no está en condiciones políticas ni económicas como para "romper" con la banca extranjera. Esto lo saben nuestros acreedores externos y, desde esa perspectiva, es razonable suponer que ellos piensen que el tiempo juega a su favor. Mientras más se demore el acuerdo con el F.M.I. y la banca extranjera, más se debilita nuestra situación externa y, por ende, aumenta nuestra dependencia. Una esperanza que algunos abrigan es que en el corto plazo se produzca un acuerdo de deudores, pero ello no parece realista debido a que tanto a los acreedores como a los grandes deudores les "conviene" arreglar bilateralmente sus problemas y evitar la negociación conjunta.

En consecuencia, la única manera de "aprovechar" el margen de negociación antes indicado es lograr un rápido acuerdo con el F.M.I., pero ello parece muy difícil dado la magnitud de los desequilibrios de la economía chilena y el escaso margen de maniobra que el Gobierno tiene para aplicar políticas de ajuste. De lo anterior se desprende que el país puede verse enfrentado en los próximos meses a una crisis de insospechadas proyecciones económicas y políticas.

Empleo y Actividad

| | | |
|---------------------------|------------------|------|
| Tasa de Desempleo | (Abril-Junio 84) | 16,2 |
| PEM | (Junio 1984) | 4,1 |
| POJH | (Junio 1984) | 3,8 |
| Tasa de Desempleo Abierto | | 24,1 |

| | |
|---|------|
| Producción Industrial (variación promedio Enero - Junio 84/83) | 11,2 |
| Construcción <u>1/</u> (variación promedio Enero - Junio 84/83) | 31,7 |

Sector Externo

| | <u>1983</u> | <u>1984</u> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| Balanza Comercial (acumulado 30/06) | 651,4 | 358,1 |
| Exportaciones (F.O.B.) | 1.979,1 | 1.999,7 |
| Importaciones (F.O.B.) | 1.327,7 | 1.641,6 |

| | <u>Dic. 83</u> | <u>Jun. 84</u> |
|----------------|----------------|----------------|
| Reservas Netas | 1.723 | 1.868,9 |
| Tenencias | 2.023 | 2.158,9 |

Interés y Precios

| | <u>1983</u> | <u>1984</u> |
|---|----------------|----------------|
| IPC (variación a Junio) | 12,2 | 7,5 |
| Tasa de Interés (TIR promedio mercado secundario) | 9,79 <u>2/</u> | 7,58 <u>3/</u> |

Sector Monetario y Fiscal

Saldos Promedio (miles de mill. de pesos corrientes).

| | <u>Dic. 83</u> | <u>Mayo 84</u> | <u>10/08/84</u> |
|----------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Dinero Privado (10 de Agosto) | 95,2 | 112,9 | 107,98 |
| Dinero Privado y Depósitos Plazo | 289,7 | 329,0 | 341 |
| Pagarés de Tesorería <u>4/</u> | 43,6 | 48,8 <u>5/</u> | |

- 1/ Despachos de cemento mercado interno
- 2/ Promedio Julio 1983
- 3/ Promedio Julio 1984
- 4/ Sector Privado no financiero
- 5/ 19 de Julio

Algunas Conclusiones del Taller de Coyuntura Económica
del Proyecto Alternativo.

No resulta grato para mí, como chileno y como ex Ministro de Hacienda, que sabe de las dificultades que implica enfrentar los problemas que tiene Chile en la actualidad, dar una opinión crítica sobre las medidas económicas recientemente adoptadas.

1. La magnitud de la crisis que vivimos es el producto de una política errada aplicada en el pasado y de factores externos que afectan negativamente a la economía nacional. Estos dos factores están influyendo en forma determinante en lo que hoy estamos viviendo. Sin embargo, Chile se encuentra en condiciones especialmente desventajosas porque el Gobierno no tiene capacidad política para obtener condiciones más favorables del exterior.
2. Esto queda demostrado en el hecho que frente a los aumentos en las tasas internacionales de interés y a la baja del precio del cobre, el país no ha podido obtener recursos adicionales, sino que ha debido imponer un nuevo empobrecimiento a la población más desprotegida, sobre la cual actúa represivamente, y aceptar pasivamente la imposición externa.
3. La gravosa herencia de la aplicación de un modelo económico errado e impuesto por la fuerza y la incapacidad política de un gobierno autoritario y personalista para lograr condiciones más ventajosas externas, son determinantes del empobrecimiento y subordinación en que se encuentra el país.
4. El ingreso al gabinete de los Ministros Collado y Escobar creó expectativas de que habría reactivación económica y disminución de la desocupación. Además, en sus declaraciones oficiales aseguraron que no habría disminución de las reservas internacionales y que la inflación se mantendría en los límites anunciados previamente.

5. Hoy, esos buenos propósitos se han desvanecido, no sólo porque el precio del cobre bajó y las tasas de interés subieron, sino además porque el diagnóstico inicial fue errado. En efecto, se hicieron apreciaciones optimistas sobre el precio del cobre y se subestimó el aumento de las importaciones que se provocaría por efecto de la reactivación y la falta de credibilidad sobre la estabilidad de la moneda.
6. En declaraciones previas a la devaluación, el Ministro de Hacienda anunció que solicitaría créditos externos en 1985 por un total de 1.500 millones de dólares. La respuesta externa fue rápida y cortante: no habrá créditos por ese monto. La consecuencia: los chilenos tendrán que apretar-se más el cinturón y reducir su nivel de vida. Este es el efecto inmediato de la devaluación.
7. ¿Cómo se manifiesta la reducción del nivel de vida? Principalmente por el alza inmediata que han experimentado los precios, especialmente los que componen la canasta básica de las familias populares, y por la disminución real de las remuneraciones del trabajo. Pero esto no es todo, ya que la reducción de los ingresos disminuirá la demanda y con ello se verán afectadas todas las actividades que dependen del consumo interno como son la construcción, el comercio y el transporte, principalmente.
8. ¿Quiénes pagan el costo de las medidas? En primer lugar los desocupa-dos que verán aumentada su miseria y la de quienes los acogen; los asalariados que tienen rentas fijas y que hoy constituyen la inmensa mayoría de los trabajadores; los que tienen trabajos esporádicos y, por lo tanto, están subempleados; los pensionados; los pequeños empresarios y comercian-tes y, en general, los que producen para el consumo interno. En síntesis, el costo social de las medidas aplicadas recaerá con mayor dureza sobre los sectores más pobres y sobre la clase media, cuyos consumos ya se han visto restringidos al extremo por las sucesivas políticas de ajuste que ha apli-cado este gobierno.

9. ¿Quiénes se benefician? En primer lugar los exportadores que verán aumentar el valor en pesos de sus exportaciones; los deudores en dólares que tienen un cambio preferencial; los deudores en dólares a los cuales se les permitió cambiar sus deudas a Unidades de Fomento, al tipo de cambio antiguo; e) Estado; los que sustituyen importaciones. En este último caso los beneficios son dudosos, por cuanto ya se ha producido parte de la sustitución debido a la fuerte disminución de las importaciones producida por las medidas anteriores y, especialmente, porque la mayor limitante se encontrará en la disminución del consumo que se producirá por la reducción del ingreso real.

10. En las condiciones actuales la devaluación era prácticamente inevitable, pero la sola devaluación es insuficiente y socialmente injusta. Es insuficiente, entre otras razones, porque debía haber ido acompañada de un programa concertado para aumentar exportaciones y no sólo dar un beneficio adicional a los actuales exportadores; porque no se han diseñado acciones específicas para alentar la sustitución de importaciones en actividades convenientes para el desarrollo futuro del país; porque no se hizo ninguna concertación para evitar la especulación que se desató inmediatamente después de anunciada la devaluación; porque no se ha propuesto una reestructuración del gasto público, incluyendo los de defensa, para adecuar el presupuesto a la emergencia nacional que vivimos; porque no se ha anunciado una política tributaria interna que limite los consumos prescindibles y provea al Estado de los recursos que requiere para paliar el costo social de la medida. Es injusta, principalmente, porque hace recaer el peso sobre los desocupados sin esperanzas de que mejoren sus condiciones de empleo; porque posterga una compensación adecuada para los sectores más pobres que no pueden resistir mayores reducciones de sus mínimos consumos; porque favorece indiscriminadamente a los que habían contraído deudas en dólares; en síntesis, porque el ajuste económico es recesivo y regresivo.

11. La devaluación podría tener efectos favorables en el largo plazo, para ello se requeriría entre otras cosas que se realicen inversiones que expandan la capacidad de exportaciones del país. Esto requiere que los inversionistas tengan credibilidad en el gobierno y cierta seguridad en el futuro. Es difícil tener credibilidad cuando se producen cambios tan frecuentes e imprevistos y cuando se quema paso a paso todo lo que antes se adoró. Es aún más difícil tener seguridad cuando existe inseguridad en el trabajo; en el mantenimiento de la paz social; en el destino de las propiedades que hoy no se sabe en definitiva a quienes pertenecen; en la propia seguridad por la multiplicación de la delincuencia; en las condiciones internacionales que pueden obligar a nuevos sacrificios, etc., etc.. Mientras los efectos desfavorables son inmediatos las esperanzas son remotas. Es posible que al final nos quedemos en el peor de los mundos: inflación con recesión.

12. Es de esperar que no ocurra lo peor, pero no cabe duda que en los próximos meses el país vivirá graves tensiones que pueden transformarse en una explosión social si se piensa que ellas se pueden eliminar con la represión. Hoy más que nunca es necesario buscar con generosidad acuerdos políticos y de concertación social que permitan encontrar por vías pacíficas una solución al conflicto creciente que estamos presenciando y enfrentar unidos y con justicia los graves problemas económicos que están afectando a todos los chilenos.

NOTA: En los próximos informes se continuará profundizando en estas materias y se entregarán anexos estadísticos.

22 - X - 1984

Perspectivas económicas para 1985.

En el informe anterior se puso énfasis en las razones que se tuvieron en cuenta para devaluar y aumentar los aranceles y en la determinación de los sectores que eventualmente se beneficiarían y aquellos sobre los cuales re caerían los costos de las medidas.

En el presente informe se analizarán las perspectivas para el año 1985 referidas a algunas variables macroeconómicas significativas.

1. Sector externo.

La disponibilidad de recursos externos para importar seguirá siendo el factor restrictivo del crecimiento económico. Tanto la devaluación como el aumento de aranceles ha provocado un aumento de los precios de los productos de importación que reducirá su demanda. En el corto plazo no es posible esperar cambios significativos en el volúmen de exportaciones y sólo podrían ocurrir variaciones favorables en el precio, especialmente en el del cobre que ha llegado a niveles extraordinariamente bajos. El otro componente importante de las cuentas externas es el servicio de la deuda: amortizaciones e intereses. Respecto al pago de amortizaciones se supone que serían renegociadas en condiciones que aún no se conocen, pero que no habrá pagos por ese concepto en 1985, salvo de aquellas que no entran en el proceso de renegociación. En cuanto al pago de intereses, éste dependerá esencialmente de la tasa de interés que prevalezca en los mercados internacionales en el momento de hacer dichos pagos.

En el supuesto que el precio del cobre subiera en promedio a 64 céntavos de dólar la libra en el próximo año, de un precio actual de alrededor de

57 centavos; que la tasa de interés bajara hasta el 12% en Estados Unidos; que las exportaciones no cobre aumentaran en un 10% aproximadamente; y que las importaciones se redujeran en 400 millones de dólares respecto al año 1984; aún así el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzaría aproximadamente a 1.300 millones de dólares, cifra que coincide con la estimación de los créditos nuevos que se requerirían de los bancos extranjeros.

En las condiciones descritas anteriormente la tasa de crecimiento del producto geográfico bruto en 1985 se estima en alrededor de un 1%.

En estos días se inició la negociación con el Fondo Monetario Internacional, condición previa para obtener la renegociación de la deuda y los créditos nuevos de los bancos. La información extraoficial indica que es difícil obtener créditos nuevos de los bancos por una suma superior a la del presente año, que alcanzó a 780 millones de dólares. Si eso fuera así persistiría un déficit de aproximadamente 500 millones de dólares. Aún si el precio del cobre llegara a 75 centavos de dólar la libra en 1985 el déficit sería de alrededor de 200 millones.

Como se puede apreciar, colocándose en condiciones optimistas se requeriría de créditos nuevos, descontados los de organismos oficiales y las inversiones directas, por una suma cercana a los 1.000 millones para tener una recuperación de apenas un 1% en el nivel de actividad económica.

2. Empleo y salarios.

Un aumento del producto geográfico bruto (PGB) de un 1% no es suficiente ni siquiera para absorber el aumento vegetativo de la fuerza de trabajo. Por lo tanto, en 1985 aumentaría el desempleo si se cumplen los supuestos en que se ha basado la proyección anterior. En las condiciones descritas esto sólo sería evitable aumentando el empleo en el PEM y el POHJ.

Por otra parte, los salarios reales empezaron a disminuir a partir de Ju nio de 1982, fecha en que se hizo la anterior devaluación. A mediados del presente año los salarios reales habían disminuido en un 14%. Como ya se ha señalado por las autoridades no habrá reajuste de remuneraciones hasta Enero de 1985 y este reajuste será parcial. Entre tanto, en el período comprendido de Septiembre a Diciembre se estima que el IPC subirá alrededor del 15%. Esto significa que habrá una nueva reducción de los salarios reales, llegándose a límites de restricción del consumo de las familias de los sectores de ingresos medios y bajos que no se podrá man tener por mucho tiempo sin que ocurran trastornos sociales.

Así como se ha sido restrictivo para compensar a los asalariados las al zas de precios, se ha tenido la manga ancha para compensar a otros sectores. En efecto, la desdolarización de las deudas, esto es la transformación de las deudas denominadas en dólares a Unidades de Fomento al tipo de cambio antiguo, y el aumento del subsidio otorgado a través de la cancelación al cambio preferencial para los que tenían deudas en dólares, significa un subsidio en el largo plazo equivalente aproximadamente a 110.000 millones de pesos. Esto implica un gasto anual cercano a los \$ 20.000 millones, lo que representa cerca del 30% de la cantidad de dinero, lo cual crea rigidez en el manejo de la política monetaria y obligará a restringir el crédito a otros sectores para mantenerse den tro de los límites de expansión monetaria compatibles con las metas de inflación deseada.

3. La situación monetaria y fiscal.

Para que la devaluación tenga un efecto real es preciso que las presio nes por aumento de precios no se materialicen y para ello el próximo acuerdo con el Fondo Monetario incluirá con seguridad restricciones a la expansión monetaria y al déficit fiscal.

La restricción monetaria y el alza de las tasas nominales de interés producirán dificultades de financiamiento en el sector privado, lo que se traducirá en un menor ritmo de actividad económica, hecho que ya es notable y que se acentuará en los próximos meses.

Por otra parte, en las actuales condiciones, la única manera de producir un alivio en el financiamiento del sector privado es reduciendo el déficit fiscal. El Ministro de Hacienda ha declarado que el aumento de aranceles se debe principalmente a la necesidad de reducir el déficit fiscal que, sin esa medida, habría llegado a cerca del 10% del PGB en 1985. Este porcentaje es el doble del que se había negociado con el Fondo Monetario, para 1984, por lo tanto, habría hecho imposible cualquier acuerdo con el Fondo para el próximo año.

Estimaciones extraoficiales indican que aún con las medidas arancelarias adoptadas y con la postergación de la reforma tributaria (que aún no ha sido aprobada por la Junta), el déficit excedería el 5% del PGB. Si esto es efectivo el Fondo exigirá mayores reducciones del gasto público y/o aumentos de impuestos.

EN RESUMEN EN 1985 AUMENTARÁ EL DESEMPLEO, DISMINUIRÁN LOS SALARIOS REALES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SERA PRACTICAMENTE NULO.

ESTO SE LLAMA UN AJUSTE RECESIVO Y REGRESIVO.

Empleo y Actividad

| | | |
|--|-------------------|------|
| Tasa de Desempleo | (Julio-Agosto 84) | 16,1 |
| PEM | (Agosto 1984) | 4,2 |
| POJH | (Agosto 1984) | 4,4 |
| Tasa de Desempleo Abierto | | 24,7 |
| Producción Industrial (variación promedio Enero-Agosto 84/83) | | 11,4 |
| Construcción <u>1/</u> (variación promedio Enero-Agosto 84/83) | | 13,3 |

Sector Externo

| | <u>1983</u> | <u>1984</u> |
|-------------------------------------|---------------|--------------------|
| Balanza Comercial (acumulado 30/08) | 790.1 | 327.9 |
| Exportaciones (F.O.B.) | 2.600.8 | 2.588.2 |
| Importaciones (F.O.B.) | 1.810.7 | 2.260.3 |
| | <u>Dic.83</u> | <u>Agosto 1984</u> |
| Reservas Netas | 1.723 | 1.612.0 |
| Tenencias | 2.023 | 2.052.0 |

Interés y Precios

| | <u>1983</u> | <u>1984</u> |
|---|----------------|----------------|
| IPC (variación a Septiembre) | 17,9 | 10,9 |
| Tasa de Interés (TIR promedio mercado secundario) | 7,86 <u>2/</u> | 8,85 <u>3/</u> |

Sector Monetario y Fiscal

Saldos promedio (miles de mill. de pesos corrientes).

| | <u>Dic./83</u> | <u>Junio/84</u> | <u>Agosto/84</u> |
|----------------------------------|----------------|-----------------|------------------|
| Dinero Privado | 95,2 | 110,7 | 105,8 |
| Dinero Privado y Depósitos Plazo | 289,7 | 329,7 | 339,8 <u>4/</u> |
| Pagarés de Tesorería <u>4/</u> | 43,6 | 42,4 | 50,6 <u>4/</u> |

- 1/ Despachos de cemento de mercado interno
2/ Promedio Septiembre 1983
3/ Promedio Septiembre 1984
4/ Sector Privado no financiero