

# Situación actual y perspectivas de la Economía Argentina

Centro de Estudios de Coyuntura



I.D.E.S.

Año 6 / N° 16 / 3<sup>er</sup>. cuatrimestre 1969

El Instituto de Desarrollo Económico y Social es una institución sin fines de lucro, destinada a promover el análisis y estudio objetivo del desarrollo en todos sus aspectos: económico, social, histórico y cultural. Especialistas en los temas mencionados, profesores, universitarios, profesionales y estudiantes del país, como así también técnicos de todo el mundo y, en especial, de América Latina se han vinculado a la institución, colaborando en actividades regulares tales como conferencias, debates, mesas redondas e instrucción especializada. Además, se publica trimestralmente la revista "Desarrollo Económico". La sede del I.D.E.S. es: Cangallo 1615, Piso 2; Tel. 35-0361 - Capital Federal.

Las informaciones y formularios de suscripción referentes a esta publicación pueden solicitarse a: Florida 142, Piso 4<sup>a</sup> Tel. 46-8015, Capital Federal.

Esta publicación es el decimosexto informe elaborado por el Centro de Estudios de Coyuntura. Es coordinador del Centro el Dr. Aldo Ferrer y está integrado por el Dr. Leonardo Anidjar, Ing. Alberto Araoz, Ing. Osvaldo Fernández Balmaceda, Dr. Juan C. Gómez Sabaini, Ing. Jorge Haiek, Dr. Federico Herschel, Dr. Samuel Itzcovich, Dr. Juan Santiere, Dr. Alberto Sojit, Dr. Miguel Teubal, Dr. Morris Teubal y Dr. Daniel Vila.

Como es habitual, este informe incluye, en su primera parte, una evaluación de la situación económica y en la segunda una colaboración especial sobre un tema significativo de política económica. En este número se incluye un estudio preparado por el Ing. Marcelo Diamand. Las colaboraciones especiales no comprometen la opinión del Centro.

El Centro de Estudios de Coyuntura está formado por economistas vinculados a diversas tareas de carácter académico y profesional que se reúnen periódicamente para analizar la marcha de la economía argentina y evaluar sus perspectivas inmediatas. Desempeñan sus tareas en el Centro a título honorario y los gastos de impresión del informe cuatrimestral que publican se financian con suscripciones privadas al mismo. El informe se distribuye, además, a diversas instituciones y personas vinculadas a las cuestiones de que en él se tratan.

Las conclusiones alcanzadas por los investigadores del Centro se difunden, además, a través de síntesis elaboradas para los medios de información pública y la realización de reuniones privadas y públicas con personas e instituciones vinculadas a las cuestiones de que trata este informe.

Buenos Aires, enero de 1970.

**Nota sobre fuentes de información:** Salvo cuando se indique lo contrario, los datos utilizados en el texto provienen de fuente oficial, principalmente del Informe Económico trimestral publicado por la Dirección Nacional de Análisis de Coyuntura del Ministerio de Economía de la Nación. Para las comparaciones internacionales se han utilizado el Anuario Estadístico de Naciones Unidas y el International Financial Statistics del Fondo Monetario Internacional.

La abreviatura \$ M indica "miles de millones de pesos moneda nacional".

## CONTENIDO

	Pág.
PRIMERA PARTE: EVALUACION DE LA SITUACION ECONOMICA	
Resumen y conclusiones	9
Sector externo, liquidez y situación fiscal. La experiencia de 1967 a 1969	11
Perspectivas para 1970	20
Coyuntura y desarrollo	26
SEGUNDA PARTE: TEMAS DE POLITICA ECONOMICA	
Desarrollo industrial, política autárquica y capital extranjero (Marcelo Diamand)	35

## PRIMERA PARTE

### EVALUACION DE LA SITUACION ECONOMICA

## Resumen y Conclusiones

La pérdida de reservas internacionales y el deterioro de la liquidez en el segundo semestre de 1969 pusieron de manifiesto la íntima relación entre el sector externo y la oferta monetaria bajo el programa de 1967. El nivel de reservas internacionales, como bajo el régimen de patrón oro, constituye el principal agente exógeno de creación de liquidez. No sólo en cuanto agente directo de creación monetaria vía la compra de divisas del Banco Central sino, también, como elemento de restricción, vía la contención del crédito al sector público y al sector privado cuando, como en la experiencia de los últimos meses, se registra una pérdida sustancial de divisas. En tales condiciones, la restricción del crédito interno es indispensable para evitar la presión sobre el peso. Pero esa restricción repercute, obviamente, en la tasa de interés y en la fluidez del desenvolvimiento de la economía.

En el primer trimestre de 1970 cabe esperar una disminución de la presión sobre el mercado de cambios e, inclusive, una cierta reconstitución de reservas internacionales. El alto nivel de las exportaciones esperado en 1970 que, por razones estacionales, repercuten en gran medida hacia principios del año y, por otra parte, la presión ejercida por el Banco Central para inducir a las empresas que habitualmente se financian en el exterior a retomar sus posiciones deudoras en divisas, producirán un señalado alivio sobre el mercado cambiario. Estos hechos permiten anticipar una cierta mejoría de la liquidez en los primeros meses de 1970.

Pero las dificultades del segundo semestre de 1969 constituyen un preaviso de la vulnerabilidad del funcionamiento de la economía bajo el programa económico de marzo 1967, que no puede pasar inadvertido. Hacia mediados de 1970 podrían volver a plantearse dificultades en el sector exterior por la reactivación de las presiones inflacionarias y las expectativas de devaluación. Tales hechos repercutirían en la liquidez de la economía ampliando sus efectos a la situación fiscal y, enseguida, al comportamiento real de la economía vía el nivel de actividad y la formación de capital.

La experiencia reciente aconseja revisar en profundidad la experiencia registrada en los últimos tres años bajo las reglas de juego establecidas por el programa de marzo de 1967. La situación real de la economía induce a pensar que un suficiente grado de realismo en la conducción económica y la decisión de adecuar el manejo de la política de corto plazo a los objetivos del pleno empleo y el de-

sarrollo, permitirían sortear las situaciones de emergencia que pudieran plantearse hacia mediados de 1970. La evaluación crítica de estas cuestiones tiene importancia porque la capacidad de maniobra y respuesta frente a tales situaciones de emergencia estará fuertemente condicionada por el "timing" de las medidas de ajuste, éstas, por la capacidad de enfrentar con suficiente anticipación nuevas presiones sobre el peso y la salida de capitales.

En este informe se pretende pasar revista al comportamiento del sector externo, la situación monetaria y fiscal en los últimos tres años bajo el programa de marzo de 1967. Enseguida se analizarán las perspectivas para 1970 y las alternativas de política económica que se plantearían en una nueva situación crítica del sector externo. Por último, se hará referencia al contenido de una política de coyuntura para nuestro país y su vinculación al proceso y a las políticas de desarrollo.

## **Sector Externo, Liquidez y Situación Fiscal**

### **La Experiencia de 1967 a 1969**

#### **1. Las medidas de marzo de 1967 y su repercusión.**

El programa económico de marzo de 1967 estableció estrechas relaciones de interdependencia entre las corrientes financieras del exterior, la oferta monetaria y la situación fiscal. El peso fue devaluado en más del 40 % y se liberalizaron de todo requisito los movimientos de fondos con el exterior. Estos hechos, sumados a la regulación de salarios y la ejecución de una firme política de ingresos, crearon perspectivas de estabilidad prolongada del tipo de cambio. Como consecuencia de las medidas adoptadas, la tasa anual de cotización a término del dólar bajó del 18,3 % a fines de febrero de 1967 al 0,25 % un mes después. A partir de agosto de ese año el Banco Central comenzó a actuar como oferente en el mercado de cambios a término a una tasa anual equivalente al 8 % anual. La rebaja del seguro de cambio y la liberalización de los movimientos de fondos con el exterior, sumadas a las altas tasas de interés vigentes en el mercado financiero interno, atrajeron capitales privados del exterior. Estos ingresos de capitales líquidos estuvieron fundamentalmente compuestos por el desatesoramiento de moneda extranjera de residentes en el país, la repatriación de capitales y los préstamos externos tomados por empresas locales.

El ingreso de capitales privados líquidos fue particularmente intenso en el segundo trimestre de 1967 determinando compras netas de divisas del Banco Central por u\$s 256,2 millones en ese período. En el conjunto del año esas compras ascendieron a u\$s 427,8 millones. En este proceso incidió no sólo el apuntado ingreso de capitales sino el superávit del balance de pagos en cuenta corriente que en 1967 ascendió a u\$s 177,2 millones. Por otra parte, la posición de reservas del Banco Central se acrecentó por los créditos de "stand-by" otorgados por bancos privados de los Estados Unidos, varios países europeos, Canadá y Japón por un total de u\$s 201,4 millones. En conjunto, las reservas internacionales del Banco Central aumentaron en u\$s 503,1 millones en 1967 para alcanzar, a fin de ese año, u\$s 754,2 millones, el nivel más alto en los 20 años anteriores.

Estos hechos tuvieron una repercusión importante en la situación monetaria. La creación primaria de dinero por el Banco Central expresada en la evolución de la base monetaria (circulación monetaria más depósitos de bancos comerciales y oficiales en el B.C.R.A.) registró en 1967 una expansión pronunciada y cambios significativos en sus fuentes de creación en relación a 1966. En variaciones absolutas su aumento fue de \$ 218,7 M y en valores relativos del 41,3 %. En 1966 el aumento relativo fue del 27,4 %. La principal fuente de expansión en 1967 fue el incremento de reservas internacionales del B.C.R.A. que explica el 58 % del incremento de la base monetaria. En cambio, declinó fuertemente la creación primaria de dinero para el sector oficial como consecuencia del mayor autofinanciamiento de la Tesorería y la política de disminución del déficit fiscal. El crédito para el sector bancario experimentó un aumento en el curso de 1967 en forma de descuentos y adelantos para ciertos destinos especiales.

La expansión de la base monetaria aumentó la capacidad de préstamo de los bancos comerciales al sustentar el aumento de los depósitos de particulares y del sector público. Este proceso generó una apreciable creación secundaria de dinero a través del aumento de la cartera por préstamos al sector privado y, en menor medida, a empresas públicas. La creación de dinero de este origen ascendió en 1967 a \$ 198,5 M o sea un aumento del 30 % sobre el monto total de la cartera al 31 de diciembre de 1966. Del total de la creación bruta de dinero por los bancos comerciales el 97 % tuvo su origen en el aumento de los préstamos a las empresas privadas.

El rápido aumento de la capacidad prestable de los bancos en el curso de 1967 no pudo ser movilizadada con suficiente rapidez dando lugar a un fuerte incremento de las disponibilidades del sistema de bancos comerciales. En 1967 tales disponibilidades aumentaron en \$ 110,2 M. Esto permitió mejorar la situación de efectivo mínimo de los bancos que de una posición deficitaria de \$ 22,7 M en diciembre de 1966 pasaron a una de excedente por \$ 11,6 M en el mismo mes de 1967. Consecuentemente la situación de liquidez, medida por la relación entre disponibilidades y depósitos, se elevó del 18,4 % al 23,6 % entre 1966 y 1967.

CUADRO Nº 1

VARIACIONES DE LOS PRINCIPALES CONCEPTOS MONETARIOS

CONCEPTO	Variaciones absolutas en \$M			Variaciones relativas en %		
	1967	1968	1969	1967	1968	1969
	Base monetaria	218,7	88,2	18,7	41,3	11,9
Creación bruta de medios de pago	412,4	443,0	283,8	35,0	27,7	13,6
Sector externo	118,2	39,7	-56,4	175,8	19,0	-26,0
Sector gobierno	95,7	67,7	38,5	20,6	12,1	6,1
Sector empresas	198,5	335,6	301,7	31,2	39,3	24,3
Medios de pagos de particulares	199,9	231,3	94,4	30,0	26,8	8,5
Billetes y monedas	111,8	79,7	59,3	28,2	12,3	10,4
Depósitos en cuenta corriente	88,1	151,6	55,1	32,1	41,5	10,7
Recursos monetarios de particulares	293,9	373,3	15,1	30,8	30,0	8,9
Medios de pago	199,9	231,3	96,5	30,0	26,8	8,5
Depósitos de poca movilidad	94,0	142,0	54,6	33,1	52,0	9,6

Fuente: Elaboración propia sobre datos del BCRA.

La esterilización de parte de la mayor capacidad prestable de los bancos a través del aumento de sus disponibilidades determinó que el multiplicador bancario (creación neta de medios de pagos sobre base monetaria) declinara del 1,75 en 1966 al 1,31 en 1967.

Tomando en conjunto la creación bruta de dinero por el Banco Central y los bancos comerciales se advierte un aumento de \$ 412,4 M en 1967 o sea del 35 % sobre el saldo vigente al 31 de diciembre de 1966. De ese incremento el 29 % fue generado por el aumento de las reservas internacionales del sistema bancario, el 23 % por el aumento de créditos al gobierno (incluyendo empresas públicas) y el 48 % por el incremento de préstamos a las empresas privadas.

Dado que el nivel de precios, medido por el índice de costo de vida, aumentó en 27,4 % y el producto real en 1,8 %, el producto a precios corrientes aumentó en 29,2 % entre 1966 y 1967. De este modo, el incremento del 30 % de los medios de pago de particulares sólo repercutió moderadamente en la liquidez del sistema económico. Sin embargo, comenzaron a insinuarse cambios en el comportamiento de ciertas variables financieras indicativas de las mayores expectativas de estabilidad. Se registró en el curso de 1967 un cambio en la preferencia de liquidez de los particulares con un descenso de la participación de moneda y billetes en el conjunto de sus recursos monetarios del 42 % en 1966 al 38 % en 1967. Por otra parte, en el sistema extrabancario se registró una disminución de las tasas de interés del 34 % al 24 % bajo la presión de la mayor oferta de crédito generado en los bancos.

La expansión del crédito bancario fue un factor decisivo para viabilizar la política de elevar el autofinanciamiento de la Tesorería a través del aumento de la recaudación tributaria.

Experiencias del pasado revelan que la capacidad contributiva de la población está íntimamente vinculada a la situación de liquidez y al nivel de la actividad económica. Merece recordarse la experiencia de 1962, analizada en uno de nuestros informes anteriores, año en el cual la recaudación tributaria en términos reales cayó en 50 % con respecto a 1961 en virtud de la contracción económica y la restricción crediticia. En condiciones de iliquidez los contribuyentes tienen dificultades de cumplir sus compromisos impositivos y frente a esta situación de hecho las posibilidades represivas de las autoridades impositivas aparecen seriamente limitadas. En la estructura del financiamiento de las empresas es tradicional la incidencia del pasivo impositivo y previsional que se acrecienta en condiciones de restricción crediticia e iliquidez.

Entre 1966 y 1967 la recaudación tributaria pasó de \$ 252,9 M a \$ 419 M, esto es un aumento del 66 %. Del incremento de \$ 166,1 M el 40 % correspondió a los gravámenes sobre el comercio exterior fundamentalmente afectados por la devaluación de los derechos de exportación aplicados simultáneamente. Aún descontando del incremento de la recaudación los gravámenes sobre el comercio exterior se advierte que el incremento de la recaudación fue del 47 % en 1967.

Esta evolución de la Tesorería estuvo obviamente vinculada al aumento de gravámenes y a la progresiva mejora de los sistemas de percepción. Pero hubiera sido muy difícil de alcanzar sin la expansión del crédito bancario que contribuyó a sanear el pasivo impositivo de las empresas.

En los ingresos del sistema de previsión se advierte una experiencia similar: pasaron de \$ 190,7 M a \$ 304,5 M, esto es, un aumento del 60 %. La expansión del crédito bancario también aquí contribuyó a sanear el pasivo previsional de las empresas.

## 2. Evolución en 1968.

En 1968 el comportamiento del sector externo registró cambios apreciables en relación al año anterior. El balance de pagos en cuenta corriente arrojó un déficit de u\$s 14,5 millones contra un superávit de u\$s 173,5 millones de 1967. Por otra parte, declinó sustancialmente la entrada de capitales privados líquidos. En esto debe haber influido la expansión del crédito interno que permitió a empresas que se financiaron en el exterior en el curso de 1967, apelar en mayor medida al crédito local y, también, el estrechamiento progresivo de la diferencia de las tasas de interés internas (más seguro de cambio) y las tasas internacionales. Como consecuencia de las tendencias en el balance de pagos en cuenta corriente y el movimiento de capitales líquidos, las compras netas de divisas del Banco Central en el curso de 1968 fueron de u\$s 142,6 millones contra u\$s 427, 8 millones en 1967.

Mientras entre 1966 y 1967 las reservas internacionales del Banco Central aumentaron en u\$s 503,1 millones, entre 1967 y 1968 sólo aumentaron en u\$s 38,2 millones. En esto influyeron los hechos apuntados y la fuerte disminución de créditos de diversa fuente al Banco Central y el aumento de las cancelaciones de obligaciones con el exterior del mismo Banco Central y de reparticiones oficiales.

El comportamiento del sector exterior influyó en la creación primaria de dinero por el Banco Central. La base monetaria aumentó en 1968 en \$ 88,2 M esto es, el 11,9 % contra \$ 218,7 M y 41,3 % en el año anterior. En este descenso de la expansión

de la base monetaria influyó la drástica caída de la generada en el sector externo y la de adelantos y redescuentos al sector bancario. El sector gobierno no experimentó mayores cambios ya que la caída de demanda de crédito de la Tesorería fue más que compensada por la conversión de la deuda de SOMISA con el Banco Central por el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional-1968".

El menor aumento de la base monetaria fue contrarrestada por la fuerte expansión secundaria apoyada en la alta liquidez de los bancos comerciales, la reducción de efectivos mínimos y la liberación de controles cualitativos del crédito a mediados de 1968. El incremento de préstamos al sector privado, fue del 40 % y se convirtió en la fuente prácticamente exclusiva de creación secundaria de dinero en el período. La fuerte expansión del crédito determinó un cambio en la evolución de las disponibilidades del sistema que en 1968 sólo aumentaron en \$ 15,8 M contra \$ 110,2 M en 1967. Consecuentemente, la relación disponibilidades depósitos de los bancos comerciales declinó del 23,6 % al 18,6 % entre 1967 y 1968. Sin embargo, dado la disminución de las exigencias de efectivos mínimos, volvió a elevarse la posición de exceso sobre límites establecidos. Como consecuencia de la fuerte expansión secundaria de dinero el multiplicador bancario se elevó de 1,31 en 1967 a 3,06 en 1968.

Tomando en conjunto la creación bruta de medios de pago por el Banco Central y los bancos comerciales se advierte un aumento del 28 % en 1968. De la creación bruta de medios de pago el 8 % correspondió al sector externo, 15 % al sector gobierno y 77 % al sector empresas.

Pese a que los medios de pago de particulares crecieron en 1968 en 27 % contra 30 % en 1967, la fuerte desaceleración del aumento de precios permitió un aumento del coeficiente de liquidez del 14,6 % al 16,8 % entre ambos años.

La estructura de la liquidez primaria y secundaria del sector privado registró nuevos cambios en el período con una sensible disminución en las tendencias relativas de billetes y monedas y un aumento de los depósitos en cuenta corriente y de poca movilidad. La expansión del crédito bancario provocó una nueva rebaja de la tasa nominal de interés en las operaciones del sistema extrabancario del 24 % al 20 %. Asimismo fueron rebajadas ligeramente las tasas de interés para ciertos créditos del sistema bancario. Sin embargo las tasas reales de interés de todos los intermediarios financieros crecieron bruscamente debido a la disminución del aumento de precios.

En 1968 la recaudación tributaria, excluyendo los gravámenes sobre el comercio exterior, aumentó en \$ 26,1 M, esto es, en 9 %. En términos reales el incremento es insignificante pero indica que se consolidaron los avances de la recaudación tributaria efectuados en 1967. La mejora de la situación de liquidez en el curso de 1968 contribuyó a este resultado. Por otra parte, la Tesorería apeló al mercado financiero interno en magnitudes desconocidas en años anteriores. Las colocaciones de bonos nacionales para obras públicas ascendieron a \$ 26,9 M en el curso del año. La liquidez del sistema facilitó estas colocaciones.

### 3. Evolución en 1969

A partir del segundo trimestre de 1969 se registraron cambios sustanciales en el comportamiento del sector externo. A fines de marzo las reservas internacionales del Banco Central alcanzaban a u\$s 848,5 millones para declinar hasta fines de diciembre a u\$s 560,2 millones. El déficit del balance de pagos en cuenta corriente y las salidas de divisas inducidas por las expectativas de devaluación influyeron decididamente en esa apreciable caída de las reservas.

La creación primaria de dinero via el Banco Central registró la fuerte absorción de circulante generada por la caída de divisas que fue apenas compensada por la expansión del crédito al sector público y a los bancos. A fines de 1969 la base monetaria registraba prácticamente el mismo nivel de diciembre de 1968.

La creación bruta de medios de pago en el curso de 1969 fue sensiblemente afectada por el comportamiento del sector externo y el progresivo agotamiento de la capacidad prestable de los bancos ante la contención de la base monetaria. En el curso del año la creación bruta de medios de pago registró un incremento de \$ 283,8 M contra \$ 443,0 M en 1968. En términos relativos los aumentos fueron de 13,6 % y 27,7 % respectivamente. La reducción en la tasa de expansión afectó también el crédito al sector empresas que, sin embargo, conservó en el curso de 1969 una tasa considerable de crecimiento.

Los recursos monetarios de particulares reflejaron la disminución en el ritmo de expansión de la creación de medios de pago y ascendieron en alrededor del 9 % en 1969 contra el 30 % en 1968. Los medios de pagos de particulares registraron una declinación similar en su tasa de expansión.

Teniendo en cuenta que el ingreso nacional a precios corrientes creció en 1969 en cerca del 15 % mientras que los medios de pago de particulares sólo en 8,5 % se concluye que la liquidez de-

clinó en el curso del año. El coeficiente que relaciona los medios de pago de particulares y el producto bruto interno bajó del 16,8 % en 1968 al 15,8 % en 1969.

El deterioro de la liquidez fue particularmente apreciable en el segundo semestre del año en el cual la contención de la creación de medios de pago fue más marcada que en el primero. Obsérvese al respecto el cuadro que compara la evolución de los principales conceptos monetarios en los dos semestres de los dos últimos años.

**CUADRO Nº 2**  
**EVOLUCION SEMESTRAL DE LOS PRINCIPALES CONCEPTOS MONETARIOS**  
(variaciones relativas en %)\*

CONCEPTO	1er. Semestre		2º Semestre	
	1968	1969	1968	1969
Base monetaria	3,9	1,6	7,7	0,1
Creación bruta de medios de pago	13,6	9,3	11,9	4,4
Medios de pago de particulares	10,2	4,4	14,9	3,9
Recursos monetarios	12,4	7,7	13,9	4,3

\* Sobre el período inmediato anterior.

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

El deterioro de la situación de liquidez y el menor ritmo de crecimiento del crédito bancario al sector privado provocó un apreciable aumento de la tasa de interés en el mercado extrabancario.

En 1969 los recursos tributarios de la Tesorería volvieron a registrar un nuevo aumento ascendiendo a \$ 498,2 M, con el 15,5 % de incremento sobre el año anterior. El deterioro de las condiciones de liquidez fue seguramente más que compensado por el incremento del nivel de actividad económica y la mejora en los métodos de percepción. También influyó favorablemente el fuerte aumento en las recaudaciones en concepto de derechos de importación vinculado al notable repunte de las importaciones en el curso del año.

#### 4. Conclusiones

Se ha tratado de analizar en este apartado las relaciones entre la evolución del sector externo, la oferta monetaria y la situación fiscal bajo las reglas del juego establecidas por el programa de

marzo de 1967. Bajo tales reglas, el alto grado de libertad en el movimiento de fondos con el exterior y la fijación de un tipo de cambio fijo exigen mantener una demanda de divisas que no exceda la oferta. La reserva de divisas sirve como masa de maniobra para enfrentar desequilibrios transitorios sólo en la medida en que tales desequilibrios sean efectivamente transitorios y de escasa cuantía. El Banco Central perdió el 34 % de sus reservas internacionales en pocos meses y no podría sostener por largo tiempo una presión sostenida contra el peso.

En tales condiciones el mantenimiento del equilibrio externo depende del equilibrio entre la demanda y oferta de divisas. La política fiscal y monetaria son las herramientas claves para contener la demanda interna y reducir las importaciones y, al encarecer el dinero, atraer capitales líquidos del exterior. Es esta precisamente la crítica que se formula actualmente en el plano internacional al mantenimiento de paridades cambiarias fijas apoyadas en los acuerdos de Bretton Woods. Esto es, que el mantenimiento del equilibrio externo impone un severo costo en términos de nivel de actividad económica.

El establecimiento de un tipo de cambio fijo y la libertad de movimiento de fondos con el exterior en un contexto económico dentro del cual no se han erradicado el desequilibrio externo crónico y las presiones inflacionarias estructurales, introduce un excesivo grado de rigidez en el manejo de la política económica de coyuntura. Es particularmente notable el hecho ya apuntado de la vinculación entre la oferta monetaria y el nivel de las reservas internacionales tanto en cuanto fuente de creación de medios de pagos como de factor limitante de las fuentes alternativas de expansión de liquidez. En una situación externa crítica la contención de la oferta monetaria y de la actividad económica es condición indispensable para atenuar la especulación contra el peso. Desde este punto de vista, la situación actual es la más próxima a la vigente en los períodos anteriores a 1930, en que operaba el patrón oro. Recuérdese la estrecha relación entre la oferta monetaria y las reservas internacionales bajo aquel régimen.

# Perspectivas para 1970

## 5. Estimaciones e interrogantes

El repunte de la producción agropecuaria en 1970 estimulará el nivel de la actividad económica. Según estimaciones oficiales, consideradas conservadoras, las cosechas de trigo, maíz y sorgo ascenderían a 6,4; 8,5 y 3 millones de toneladas, respectivamente. La producción ganadera, a su vez, se verá estimulada por las buenas perspectivas de exportación y el consumo interno.

En relación a la demanda global los factores más expansivos serían la inversión privada en la industria y el agro y las exportaciones. Los programas de expansión en varias industrias y el repunte de los ingresos agropecuarios tenderán a elevar el volumen de la inversión en los sectores industrial y rural. En cambio, cabe esperar una cierta disminución de la tasa de crecimiento de las construcciones privadas en vivienda. A su vez, las exportaciones aumentarían entre un 8% y 9% para alcanzar los u\$s 1.800 millones en el curso de 1970.

La inversión pública mantendrá altos niveles en 1970 pero su tasa de crecimiento será inferior a la alcanzada en los últimos tres años. El gasto de consumo del sector público registraría un aumento moderado y lo mismo ocurriría con el consumo privado influido por los incrementos del ingreso personal disponible en virtud del repunte de la actividad agropecuaria y los altos niveles de empleo.

En virtud de estas tendencias de la economía, las autoridades económicas esperan un aumento considerable de la actividad productiva en el curso de 1970. Por otra parte, el mantenimiento de la política de salarios, la estabilidad del tipo de cambio y la contención del déficit fiscal en los límites de 1969, son otros supuestos de la política económica que apoyan estimaciones oficiales de un aumento moderado de precios en 1970 y el mantenimiento de las reservas internacionales.

Las tendencias reales de la economía inducen a pensar de que los pronósticos oficiales tienen un considerable grado de viabilidad. Sin embargo, conviene poner de manifiesto las principales incógnitas que presenta la evolución de la economía en 1970.

En primer lugar, las importaciones podrían superar los límites previstos, si se mantienen algunos de los factores que han estimulado su fuerte ascenso en 1969 y que son analizados en el artículo del Ing. Diamand en la segunda parte de este informe. Por

el otro lado, subsisten perspectivas inflacionarias y de devaluación que podrían provocar nuevas presiones sobre el peso y nuevas salidas de divisas. Pese al alto nivel esperado de las exportaciones, el sector externo constituye un punto vulnerable en el panorama económico de 1970.

La segunda incógnita importante se refiere a la eventual reactivación de las demandas de incrementos de salarios (por encima de los topes establecidos por las autoridades) y de los precios agropecuarios. Esto último implicaría eliminar rápidamente las retenciones remanentes sobre algunas exportaciones tradicionales y, posteriormente, una devaluación del peso que no fuera compensada por nuevas retenciones. Por otra parte, en un marco de incertidumbre sobre el comportamiento de los salarios y el tipo de cambio, se acrecentarían las expectativas inflacionarias del sector industrial con los consiguientes reajustes de precios. La firmeza con que el gobierno pueda mantener su política de salarios y el tipo de cambio serán factores decisivos sobre la evolución de los precios en 1970.

La tercera incógnita se refiere a la respuesta que las autoridades económicas darían a eventuales dificultades en el sector externo en el curso de 1970. La repercusión de estas dificultades sobre la situación monetaria y fiscal, primero y, enseguida sobre el nivel de la actividad económica y la acumulación de capital, comprometería las metas esperadas por las autoridades para 1970.

En este informe se ha puesto énfasis en las relaciones entre la evolución del sector externo y la situación monetaria y fiscal bajo las reglas del juego establecidas en el programa económico de marzo de 1967. Tales reglas del juego introducen, en nuestro criterio una excesiva rigidez en el manejo de la política económica frente a situaciones críticas de la coyuntura. En las consideraciones siguientes se tratará de explicar esas rigideces y las consecuencias de la aplicación estricta de aquellas reglas ante eventuales situaciones de emergencia. Se evaluará, asimismo, la viabilidad de una reiteración de las medidas de marzo de 1967, esto es, de una devaluación y las medidas conexas aplicadas entonces. En el apartado siguiente se considerarán respuestas alternativas de las políticas fiscal, cambiaria y monetaria frente a eventuales problemas críticos en el curso de 1970 y su ubicación en el contexto de la estrategia de desarrollo.

## 6. Posible repercusión de una fuga de divisas

Se ha señalado que en el primer trimestre de 1970 cabe esperar un sustancial ingreso de divisas en virtud del nivel esperado de exportaciones. Sin embargo, las incógnitas existentes en torno a las expectativas de inflación y devaluación en el curso de 1970

podrían plantear, como ocurrió en el segundo semestre de 1969, una nueva situación de emergencia en el sector externo a través de la salida de capitales de corto plazo y fuga de divisas.

El margen de maniobra de la actual política económica para enfrentar cambios bruscos en las expectativas inflacionarias de la comunidad y nuevas presiones especulativas contra el peso aparecen como notoriamente reducidas. En tales condiciones debería apelarse a la restricción de la liquidez y la reducción del gasto público (fundamentalmente a través de la contención de la inversión pública) para contener el nivel de actividad y disminuir la demanda de importaciones. Aun en tales circunstancias probablemente subsistirían las dudas sobre las perspectivas de estabilidad del peso con lo cual no cabría esperar entradas significativas de capital a corto plazo para mejorar la posición de reservas y aflojar la situación de iliquidez externa.

El Banco Central podría inducir, como lo está haciendo en los últimos tiempos, al sector privado a volver a apelar al crédito externo vía la introducción de restricciones del crédito interno a que pueden apelar empresas que suelen financiarse en el exterior en medida apreciable. En todo caso, este tipo de operativo difícilmente podría efectivizarse sin comprometer la posición de divisas a término del Banco Central a través de la aprobación de operaciones de pase.

Otra vía complementaria de este curso de acción sería volver a apelar a un crédito de "stand-by" con el Fondo Monetario Internacional. De hacerse así se reforzarían los elementos restrictivos de las políticas monetarias y fiscal, visto el esquema habitual en los programas de estabilización apoyados por el Fondo.

Sea como fuere, la restricción de la liquidez y de la inversión pública para sostener la actual cotización del peso y el régimen cambiario actuales, afectarían el nivel de la actividad económica reduciendo apreciablemente la tasa de crecimiento. El proceso recesivo afectaría fundamentalmente la expansión de la capacidad productiva a través de la contención de la inversión pública ya apuntada y el entorpecimiento de las nuevas ampliaciones y proyectos en curso en el sector industrial, que recién en tiempos recientes ha formulado planes de expansión en escala apreciable luego de un rezago que prácticamente se prolonga desde 1961-62. En relación a la inversión pública debe insistirse en que el impacto de la política contractiva se referirá no sólo al recorte inicial para eliminar el déficit actual y, eventualmente, lograr un superávit de las cuentas fiscales. Se ha visto que la restricción de la liquidez y el receso económico comprometen seriamente la recau-

dación tributaria con lo cual serían necesarias nuevas reducciones de la inversión pública.

El efecto de una política monetaria y fiscal recesiva sería particularmente grave si se tiene en cuenta que sólo recientemente la inversión pública está alcanzando límites compatibles con las necesidades de expansión de la infraestructura y que la inversión privada se está reorientando hacia inversiones reproductivas, particularmente en el sector industrial, manifestada en la expansión reciente de las inversiones en maquinarias y equipos. Conforme señalamos en uno de nuestros anteriores informes, el proceso inicial de repunte de la inversión privada bajo el actual programa económico estuvo concentrado en inversiones en construcciones privadas de tipo suntuario y semi-suntuario de escasa significación desde el punto de vista del ensanchamiento de la capacidad productiva y la mejora de la productividad.

Desde el punto de vista del proceso de estabilización una política monetaria y fiscal recesiva crearía, en sí misma, nuevas presiones inflacionarias. El aumento de la tasa de interés repercutiría en los costos y el probable surgimiento de capacidad ociosa en varios sectores contribuiría a elevar la incidencia de los costos fijos sobre los costos unitarios de producción. En condiciones de receso son particularmente difíciles los procesos de racionalización y modernización empresaria que permite elevar la eficiencia y, por lo menos, absorber la incidencia de los aumentos de los precios de materiales y mano de obra. En todo caso, una política del tipo apuntado debería reforzar la contención de salarios y provocar una reducción de los salarios reales para contener el aumento de precios en los límites previstos. Lo mismo debería ocurrir con los precios agropecuarios.

## 7. Inviabilidad de la reiteración de las medidas de marzo de 1967

Podría concebirse, ante una eventual situación crítica del sector externo en el curso de 1970, la posibilidad de reiterar el conjunto de medidas que integraron el plan económico de marzo de 1967. Esto es, una nueva devaluación masiva del peso con la aplicación simultánea de retenciones sobre las exportaciones y rebaja de aranceles de exportación, el mantenimiento de un estricto control de salarios y el aumento de la presión impositiva y previsional con el fin de provocar, como en el curso de 1967 y 1968, la entrada de capitales líquidos del exterior, la expansión de la oferta monetaria, la contención de la espiral precios-salarios y el fortalecimiento de la posición de la Tesorería y del financiamiento de la inversión pública.

Pero la situación actual de la economía difiere sustancialmente

de las vigentes a principios de 1967. Al respecto merecen señalarse los siguientes puntos:

a) En 1968 se registra, por primera vez en 6 años, un déficit del balance de pagos en cuenta corriente que asciende a u\$s 14,5 millones<sup>1</sup>. Esto obedece a un ligero repunte de las importaciones, una caída de las exportaciones y a un aumento del saldo negativo de los servicios reales y financieros. Con todo, la caída de las exportaciones en u\$s 103 millones entre 1967 y 1968 contribuyó a enmascarar la causa profunda del desequilibrio externo crónico de la economía argentina: el fuerte repunte de las importaciones en la fase de auge y la incapacidad de las exportaciones de cubrir las mayores demandas de divisas. Ese factor se reflejó con toda intensidad en 1969. En el año las importaciones aumentaron en 30 % con respecto al mismo período del año anterior y aunque las exportaciones aumentaron en 19 % el balance de pagos en cuenta corriente arroja un déficit de alrededor de u\$s 150 millones.

b) El agotamiento progresivo del margen establecido entre el nivel de precios internos y el tipo de cambio en marzo de 1967. Entre ese mes y diciembre de 1969 el índice del costo de vida subió en 40 %. Este proceso ha sido reflejado en la progresiva disminución de las retenciones sobre las exportaciones tradicionales.

c) Pérdida de confianza sobre las perspectivas de estabilidad del tipo de cambio e inversión de las corrientes financieras con el exterior. Entre marzo y diciembre de 1969, las reservas internacionales del Banco Central cayeron en u\$s 288,3 millones, esto es, en el 34 %.

d) Existe ya ocupación plena de la capacidad instalada en numerosas industrias con lo cual los incrementos de costos difícilmente pueden ser absorbidos vía incrementos de la productividad por mayor empleo de la capacidad productiva. En tales condiciones, las nuevas expansiones de capacidad y la modernización industrial constituyen factores claves de los nuevos incrementos de productividad. Estos procesos requieren cierto tiempo para entrar en vigencia y absorber nuevos incrementos de costos.

e) La presión tributaria y previsional ha alcanzado en la actualidad al 21,6 % del producto bruto interno mientras que en 1965 ascendía al 16 % posibilitando la expansión de aquella, como efectivamente se produjo en 1967 y 1968. No parece posible elevar actualmente la presión tributaria y previsional sin complicaciones serias en el funcionamiento del sistema económico.

f) Probablemente sería hoy menor la receptividad a eventuales

<sup>(1)</sup> Entre 1963 y 1967 el balance de pagos en cuenta corriente arrojó un superávit anual promedio de u\$s 180 millones.

medidas salariales e impositivas del tipo de las del programa de marzo de 1967, que la vigente en esa época. Es muy probable que se tropezara hoy con resistencias serias de los sindicatos a una nueva tentativa de rebajar los salarios reales, de los productores agropecuarios de aceptar el aumento de las retenciones a las exportaciones tradicionales *pari passu* con una nueva devaluación y de los contribuyentes a aceptar, o en todo caso, poder cumplir, una nueva elevación de la presión tributaria y previsional.

Sea como fuere, un nuevo ciclo de medidas del tipo de las del programa de marzo de 1967 implicaría quebrar la desaceleración del proceso inflacionario puesta en marcha hace casi tres años<sup>1</sup>. Una nueva devaluación masiva se trasladaría en gran medida a los precios elevando sustancialmente la actual tasa de inflación. Por otra parte, se agudizarían sustancialmente las tensiones originadas en las reclamaciones de los asalariados, los productores rurales y los contribuyentes. Es probable, además, que la crisis de confianza emergente desalentará la inversión privada, particularmente en el sector industrial, en el momento mismo en que está comenzando a dar síntomas de repunte.

Concebir el manejo de la política económica de coyuntura como la reiteración periódica del conjunto de medidas del programa de marzo de 1967 no parece, en efecto, viable. No es factible someter periódicamente al país a un conjunto de tensiones económicas y sociales de ese calibre.

Ahora surgen con toda claridad las debilidades de fondo del programa de marzo de 1967 que están dando a sus resultados significado transitorio y, en primer término, la ausencia de una política orgánica de desarrollo que acompañara con energía la política de coyuntura. En particular, deben mencionarse la ausencia de un enfrentamiento masivo a problemas fundamentales como el crónico desequilibrio externo, la baja eficiencia del sistema económico y el peso excesivo de la burocracia improductiva sobre los recursos disponibles. En tales condiciones, todo avance en la posición de reservas internacionales y en el proceso de estabilización debía enfrentarse, como parece inevitablemente ocurrir ahora, con un déficit reiterado en el balance de pagos y la incapacidad de absorber vía el ascenso de la productividad los incrementos de salarios reales y el cambio de la estructura de precios relativos en favor de los sectores de menor ritmo de avance tecnológico, como ocurre con varias ramas importantes de los sectores productores de servicios. Es decir, debía enfrentarse inevitablemente con una nueva crisis cambiaria y la agudización de las presiones inflacionarias.

<sup>(1)</sup> El aumento de precios es actualmente del 8 % anual contra casi el 30 % a comienzos de 1967.

# Coyuntura y Desarrollo

## 8. Problemas fundamentales de la política de corto plazo

Hemos insistido reiteradamente en estos informes en que no existe solución permanente a los problemas del equilibrio externo y la estabilidad de precios con crecimiento, fuera del marco de una política agresiva de desarrollo y modernización del aparato productivo del país. Pero en cada situación crítica de la coyuntura, el manejo de la política económica de corto plazo adquiere fundamental importancia para sortear los problemas con el menor costo posible en términos de desarrollo y bienestar social. Por el otro lado, la compatibilización de los diversos objetivos de corto plazo (nivel de actividad, precios y equilibrio externo) es condición indispensable para no comprometer la formación de capital y los procesos de modernización del sistema productivo, vitales al desarrollo económico. El país ha recogido diversas experiencias reveladoras del alto costo social y económico pagado en virtud de políticas de coyuntura que desatendieron aspectos tan vitales como el nivel de la actividad económica, el empleo, la formación de capital y los salarios reales. Merece recordarse que la principal motivación del Centro de Estudios de Coyuntura, al iniciar sus actividades en 1964, fue precisamente vincular el análisis de los problemas de corto plazo a los del desarrollo de la economía argentina.

En el curso de 1970 la economía puede enfrentarse con una nueva situación crítica cuyas manifestaciones inmediatas serían la iliquidez y la pérdida de reservas internacionales. Se ha tratado de explicar anteriormente por qué el mantenimiento de las reglas del juego establecidas en el programa de marzo de 1967 y, menos aún, un nuevo ciclo de medidas dentro del mismo esquema, parecen inadecuadas para enfrentar los problemas que pueden plantearse.

Es necesario, por lo tanto, considerar qué curso alternativo de acción podría seguirse en relación al sector externo, la situación de liquidez, la política de ingresos y las finanzas públicas.

Sobre el primer punto, el objetivo de la política económica debe ser conservar suficiente margen de maniobra para enfrentar presiones circunstanciales sobre el mercado de cambios frenando la fuga eventual de capitales y una expansión de las importaciones injustificada desde el punto de vista del desenvolvimiento real de la economía y el proceso de capitalización. Aquel margen de maniobra está condicionado por el nivel de las reservas internacionales, que es en la actualidad apreciable, y por diversas medidas que pueden aplicarse sobre las transacciones reales y financieras con

el exterior con vistas a desalentar maniobras especulativas contra el peso.

En relación al tipo de cambio, de mantenerse el sector externo bajo control en el contexto de una política suficientemente realista y de no superar el aumento de precios el 10 % en los próximos 12 meses, no sería necesaria una devaluación, por lo menos, en el curso de 1970. Se espera un alto nivel de exportaciones que permitirían mantener en equilibrio el balance de pagos en cuenta corriente. Por otra parte, el actual tipo de cambio es suficiente para las exportaciones tradicionales y aún subsisten retenciones que podrían eliminarse progresivamente cuando el comportamiento de los precios internos e internacionales lo aconsejen. En cuanto a las exportaciones de manufacturas es evidente que la intención original de la devaluación de marzo de 1967 de estimularlas vía un tipo de cambio subvaluado ha quedado descartada por el aumento de los precios internos. Aceptando que el tipo de cambio se mantenga a niveles adecuados para exportar normalmente los productos tradicionales, el estímulo sostenido y estable de las exportaciones de manufacturas debería apoyarse en incentivos suficientemente elevados y automáticos y la protección a la producción industrial debería abarcar una vigilancia más estrecha de las importaciones (véase al respecto el ensayo del Ing. Diamand en la segunda parte de este informe) y un nivel de aranceles compatibles con el desarrollo acelerado de la industria y la elevación de su eficiencia.

Un objetivo fundamental de la política monetaria debería ser desvincular la liquidez de la economía de las fluctuaciones de las reservas internacionales. En fase de expansión de las reservas conviene restringir otras fuentes de creación de medios de pago y viceversa. El mantenimiento de condiciones estables de liquidez es condición fundamental para el desenvolvimiento ordenado del mercado financiero, de la actividad productiva y la formación de capital. La desvinculación entre la situación de liquidez y el sector externo depende, en medida fundamental, de la decisión de las autoridades económicas de adoptar las medidas necesarias para desalentar maniobras especulativas contra el peso originadas en las transacciones reales y financieras con el exterior.

Se ha señalado que uno de los factores fundamentales de la desaceleración del aumento de precios en los dos últimos años ha sido la política de ingresos adoptada en marzo de 1967 en relación a los salarios y precios agropecuarios e industriales. Aquellas medidas fueron posibles en un contexto político que permitió imponerlas sin provocar reacciones decisivas de los sectores afectados. Por otra parte, formaron parte de un programa excepcional de corto plazo que debe inevitablemente ser sustituido por un proceso autén-

tico de estabilización apoyado en el aumento de la productividad y los salarios reales, la expansión sostenida de las exportaciones y la elevación de la productividad del sector agropecuario. Es evidente que estos factores, determinantes del incremento del ingreso real de los diversos sectores sociales y productivos con estabilidad de precios, no han comenzado a operar aún en la realidad argentina. Por lo tanto, la contención de las presiones inflacionarias y de una nueva espiral precios-salarios y precios agrícolas-industriales depende de una nueva formulación de la política de ingresos que tenga en cuenta el costo pagado y los beneficios recibidos, por diversos sectores en el curso de los últimos tres años. Es esta una de las principales incógnitas que se abren en el panorama de 1970 y, probablemente, el principal factor detrás de la acrecentada expectativa de inflación de precios y devaluación del peso.

En las condiciones actuales de niveles de ocupación de la capacidad productiva relativamente altos corresponde mantener el equilibrio de las cuentas fiscales. El autofinanciamiento del sector público no debería apoyarse en nuevos aumentos de la presión tributaria sino en el mantenimiento de una alta capacidad contributiva de la población vía el nivel de la actividad económica y condiciones razonables de liquidez. La mejora continuada de los métodos de percepción tributaria es otro componente importante del proceso. La reforma indispensable al sistema tributario argentino debería efectuarse sin elevar los actuales niveles de presión tributaria. Al nivel del gasto público, la disminución de los gastos improductivos en la Administración Central y las empresas del Estado es condición indispensable del equilibrio fiscal y de la liberación de recursos para usos esenciales en la inversión de infraestructura y servicios básicos como educación, salud y tecnología.

## 9. La estrategia de desarrollo

Resta para finalizar este informe, ubicar la política cambiaria, fiscal y monetaria —instrumentos claves para el manejo de la coyuntura— en el contexto del proceso de desarrollo nacional y su proyección externa. Como hemos insistido repetidamente en estos informes es esta una empresa que requiere una atención permanente, a la cual hemos dedicado primordialmente el trabajo del Centro de Estudios de Coyuntura y de la que aún falta explicitar aspectos fundamentales. En estas consideraciones finales pretendemos volver a formular el encuadre dentro del cual debería ubicarse la política de corto plazo.

El desarrollo alcanzado por el país, la complejidad de su estructura social y los cambios en la situación internacional y en el esquema de relaciones de Argentina con el resto del mundo, plantean

demandas impostergables sobre la estrategia de desarrollo nacional y la política exterior. A esas demandas sólo puede darse respuesta en el contexto de la interpretación de las tendencias del proceso histórico, de los objetivos del desarrollo nacional y su proyección exterior y de la definición explícita de los medios para implementar estos objetivos. Estimamos conveniente concluir este informe formulando nuestros criterios básicos sobre estos problemas fundamentales.

Al nivel de los supuestos apoyados en las tendencias del proceso histórico deben señalarse los siguientes puntos:

a) Argentina ha alcanzado ya un nivel de desarrollo económico y social que le permite emprender sin más postergaciones la empresa de constituir una sociedad industrial moderna de alta capacidad expansiva y capaz de un desarrollo independiente.

b) Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial se han afirmado tendencias decisivas en el comportamiento de la economía mundial que revelan la caducidad del viejo esquema de división internacional del trabajo entre países industriales y países de producción primaria y su sustitución por un nuevo sistema de interdependencia entre los mismos países industrializados al nivel del intercambio de manufacturas, de recursos financieros y de una activa difusión de la tecnología. Por el otro lado, la expansión de las operaciones de las llamadas corporaciones internacionales al plano mundial están creando vínculos de interdependencia al nivel de esas mismas corporaciones por encima de las fronteras nacionales.

c) Argentina tiene su principal factor de desarrollo en el nivel de sus recursos humanos caracterizados por la homogeneidad de su medio social y cultural y niveles de formación técnica y educación media respetables.

d) La capacidad de acumulación del país es importante elevándose el ahorro nacional en la actualidad a niveles vecinos a los u\$s 4.500 millones. Sobre esta masa de recursos capitalizables, Argentina podría registrar, a través de un uso eficiente de aquellos, tasas de desarrollo no inferiores al 6 % anual.

e) El nivel de desarrollo social de la Argentina y las expectativas de bienestar generalizadas en su población, independientemente de consideraciones éticas excluye la posibilidad de acelerar el desarrollo forzando la capitalización a través de la compresión de los niveles de vida. En tales condiciones, una estrategia que compatibilice el desarrollo con el bienestar resulta condición indispensable de su viabilidad política. La elevación de la eficiencia y el uso adecuado de los factores productivos disponibles permitirá

compatibilizar ambos términos del problema generando recursos suficientes para, simultáneamente expandir la acumulación y elevar los niveles de bienestar social. Este es por otra parte, el modelo de desarrollo vigente en las sociedades industriales avanzadas.

Sobre la base de estos supuestos o factores condicionantes los objetivos del desarrollo nacional y su proyección exterior podrían concretarse, según nuestros criterios, en los siguientes puntos:

a) Desarrollo de la economía argentina a tasas no inferiores al 6 % anual que permitiría un rápido aumento de los niveles de vida de la población y fortalecer la ubicación del país en el contexto internacional.

b) Transformar la estructura tradicional de relaciones económico-financieras del país con el exterior, permitiendo su activa participación en las corrientes más expansivas del comercio mundial y reafirmando la posición histórica de la Argentina en la América Latina. Sobre este último objetivo debe destacarse que contribuye a satisfacer las propias metas del desarrollo nacional y posibilitar la proyección externa de una comunidad continental de más de 200 millones de seres, unida por la tradición histórica, la cultura y múltiples intereses comunes.

c) Encuadrar el desarrollo de las corporaciones internacionales y, en general, de las empresas de capital extranjero en el país, en un proceso de desarrollo que preserve en manos nacionales, de los sectores privado y público, los poderes básicos de decisión sobre los resortes fundamentales de la economía.

d) Elevación del bienestar social a través de una distribución del ingreso que traslade a los sectores populares parte de los incrementos de la productividad a través del aumento de los salarios reales y la ampliación y mejora de los servicios sociales esenciales.

El logro de estos objetivos básicos requiere la ejecución de una política económica que promueva:

a) La formación de una economía industrial moderna con un fuerte desarrollo de las industrias dinámicas e integración creciente de los perfiles industriales, la elevación de la eficiencia del conjunto del sistema industrial y de su capacidad competitiva y, en relación al sector agropecuario, la expansión de la producción, la elevación de la productividad y la rebaja sostenida de costos.

b) La activa participación del capital nacional en el desarrollo económico, fundamentalmente al nivel de las industrias dinámicas de mayor ritmo de expansión y renovación tecnológica. La canalización de recursos y tecnología, internos y externos, a empresas nacionales

es condición fundamental para fortalecer su capacidad competitiva y orientar la participación de las empresas extranjeras a un aporte efectivo de recursos del exterior, a la incorporación de tecnologías de vanguardia difíciles de adquirir por otras vías y la adecuación de su comportamiento a los intereses nacionales.

c) La rápida expansión de las exportaciones incluyendo las de bienes industriales que requieren incentivos suficientes, automáticos y estables. Una cierta especialización de las exportaciones industriales al nivel de productos, incluyendo las manufacturas provenientes de las industrias dinámicas y de base, fortalece las posibilidades de integración de los perfiles industriales y la exportación de manufacturas al entrar a competir en los rubros más expansivos del comercio mundial;

d) El estrechamiento de los vínculos autónomos con el exterior ampliando las oficinas comerciables y las agencias bancarias en los países en los cuales existe posibilidades de expansión del intercambio y, en relación a la América Latina, además del fortalecimiento de esos instrumentos, el apoyo a la ALALC y la formulación de acuerdos con los países latinoamericanos y sistemas subregionales, como el Pacto Andino, para ampliar las áreas del mercado y fortalecer las posibilidades de desarrollo nacional y autodeterminación de cada país latinoamericano en el contexto de un mundo crecientemente vinculado por el progreso técnico y científico contemporáneo<sup>1</sup>.

e) El fortalecimiento de la capacidad de acumulación a través de mayores condiciones de estabilidad de precios para estimular la formación de ahorros y la adecuación y reforma del sistema financiero para captar recursos y canalizarlos a los objetivos prioritarios del desarrollo y el bienestar social. El fortalecimiento de la participación de los intereses nacionales, privados y públicos, en el sistema financiero es una condición fundamental de la modernización del sistema financiero y la canalización de recursos hacia empresas argentinas. Sin embargo, en ausencia de una política simultánea de apoyo a tales empresas, sobre todo en los sectores industriales dinámicos, los recursos financieros, sea cual fuere la titularidad de los diversos intermediarios del sistema, se orientara a las empresas más expansivas, sea cual fuere la titularidad de las mismas.

f) La formación de recursos humanos y el desarrollo tecnológico

(1) Sobre este punto merecen mencionarse como hechos singularmente positivos la reciente decisión del gobierno argentino de apoyar a Bolivia en el desarrollo del gasoducto entre los dos países, objeto del conocido conflicto entre las autoridades bolivianas y una empresa extranjera, y la reciente entrevista de los presidentes de Argentina y Chile.

original. Formación de una infraestructura científico-tecnológica nacional capaz de adaptar e impulsar el desarrollo original;

g) La creación de polos de desarrollo y poblamiento para la integración del espacio físico y de la actividad productiva.

h) El impulso del sector público al desarrollo mediante la expansión de la infraestructura, la prestación ampliada de servicios sociales, el fomento a la exportación, el financiamiento del desarrollo, la promoción industrial, el desarrollo espacialmente equilibrado del país y el fomento del desarrollo tecnológico-científico y la formación de recursos humanos.

## **SEGUNDA PARTE**

### **TEMAS DE POLITICA ECONOMICA**

# Desarrollo Industrial, Política Autárquica y Capital Extranjero<sup>(1)</sup>

Marcelo Diamand

## La industrialización argentina y la estructura productiva desequilibrada

El desarrollo industrial de las últimas décadas en Argentina se ha producido como un resultado acumulativo de políticas desordenadas y contradictorias: una sucesión de medidas de estímulo y de desaliento por parte de diferentes gobiernos, asociada con bruscos cambios de reglas de juego sin aviso previo; la demanda oscilante a raíz de las sucesivas recesiones; el agobiante problema financiero y finalmente la baja rentabilidad industrial característicos de la última década. A pesar de ésto, a ningún observador se le escapa la notable maduración industrial operada en el país.

El nivel de calidad de los productos industriales, la capacitación tecnológica, el desarrollo de las técnicas de dirección, la composición del producto bruto argentino, en el cual predomina ampliamente el aporte de la industria, no dejan ninguna duda de que si la clasificación se hiciera desde el punto de vista de la producción interna, Argentina hoy debería ser considerada como un país industrial.

Sin embargo, esta clasificación no sería correcta ya que Argentina pertenece al grupo de países que, aunque ya dejaron la etapa de subdesarrollo y tienen sectores industriales de un considerable peso interno, no llegaron a ser exportadores industriales. Su industrialización se produjo al amparo de fuertes barreras proteccionistas, determinándose así un modelo económico especial.

<sup>(1)</sup> Las ideas expuestas en este artículo forman parte de un trabajo más amplio que está preparando el autor sobre las características no convencionales de la estructura productiva argentina. Guardan una unidad conceptual con la "Estrategia Global Del Desarrollo Industrial", publicada por el Centro De Estudios Industriales, que formula la necesidad de un modelo económico especial para describir esas características; y con las "Bases para una Política Industrial Argentina", publicada en el Cronista Comercial y reimpresso por dicho Centro, que define la estructura productiva desequilibrada, analiza el problema de eficiencia y se ocupa más en detalle de políticas de exportación y de sustitución de importaciones a las que se hace referencia aquí. Igual que en las oportunidades anteriores el autor agradece los aportes de todos aquellos con los cuales tuvo la oportunidad de debatir las ideas expuestas, en particular, al Dr. Aldo Ferrer y al Dr. David Felix por su análisis de la evolución del coeficiente de importaciones y de sus implicancias.

La característica esencial de este modelo es una **estructura productiva desequilibrada**, caracterizada por la coexistencia de dos sectores que trabajan a precios diferentes. El sector agropecuario trabaja a precios internacionales y exporta. En cambio el sector industrial, de una productividad relativa menor, trabaja a precios muy superiores a los internacionales, viéndose impedido de exportar y restringiéndose al abastecimiento del mercado interno.

En dicha estructura productiva, las inversiones en su mayoría se canalizan hacia la industria, cuyo crecimiento exige un incremento paralelo de disponibilidad de divisas a fin de poder solventar la importación de las materias primas, productos intermedios y bienes de capital. Sin embargo, dado que el sector industrial no exporta sus productos, su expansión, a pesar de requerir una cantidad creciente de divisas, no contribuye a proveerlas. De este modo, **la dinámica de crecimiento dentro de una estructura productiva desequilibrada lleva a una divergencia entre el desarrollo interno y la capacidad de generar divisas la que origina una tendencia permanente hacia los desequilibrios de la balanza de pagos.**

A medida que el incremento de las exportaciones del sector tradicional primario logra compensar las crecientes necesidades de divisas, el problema queda superado y el país puede seguir creciendo. Sin embargo, este sector se encuentra con restricciones de la demanda mundial y —en el caso argentino— con limitaciones de oferta. En consecuencia las exportaciones tradicionales no aumentan a un ritmo proporcional al producto industrial.

Para evitar que la balanza de pagos se desequilibre, deteniendo el crecimiento, aparece la política sustitutiva, que permite disminuir el porcentaje de importaciones dentro del producto y por lo tanto obtener con la misma cantidad de divisas un producto mayor.

#### **Limitaciones de la política sustitutiva**

Debemos dejar aclarado qué se entiende bajo la denominación "sustitución de importaciones" y cuál es la diferencia entre las industrias sustitutivas e industrias para el consumo interno. En realidad, todo lo que se produce para el mercado interno sustituye las eventuales importaciones. Sin embargo, si deseamos mantener la identidad entre el concepto de sustitución y el concepto de ahorro de divisas, la denominación de industrias sustitutivas debe restringirse a la producción de bienes que se importaban previamente y hasta una cantidad que no supere las cantidades que se importaban. Únicamente la sustitución así definida reduce la proporción de las importaciones en el producto, o sea reduce el coeficiente de importaciones.

Así, por ejemplo, la explotación petrolera impulsada en 1959 en Argentina era sustitutiva, ya que reemplazó por producción nacional combustibles importados y permitió así bajar el coeficiente de importaciones. La fabricación de automóviles, televisores, e hilados sintéticos, en cambio, iniciada en la misma época, independientemente de si se la estima necesaria o no, no fue sustitutiva. En este caso la producción interna superó con creces las escasas importaciones anteriores.

Los problemas que encuentra la política basada en la preservación del equilibrio externo por vía de la sustitución de importaciones provienen de la dificultad de lograr un ritmo permanente y sostenido de reducción del coeficiente de importaciones —y por ende, del gasto de divisas— suficiente para compensar el crecimiento del producto.

A pesar de que es falso hablar del agotamiento de las posibilidades de sustitución, el proceso se caracteriza por rendimientos decrecientes. A medida que la integración de la industria local progresa en profundidad, pasa a abarcar etapas para las cuales se vuelve reducido el mercado disponible y crece la necesidad de aporte de tecnologías complejas. Aumenta también la densidad de capital por unidad de producto —en gran porcentaje del equipamiento importado— lo que significa un costo creciente en términos de inversión de capitales internos y de divisas por cada dólar sustituido. Además, al llegarse al nivel de materias primas básicas, se choca con la falta de ciertos recursos naturales en el país.

Un obstáculo mayor todavía surge del permanente avance tecnológico, que hace evolucionar continuamente el consumo de bienes industriales hacia productos nuevos. Estos, precisamente por ser nuevos, o no se fabrican localmente, o, en el mejor de los casos, exigen un alto porcentaje de insumos importados. Se produce así una permanente presión hacia el incremento del coeficiente de importaciones. Solamente para neutralizarla, ya se necesita un importante esfuerzo sustitutivo.

Son ilustrativos en este sentido los ejemplos que acabamos de dar de la sustitución de importaciones de petróleo en Argentina para compensar, aunque sea parcialmente, el aumento del coeficiente de importaciones derivado de la incorporación al consumo masivo de automóviles, de televisores y de hilados sintéticos; la sustitución posterior a nivel de petroquímica y de los componentes automotores y electrónicos, para compensar el crecimiento de dicho coeficiente a raíz de la incorporación al consumo de grabadoras, de calculadoras, de computadoras, de filmadoras, de material fotográfico y así sucesivamente.

Agotada la primer etapa de sustitución a nivel de industrias terminales, una política sustitutiva que logre evitar que crezca el coeficiente de importaciones ya puede considerarse exitosa. Reducirlo resulta más difícil e ir reduciéndolo en forma permanente, a un ritmo que compense el crecimiento del producto resulta prácticamente imposible. Queda definido así el dilema: el país crece internamente, pero su capacidad de generar divisas no crece en proporción, déficit que tampoco alcanza a ser compensado por la sustitución de importaciones. Como consecuencia, la tendencia al desequilibrio externo se materializa en formas periódicas crisis de la balanza de pagos.

### Crisis de la balanza de pagos

Tomemos como ejemplo un país exportador primario con una composición del producto similar a la argentina cuya capacidad instalada trabajando a pleno le permite llegar a un producto equivalente a 10.000 millones de dólares. Definamos como coeficiente del gasto de divisas la proporción de dicho gasto en el producto, incluyendo no sólo las importaciones, sino también todas las demás erogaciones de divisas. Supongamos que este coeficiente es igual a 0,15. En consecuencia, para poder emplear a pleno su capacidad productiva, el país necesita 1.500 millones de dólares anuales, importe que, según suponemos, obtiene fundamentalmente gracias a sus exportaciones primarias.

Supongamos ahora el crecimiento económico de 6%, el que en el transcurso de un año lleva la capacidad productiva interna a una cifra equivalente a 10.600 millones de dólares. De mantenerse constante el coeficiente del gasto de divisas, la necesidad de divisas aumenta también en 6%. Si también se mantienen constantes las exportaciones, aparece el déficit de la balanza de pagos de 90 millones de dólares.

En estas condiciones, el producto puede mantenerse en su nuevo nivel a costa de consumir las reservas de divisas. Pero si el ritmo de crecimiento económico se mantiene, el déficit externo al cabo de dos años llegará a 185 millones de dólares, al cabo de tres años a 286 millones y así sucesivamente. La progresión es tan rápidamente creciente que cualquiera que haya sido el nivel inicial de reservas, su agotamiento se convierte en una cuestión de pocos años.

Para evitar que este agotamiento se produzca, los gobiernos suelen sacrificar el ritmo de crecimiento. La herramienta usada con mayor frecuencia es la restricción monetaria, la que hace bajar el nivel de inversión, pudiendo inclusive inducir una recesión. Mediante dicha herramienta restrictiva **el volumen de la actividad in-**

**terna se adecúa al nivel de la disponibilidad de divisas**, configurándose así una política muy similar al antiguo patrón oro.

Aunque el gobierno se resista a aplicar una política monetaria restrictiva, llega a un resultado similar por otra vía. Una vez agotadas las reservas, el desequilibrio externo obliga a una devaluación. Esta provoca un tipo especial de fenómeno inflacionario —la inflación cambiaria que nace a raíz de la elevación del precio de las divisas, y se propaga por vía de costos industriales y por vía de arrastre de los precios internos de los productos exportables —en Argentina de los alimentos. La suba de los costos y precios internos frente a la masa monetaria constante trae un fenómeno de iliquidez monetaria. Además, la devaluación provoca una distribución regresiva de ingresos. Los dos fenómenos conjuntamente reducen la demanda global. Se desemboca así en una recesión, **la que nuevamente reduce el producto interno al nivel de la disponibilidad de divisas.**

En nuestro ejemplo, aunque el crecimiento económico hubiese llevado la capacidad productiva a una magnitud muy superior a los 10.000 millones de dólares una vez agotadas las reservas, el volumen de la actividad interna se encuentra con la limitación anterior dada por la provisión de divisas. El hecho de disponerse únicamente de los 1.500 millones de dólares lleva a la devaluación y ésta fuerza el descenso del producto al nivel anterior de 10.000 millones de dólares, quedando desaprovechado el crecimiento de la capacidad productiva operado.

Debido a este mecanismo Argentina desde el año 1949, con intervalos casi regulares, vio frenado su crecimiento por periódicas recesiones inducidas por los desequilibrios de balanza de pagos. Dichas recesiones se han repetido con una intensidad creciente frenando el crecimiento económico, hasta culminar en la gran crisis del año 1962.

A pesar de que recién en los últimos dos años el país comenzó a reponerse de los efectos de esta última crisis, ya nuevamente se notan las señales del peligro. **El incremento de las importaciones operado últimamente, el drenaje de reservas que ya se inició y el comienzo de restricción monetaria que se ha comenzado a aplicar para evitarlo, son los primeros síntomas de una crisis de balanza de pagos que amenaza otra vez con interrumpir el crecimiento del país, e inclusive con hundirlo en una nueva recesión.**

**La posibilidad del financiamiento del desarrollo "hacia adentro" mediante capitales extranjeros y la tesis autarquizante.**

Existen importantes sectores de opinión en Argentina que consideran que las dificultades que enfrenta la política sustitutiva pue-

den ser subsanadas mediante una afluencia de capitales extranjeros. Según ellos, en el mundo abundan capitales que buscan oportunidades para la inversión y basta asegurar condiciones de estabilidad, de rentabilidad y de confianza para que afluayan al país. A raíz de este enfoque el "clima de confianza para el inversor extranjero" pasa a ser considerado por muchos como una condición suficiente para el desarrollo y su logro se convierte frecuentemente en la prioridad de la política económica.

Dentro de esta tendencia general, se puede distinguir una corriente de opinión muy específica —a la que podemos llamar autarquizante— la que no solo comparte la creencia en la capacidad del capital extranjero de solucionar los problemas de crecimiento del país, sino inclusive aboga por extender la política de sustitución hasta sus últimas consecuencias. Considera que la industrialización debe seguir haciéndose únicamente para el mercado interno y que, además debe lograrse el autoabastecimiento en todos los rubros básicos de la economía. Justifica la necesidad de capitales extranjeros en la insuficiencia de ahorro nacional para lograr el desarrollo, idea que se transforma en la piedra de sostén de todo el esquema.

Desde hace un tiempo el país asiste a un debate con respecto a la conveniencia de la política autarquizante. Los ataques a dicha política se basan en tres motivos. En primer lugar se estima que la atracción de los capitales extranjeros es muy peligrosa, ya que pone áreas vitales de la economía nacional bajo el control foráneo. En segundo lugar, y en forma más específica, la política autarquizante se critica como una asignación ineficiente de recursos, ya que el tamaño reducido del mercado interno en muchos de los rubros básicos y la indivisibilidad de las inversiones impiden lograr escalas adecuadas de producción. Por último se considera que dado el carácter capital-intensivo de las industrias básicas, su desarrollo no es conveniente, ya que absorbe en proporción excesiva el factor relativamente más escaso en el país que es el capital.

Los defensores de la política consideran que el peligro de los capitales extranjeros es menor que las ventajas que ofrecen. Por otra parte, alegan que la productividad industrial tiene un carácter esencialmente dinámico y que actividades que hoy implican el uso relativamente ineficiente de recursos, debido al crecimiento del mercado y a la maduración del sector industrial, irán incrementando su productividad con el tiempo. Citan también las ventajas que ofrece el hecho de contarse con el propio mercado y el hecho que las industrias de base, por ser tecnológicamente complejas, tienen una fuerte influencia dinamizadora sobre el resto de la economía. Finalmente, como argumentos a favor de la industrialización en los rubros básicos, se esgrimen los factores geopolíticos y las razones estratégicas.

La posición a asumir frente a la controversia depende del peso que se le de a los argumentos en conflicto y varía según la escala de valores que se aplique. Este contenido de aspectos valorativos desplaza el debate al ámbito político, en el cual los argumentos técnicos se ven reemplazados por argumentos ideológicos, de alto contenido emocional.

Este cariz ideológico del debate se debe al falso planteo del problema. Antes de discutir una política en términos de su conveniencia, primeramente es necesario investigar su grado de viabilidad, paso que el debate usual suele omitir.

Tanto la idea general referene a la posibilidad de basar el desarrollo argentino en los capitales extranjeros, como más específicamente, la tesis autarquizante se basan en una premisa implícita, la que, aunque nunca enunciada claramente, resulta esencial para que se pueda mantener el sostenido crecimiento industrial "hacia adentro" sin las crisis de balanza de pagos que lo han estado interrumpiendo periódicamente hasta ahora.

**Según esta premisa, el ingreso de los capitales extranjeros permitirá subsanar los déficit de la balanza de pagos que surgen de la divergencia entre la creciente necesidad de divisas que trae el desarrollo industrial para el mercado interno y la capacidad del sector exportador primario de generarlas.**

En otras palabras, existe una presunción implícita, según la cual los fondos extranjeros, además de suplir las eventuales insuficiencias de ahorro interno son capaces de suplir las divisas necesarias para compensar el déficit que surge del crecimiento industrial "hacia adentro".

La intención de este trabajo es mostrar que dicha premisa no enunciada pero indispensable para el funcionamiento del esquema, referente a la posibilidad de mantener el equilibrio permanente de la balanza de pagos mediante continuos ingresos de capitales extranjeros, no se cumple en las estructuras productivas desequilibradas como la argentina. Veremos que el desarrollo industrial exclusivamente "hacia adentro" y financiado mediante aportes de capitales extranjeros, lleva forzosamente a una detención de crecimiento por las crisis de balanza de pagos. Por lo tanto, este tipo de desarrollo, independientemente de la posición ideológica que lo pueda calificar como conveniente o no, debe quedar descartado por su falta de viabilidad técnica.

#### **El carácter dual de los aportes extranjeros**

En lo que sigue agruparemos los diferentes tipos de financiación en divisas —créditos extranjeros a corto plazo, créditos a largo

plazo e inversiones— bajo la denominación común de aportes de fondos extranjeros, o más brevemente de aportes extranjeros. Esta denominación se adopta a fin de evitar las ambigüedades que —tal como se podrá apreciar seguidamente, trae el uso de la palabra “capitales”.

Una cierta parte de los aportes extranjeros o se destina en su totalidad a la importación de equipos o llega directamente en forma de equipos importados. Estos aportes cumplen dos funciones: proveen de capital de inversión necesaria para adquirir los equipos en cuestión y al mismo tiempo permiten aliviar la eventual necesidad de divisas del país que hubiese originado su importación.

En un proceso de desarrollo industrial autárquico únicamente una parte del crecimiento de las necesidades de divisas se origina en las erogaciones que ocasiona la importación de equipos. La parte más importante corresponde al incremento de importaciones de materias primas, bienes intermedios, combustibles, etc., que trae el crecimiento industrial, en particular al uso posterior de los equipos que se están importando.

Los aportes extranjeros destinados a la importación de equipos ya llegan atados a un gasto prefijado de divisas y no dejan divisas disponibles para cubrir esta segunda parte del déficit externo, derivado del incremento de la necesidad de insumos importados. Para financiarlo el país puede recurrir a los créditos de los proveedores, pero estos —en materia de insumos— se dan a plazos muy cortos. El verdadero financiamiento se opera por vía indirecta, mediante aportes destinados a cubrir los gastos internos: las inversiones puramente locales tales como edificios, caminos, supermercados o maquinaria producida internamente o los gastos de evolución de las empresas. Las erogaciones en cuestión no utilizan divisas: estas se negocian en el mercado de cambios y las inversiones y los gastos se hacen en moneda local que se obtiene a cambio de ellas. Las divisas mientras tanto son compradas por los importadores o por individuos o empresas que las necesitan para solventar otras operaciones corrientes con el exterior, tales como remisión de utilidades, el pago de las deudas y sus intereses, los gastos de turismo, etc.

Aquí nuevamente los aportes de los fondos extranjeros cumplen un doble papel. Financian las erogaciones locales, supliendo la eventual falta de capitales en moneda local y al mismo tiempo financian los gastos corrientes del país en divisas. A diferencia de los gastos de divisas ya “atados” a los aportes extranjeros, tal como sucede en el caso de la inversión directa en equipos, aquí dichos gastos son en general totalmente independientes de la inversión o del gasto original que motivó la entrada de los aportes.

Gracias a este mecanismo indirecto, los aportes extranjeros destinados al financiamiento de las operaciones en moneda nacional adquieren un gran atractivo para los países en un proceso de industrialización autárquica. Las divisas que ingresan, una vez vendidas en el mercado cambiario, compensan el creciente déficit externo que caracteriza este tipo de desarrollo.

Las inversiones internas, que se promueven, frecuentemente son meras excusas para conseguir estas divisas, tal como sucede con muchos de los proyectos de infraestructura, cuyo objeto principal es la obtención de los créditos de los organismos internacionales. En otros casos ni siquiera se hacen inversiones productivas y los aportes se destinan a la ampliación del capital de evolución de las empresas. La restricción crediticia que se suele aplicar, habiendo problemas de la balanza de pagos, obliga a las empresas a recurrir a los créditos extranjeros para financiar sus operaciones en moneda local, en particular sus ventas a plazos. De este modo, el país se ve provisto indirectamente de divisas necesarias para mantener su ritmo de actividad y para crecer.

El reemplazo de la denominación “capitales extranjeros” por el de “aportes extranjeros” se debió a la intención de poner claramente de manifiesto el carácter dual de dichos aportes: como fuente de capitales, capaces de suplir la falta de ahorro interno y como fuente de divisas, capaces de compensar el déficit de la balanza de pagos. Dejemos de lado por ahora el rol de “capitales” de los aportes extranjeros y concentrémonos en su rol de divisas.

#### **La no viabilidad del desarrollo “hacia adentro” financiado por los aportes extranjeros**

Volvamos a nuestro ejemplo anterior del país con una capacidad productiva interna equivalente a 10.000 millones de dólares con 1.500 millones de dólares de exportaciones, el coeficiente de gasto de divisas igual a 15 % y el 6 % de crecimiento anual. Supongamos que el país en cuestión ya agotó sus reservas y para poder seguir creciendo debe cubrir el déficit externo con los aportes extranjeros. Ya vimos que este déficit es de 90 millones de dólares en el primer año, de 185 millones de dólares en el segundo, de 286 millones de dólares en el tercero y así sucesivamente. Siguiéndose con el ritmo de crecimiento postulado de 6 % al cabo de 10 años el déficit externo anual llegaría a 1.185 millones de dólares.

Pero estas cifras indican únicamente el déficit externo originado en las necesidades de la estructura productiva. Para que siga el desarrollo, este déficit —que podemos llamar estructural— debe ser cubierto por las divisas que proveen los aportes extranjeros. A medida que estos afluyen, el déficit original se ve acrecentado por

las cargas financieras, intereses y dividendos, que generan dichos aportes. El déficit total se forma, por lo tanto, del déficit estructural y de las cargas financieras que surgen a raíz de cubrirse este déficit original con los préstamos o inversiones extranjeras. Este déficit mayor exige mayores aportes nuevos para ser compensado, con lo cual aumenta aún más y así sucesivamente, según una progresión rápidamente creciente.

Para que el proceso pueda seguir, se necesitan continuos aportes nuevos. Pero cada momento de alivio que éstos ofrecen se obtiene a costa de agravar el problema inicial. Por un lado el crecimiento que se opera en el interés acrecienta el déficit estructural. Por el otro, los sucesivos aportes incrementan el endeudamiento acumulado y con él el déficit financiero. De modo que la entrada permanente de aportes nuevos ya no basta: hace falta además que el volumen de los fondos que ingresan crezca a un ritmo suficiente para compensar el aumento del déficit.

Para visualizar el carácter explosivo del proceso, hemos confeccionado una tabla que indica la evolución del país de nuestro ejemplo en 10 años.

Año	Déficit externo estructural	Monto acumulado del endeudamiento	Carga financiera	Nuevos aportes extranjeros
1	90,0	90,0	9,0	99,0
2	185,4	284,4	28,4	213,8
3	286,5	599,3	59,9	346,4
4	393,6	1.052,8	105,3	498,9
5	507,1	1.665,2	166,5	673,6
6	627,4	2.459,1	245,9	873,3
7	754,9	3.459,9	346,0	1.100,9
8	890,0	4.695,9	469,6	1.359,6
9	1.033,2	6.198,7	619,9	1.653,1
10	1.185,0	8.003,6	800,4	1.985,4

La primer columna indica la evolución del déficit estructural que se origina en el crecimiento económico de 6 % anual, en la hipótesis de exportaciones y del coeficiente del gasto de divisas constantes. Estas cifras son independientes de las cargas financieras que originan los aportes.

La segunda columna muestra el endeudamiento acumulado, en el cual quedan englobados los créditos y las inversiones. Este endeudamiento es igual a la suma de todos los aportes que se habían efectuado hasta el año en curso más el déficit estructural propio del año.

En la tercer columna figuran las cargas financieras, que se han supuesto iguales al 10 % del endeudamiento acumulado.

Finalmente, la cuarta columna indica el déficit total que surge de la suma de la columna 1 y 3, y por lo tanto el volumen de nuevos aportes anuales que se necesitan para mantener el proceso en marcha.

La tabla nos muestra como el reducido déficit inicial de 90 millones de dólares anuales al cabo de 5 años se transforma en 673 millones, dando lugar a un endeudamiento de 1.665 millones. Al cabo de 10 años nos encontramos con un endeudamiento de 8.000 millones de dólares y un déficit anual de casi 2.000 millones.

El cálculo es puramente ilustrativo. En la práctica, el proceso es demasiado inestable para poder durar 10 años. El crecimiento geométrico del endeudamiento lleva muy rápidamente a una situación en la cual la afluencia de nuevos aportes resulta insuficiente para compensar el déficit. Basta que se produzca la disminución —inclusive transitoria— del ingreso de nuevos fondos para generar una reacción en cadena que provoca la quiebra de todo el sistema.

A la primer señal de alarma se produce una retracción instantánea de una parte de los aportes nuevos y de las reinversiones, con lo cual el problema inicial se agrava. Sobreviene una segunda rueda de retracciones y así sucesivamente, iniciándose una corrida sobre el mercado cambiario.

La corrida adquiere un carácter particularmente brusco, debido a que una gran parte del endeudamiento acumulado corresponde a créditos financieros a corto plazo —de 4 a 6 meses— renovables únicamente mientras la situación del país siga inspirando confianza al prestamista. Debido a la mayor facilidad relativa de conseguir este tipo de fondos, estos créditos permanentemente renovables constituyen la fuente habitual de financiamiento de las operaciones en el mercado interno.

Quando aparecen las primeras señales de peligro, dichos créditos dejan de renovarse y la balanza de pagos se vuelve deficitaria por tres motivos simultáneos: debido al déficit estructural, debido al déficit financiero correspondiente a los servicios de la deuda acumulada, que dejan de contar con la compensación dada por aportes nuevos y además, como factor adicional, a causa de que una parte considerable de la deuda acumulada, correspondiente a los créditos a corto plazo, se hace exigible en el momento del pánico.

El efecto de una corrida de este tipo suele ser fulminante, pudiendo sumir en pocos días a un país aparentemente próspero en

una profunda crisis de balanza de pagos, tal como ha sucedido en Argentina en el año 1962.

Aún en el caso muy improbable de poder lograrse una afluencia de créditos a largo plazo y de inversiones directas, que permitiera financiar por sí solo las operaciones en el mercado interno y de implementarse medidas que impidieran el ingreso de los créditos a corto plazo, el mecanismo de interés compuesto seguiría funcionando y el colapso del proceso de endeudamiento, aunque menos brusco, sería igualmente inevitable.

Se podría creer que los efectos anteriores se evitarían de lograrse un clima de incentivos y de confianza que asegurara la reinversión de intereses y de utilidades. Sin embargo, los actos de reinversión nunca son automáticos, sino obedece en cada caso a una decisión expresa del inversor. El hecho de que se hagan en un determinado momento no asegura su repetición futura, ya que la decisión está motivada en cada instante por la evaluación de la situación y de las perspectivas del momento. Por otra parte las reinversiones, aún cuando se producen acrecientan el endeudamiento acumulativo y por lo tanto el futuro déficit financiero.

De modo que el efecto de las reinversiones es el mismo que el de los nuevos aportes de fondos extranjeros: suplir el déficit momentáneo, a costa de incrementar el endeudamiento y el déficit futuro. Las reinversiones no afectan la vigencia de la tabla que hemos confeccionado, quedando incluidas en la última columna que agrupa los aportes. La única diferencia a favor de las reinversiones consiste en que éstas corresponden a operaciones para las cuales la decisión inicial de radicación en el país ya ha sido tomada y por lo tanto resulta más fácil conseguirlas que los aportes nuevos.

Aún en el caso poco probable de lograrse durante un cierto período una reinversión total de los intereses y de los dividendos, ésta a lo sumo permitiría compensar el déficit financiero. Dejaría sin cubrir en cambio, el déficit estructural que aumenta a medida que crece la economía. Más tarde o más temprano se llega forzosamente a un punto en el cual los aportes nuevos no alcanzan a cubrir dicho déficit estructural, momento en el cual se produce la ruptura de confianza con la correspondiente retracción de las reinversiones, poniéndose en descubierto todo el endeudamiento.

La situación es muy parecida a la de una empresa deficitaria que se mantiene en funcionamiento gracias a los créditos que consigue. El hecho de pagar puntualmente los compromisos le permite crear un clima de confianza e ir consiguiendo una cantidad cada vez mayor de préstamos. Las pérdidas que sigue dando la empresa, los préstamos que vencen y los intereses de estos préstamos se

cubren con préstamos nuevos, los que incrementan la deuda y así sucesivamente. Es obvio que procesos de este tipo, aunque pueden durar un cierto tiempo, no pueden seguir indefinidamente, ya que el rápido crecimiento de la deuda que se opera según la fórmula de interés compuesto, lleva inevitablemente a un colapso.

### Las fuentes conceptuales de la confusión

La idea de la viabilidad del desarrollo basado en los aportes extranjeros se basa en la analogía con el endeudamiento "sano" de una empresa, el que se produce cuando los créditos se utilizan en forma lo suficientemente productiva como para pagar el costo del endeudamiento y dejar además beneficios excedentes.

Se cree, en forma similar, que basta lograr que los aportes extranjeros provean un crecimiento de la capacidad productiva mayor que su costo en términos de intereses y dividendos para asegurar un endeudamiento "sano" y evitar los efectos desequilibrantes como los que acabamos de describir.

La analogía no toma en cuenta la naturaleza dual de los aportes extranjeros, o sea el hecho de que éstos, independientemente de su carácter de "capitales" ingresan en forma de divisas. Por lo tanto las deudas y las cargas financieras que se generan también son en divisas. Sin embargo dichos aportes en general no generan divisas. La industria no exporta y por lo tanto la inversión industrial tiene como único efecto aumentar la capacidad productiva para el mercado interno sin incrementar la capacidad exportadora.

Podría existir la generación indirecta de divisas por vía de la sustitución de importaciones. Pero ya vimos que todo el problema del déficit crónico de la balanza de pagos se origina debido a que, cuando el proceso de sustitución llega a una cierta profundidad, el ahorro de divisas que se logra gracias a las inversiones sustitutivas tiende a compensarse con el aumento de las erogaciones producido a causa de la incorporación de los productos nuevos, de modo que la reducción del coeficiente promedio del gasto de divisas resulta muy difícil de lograr. De allí el supuesto de la tabla que habíamos confeccionado, según el cual dicho coeficiente permanece constante. Manteniendo dicho supuesto por ahora, más adelante volveremos a discutirlo en detalle.

Aún suponiendo que los aportes se utilicen de modo extremadamente productivo, redundando en un gran aumento de la capacidad productiva para el mercado interno, este aumento no es convertible a divisas. Por lo tanto no contribuye a pagar las deudas en divisas ni sus intereses, ni tampoco a resolver el déficit estructural que sigue aumentando a medida que crece la economía. En estas condiciones,

aunque en términos de "capitales" pudiera producirse de un endeudamiento sano, en términos de divisas se está operando en un endeudamiento desequilibrante que desemboca forzosamente en la crisis del sector externo ya descripta.

La falta de percepción de los mecanismos desequilibrantes involucrados en el financiamiento del desarrollo mediante los aportes extranjeros se debe a que, igual a lo que sucede con todas las teorías económicas, las ideas que gobiernan en la materia se originan en los países industriales que no tienen problemas estructurales de balanza de pagos. Dichos países utilizan los aportes extranjeros en **su carácter de capitales, para suplir la eventual falta de ahorro interno**, estando asegurado el equilibrio externo por otros medios.

Fundamentalmente dicho equilibrio se obtiene debido a que no existe una división neta de las actividades en las destinadas al mercado interno y las exportadoras. Casi todos los productos industriales son potencialmente exportables y son pequeñas variaciones de precios y de costos las que deciden cuáles lo serán en efecto y cuáles no. En consecuencia, los desequilibrios de la balanza de pagos, aún cuando se producen, son fácilmente subsanables mediante una devaluación que incorpora productos nuevos a la exportación. Por otra parte, los aportes extranjeros, cuando se usan en forma adecuada, incrementan la productividad de la economía, permitiendo exportar una proporción mayor del producto aun sin necesidad de la devaluación. No existe por lo tanto ninguna razón para preocuparse por el eventual déficit en términos de divisas que puedan causar los aportes extranjeros, ya que no existe déficit externo estructural y están presentes además mecanismos automáticos que permiten generar las divisas necesarias para pagar el costo del endeudamiento.

El esquema se mantiene en los países exportadores primarios en la etapa pre-industrial —tales como Argentina hace varias décadas— en los cuales los aportes extranjeros cumplen el rol de "capital" y se dirigen en su mayor parte hacia las actividades exportadoras generadoras de divisas. También se mantiene en los países que inician el proceso de industrialización hacia adentro, en los cuales la rápida reducción inicial del coeficiente de importaciones genera en forma indirecta las divisas necesarias para solventar el costo del endeudamiento. No se da, en cambio, en los países en un proceso avanzado de industrialización hacia adentro que pretenden utilizar los aportes extranjeros en su función de divisas, o sea para compensar el déficit externo, sin proveer los mecanismos que canalicen estos aportes hacia la producción de divisas.

### **La secuencia típica del endeudamiento y el aumento del coeficiente del gasto de divisas asociada al proceso.**

Hasta ahora habíamos mantenido el supuesto del coeficiente del gasto de divisas constante o, en otras palabras, el supuesto de que las erogaciones de divisas aumentan en una proporción directa al producto. Se podría creer que una afluencia suficientemente intensa de los aportes extranjeros y su canalización enérgica hacia los rubros sustitutos —postergándose así el crecimiento de la producción para el consumo interno y la incorporación de nuevos productos a dicho consumo— posibilitarían una reducción neta del coeficiente, haciendo viable el financiamiento externo de la industrialización autárquica. Sin embargo, en la práctica las cosas suceden exactamente en forma inversa y el coeficiente en vez de bajar, incrementa.

Como primera medida, el crecimiento del producto demanda que crezca al mismo ritmo la producción interna de materias primas, combustibles y de otros insumos en los que ya se ha logrado el autoabastecimiento. Se hace imprescindible, pues, un considerable esfuerzo de inversión en los rubros básicos de la economía, nada más que para evitar que vuelvan a importarse los productos ya sustituidos. Este paso es anterior a las inversiones sustitutivas propiamente dichas, las que, para reducir el coeficiente del gasto de divisas, deben canalizarse a los rubros donde el autoabastecimiento todavía no ha sido logrado.

Por otra parte, existen siempre necesidades postergadas por la escasez de divisas, cuya satisfacción resulta muy difícil de evitar cuando se cuenta con posibilidades reales para hacerlo. En materia de los elementos de infraestructura, existe una constante necesidad de vehículos, de aviones, de barcos, de comunicaciones, de redes de radio y teledifusión, de energía, etc., que presiona sobre las decisiones de inversión de los gobiernos. En igual o mayor medida se hacen sentir las múltiples aspiraciones insatisfechas de la población de servicios y de los productos de consumo de los que disponen los países más adelantados. A causa de estas presiones, la afluencia de los aportes extranjeros induce a una serie de medidas gubernamentales que llevan en forma sistemática a un mayor gasto de divisas.

Al hablar de la relación del coeficiente del gasto de divisas con las necesidades de la estructura productiva, nos hemos referido implícitamente a su valor mínimo, o sea a la proporción mínima del gasto de divisas en el producto que permite mantener el funcionamiento normal de las actividades internas. El coeficiente real del gasto de divisas no solo depende de las necesidades imprescindibles de la estructura productiva, sino también de las restricciones a los gastos no esenciales que incorpora el régimen cambiario y el régimen

de importaciones. Dado que dichas restricciones nunca son totales, el coeficiente en la práctica siempre es mayor que su valor mínimo teórico. La magnitud de la diferencia depende de la intensidad de las restricciones a la transferencia de divisas y de los mecanismos restrictivos en materia de importaciones, los que varían continuamente según el grado de prioridad que el país le asigne en un momento dado al ahorro de divisas.

En la política de atracción de los aportes extranjeros se pueden distinguir varias etapas: la etapa preparatoria; la etapa en la cual la afluencia supera los gastos y las reservas aumentan; la etapa de declinación de las reservas y el colapso.

La etapa preparatoria se caracteriza por la renuncia anticipada a ciertas restricciones, a cambio de la afluencia de divisas que se espera. Para atraer a los futuros inversores, el país comienza por renunciar a los controles de cambio. Además, para impresionar favorablemente a los organismos internacionales y adecuarse a su doctrina de libre comercio internacional, inicia generalmente la liberación de las importaciones, suprimiendo las prohibiciones de importar que pudieran existir.

Estas dos medidas ya de por sí traen un cierto aumento del coeficiente del gasto de divisas. En especial, la supresión de las prohibiciones de importar en un país hambriento de productos importados desata una ola de contrabando. Con anterioridad, la comercialización abierta del contrabando resultaba imposible ya que estando vigentes las prohibiciones, los productos del contrabando se autodelataban por su sola existencia en plaza. En adelante, esta comercialización se hace posible ya que una pequeña proporción de importaciones oficiales permite justificar volúmenes de contrabando mucho mayores.

En la segunda etapa del proceso de endeudamiento, el aumento de las reservas se interpreta como una demostración de la superación definitiva del problema de la balanza de pagos. El ahorro de divisas deja de ser considerado como una prioridad y las múltiples presiones que empujan en forma permanente hacia mayores importaciones, al no verse frenadas por la escasez de divisas, van logrando una paulatina liberalización de las importaciones, sea por vía de disposiciones administrativas que las facilitan o sea por vía de rebajas arancelarias.

El resultado es que mientras las importaciones esenciales crecen en forma proporcional al producto, las importaciones no esenciales aumentan en forma mucho más brusca. La única oposición que despierta este proceso es la de los intereses industriales directamente afectados. Pero la expansión económica general puede hacer tole-

rable la competencia; además, un aumento de importaciones, aunque significativo desde el punto de vista de la balanza de pagos, puede pesar muy poco frente al volumen de la producción interna. Por otra parte, aun cuando exista un perjuicio, los industriales muchas veces carecen de un poder político suficiente para evitarlo. Finalmente, en muchos rubros no esenciales ni siquiera existe la producción nacional que pudiera ser afectada por el aumento de las importaciones.

Contribuye al incremento de las importaciones el mecanismo "al revés" que opera también en materia cambiaria. La política de atracción de los aportes extranjeros exige confianza en la estabilidad del tipo de cambio y la disponibilidad de divisas permite mantenerla. Debido a esto, el tipo de cambio suele mantenerse fijo durante largos períodos, a pesar del paulatino empeoramiento de la relación entre los costos y los precios internacionales que se produce en el interín. Es de notar que este atraso del tipo de cambio no solo hace aumentar las importaciones sino también afecta en forma adversa las exportaciones, ya perjudicadas por el hecho de que, al perderse la noción del carácter prioritario del sector externo, dejan de tomarse medidas promocionales que las pudieran incrementar.

Volviendo al auge de las importaciones, éste se hace especialmente notable en materia de los bienes de capital. La idea general sobre la prioridad del reequipamiento y la importancia que se asigna al hecho de lograrlo a bajos precios, al no existir la conciencia de la escasez de divisas que pudiera contrarrestarla, impulsa a la apertura de las importaciones. Muchas veces éstas no se hacen por razones de necesidad, sino por las de precio, ya que la estructura de costos industriales internos coloca fuera de competencia a la producción local.

Esta última tendencia de recurrir a las importaciones de bienes de capital para conseguirlos a precio menor se ve incrementada por las exigencias que plantean los créditos de los organismos financieros que se otorgan para determinados proyectos. Estos obligan generalmente a una licitación internacional, dando muy poco margen de preferencia a la industria local e impidiendo así la adquisición de los bienes de capital en el país, aunque exista capacidad de producirlos.

El aumento del equipamiento, aunque muy necesario, y de una influencia positiva sobre la productividad, no soluciona el desequilibrio externo fundamental ya que solamente en un porcentaje muy reducido se dirige a las industrias sustitutivas. Esto se debe parcialmente a que la inversión no sustitutiva, debida a su mayor volú-

men relativo, es estadísticamente más probable. Pero ante todo pesan los factores ya descriptos que, al facilitar las importaciones desalientan también las nuevas inversiones sustitutivas.

Aunque el gobierno tuviera una intención firme de promoverlas en forma directa, sus posibilidades en este sentido se limitan a proyectos grandes que justifican la aparición de regímenes especiales. Mientras tanto la mayoría de las inversiones en el sector industrial, que se componen de millares de productos poco importantes individualmente pero de un peso conjunto mayor que los proyectos espectaculares, se rige por los incentivos generales que ofrece el mercado. La evolución desfavorable de la relación de costos internos e internacionales, que se opera en virtud del tipo de cambio fijo, la liberalización de las importaciones de insumos y de bienes terminados y la facilidad de importación de bienes de capital significan una fuerte disminución de dichos incentivos.

Resumiendo, la afluencia de aportes extranjeros, al provocar una abundancia momentánea de divisas, trae aparejado que dichas divisas dejan de ser consideradas como un bien escaso. Este hecho impulsa a una serie de medidas gubernamentales, que llevan al sacrificio de las posibilidades exportadoras, a la desincentivación de las inversiones sustitutivas y al incremento del coeficiente del gasto de divisas.

Debido a este último fenómeno la tabla confeccionada anteriormente, que refleja el endeudamiento acumulativo en el supuesto del coeficiente del gasto de divisas constante, resulta muy optimista, ya que en la práctica el endeudamiento progresa con una rapidez mucho mayor que la que surge de ella.

Cuando comienza la etapa de declinación de las reservas, el país está demasiado comprometido interna e internacionalmente en la política de liberalización del sector externo para poder cambiar fácilmente de rumbo. Además, tampoco se percibe la necesidad del cambio, en gran medida debido a la dificultad de visualizar la magnitud del endeudamiento operado. Una parte considerable de los gastos de divisas no queda contabilizada en el Banco Central, tal como sucede con las remesas de los capitales privados, los intereses de algunos préstamos, una parte de los dividendos y de las licencias, el turismo, y los pagos por el contrabando o por las diferencias entre la facturación real y facturación oficial de importaciones, etc.

Tampoco se conoce el volumen de los aportes que compensan el déficit que se está produciendo. El monto total de los créditos a corto plazo es el resultante de una gran cantidad de operaciones individuales, no registradas en ninguna parte. Algo similar sucede con

los aportes que hacen las empresas extranjeras a sus filiales y con la compra de paquetes accionarios locales por los inversores extranjeros.

Como resultado, el déficit de la balanza de pagos, el endeudamiento que lo compensa y las resultantes cargas financieras resultan mucho mayores que lo que arrojan las estadísticas oficiales. La subestimación del déficit real impide ver el peligro y afirma el enfoque de corto plazo, que hace percibir la situación del sector externo como resultante de los mecanismos psicológicos que regulan la conducta del inversor. La declinación de las reservas se atribuye a la desconfianza y a la especulación y como único correctivo a la situación surge la restricción monetaria que aparece automáticamente al bajar el nivel de reservas. Esta restricción reduce el ritmo de actividades internas, siguiendo mientras tanto el drenaje de las divisas y el descuido de las posibilidades reales que tiene la economía de proveerlas.

Muchas veces ni siquiera el colapso definitivo del endeudamiento lleva a la rectificación de la política. Dado que éste se produce siempre a raíz de algún factor desencadenante que precipita la corrida, resulta fácil asignarle la responsabilidad por el colapso a dicho factor desencadenante, sin que quede en claro, aun en esta oportunidad, la causa de fondo de la crisis.

#### **Las dos experiencias argentinas y las razones de la declinación actual de las reservas.**

La secuencia descrita, típica a muchos países exportadores primarios en etapas avanzadas de industrialización, puede seguirse a través de dos experiencias argentinas. La primera de ellas se inició al principio de 1959 y duró hasta el colapso del endeudamiento a principios de 1962.

El examen de las medidas económicas tomadas en materia cambiaria y de importaciones muestra la supresión inicial de los controles de cambio y de las prohibiciones a importar, seguidas por una paulatina disminución de los recargos a la importación, fundamentalmente los correspondientes a productos no esenciales, de consumo e intermedios. Se ve también la atenuación gradual de las restricciones a la introducción de bienes de capital, sin ningún tipo de discriminación entre los equipos destinados a las actividades sustitutivas o a otros usos esenciales y equipos destinados a las actividades superfluas. Tampoco se observa una discriminación adecuada entre los equipos competitivos y no competitivos con la producción local.

Un mecanismo paralelo de estímulo a las importaciones fue el tipo de cambio fijo en 80.— pesos por dólar y mantenido a pesar del crecimiento de los costos internos.

Debido a la falta de preparación de la Aduana para controlar los precios declarados por los importadores, el período se caracterizó por una masiva subfacturación de las importaciones, que de hecho redujo la protección existente nominalmente (dado que los recargos a la importación se pagan ad-valorem, el monto pagado depende del precio que figura en la factura). Dicha subfacturación, agregada al masivo contrabando directo, deformó los datos estadísticos, haciendo que se subestimaran las cifras reales de importaciones.

En materia de las grandes inversiones se emprendieron proyectos esenciales en la infraestructura e inversiones sustitutivas, tales como petróleo y siderurgia. Pero al mismo tiempo, y bajo el mismo nombre generalizado de inversiones básicas, se han instalado industrias que tuvieron por efecto elevar el coeficiente del gasto de divisas, tal como sucedió con la producción de automóviles. Tampoco fue sustitutiva la gran mayoría de inversiones menores hechas durante el período.

El incremento de los gastos de divisas provocado por la liberalización del mercado cambiario, el incremento a las importaciones no esenciales de bienes de consumo e intermedios, la importación masiva de nuevos bienes de capital, las necesidades de divisas que fueron surgiendo de estas inversiones y por último por las erogaciones legales correspondientes al contrabando y a las diferencias de facturación, condujo a un fuerte déficit de la balanza de pagos. Este fue compensado mediante todo tipo de aportes extranjeros, con una gran participación de los créditos a corto plazo, que agravaron a su vez el déficit con sus cargas financieras.

Como resultado, en un período algo mayor de tres años la deuda externa subió de 1.000 a 4.000 millones de dólares estimados, reflejando así un endeudamiento acumulativo de 3.000 millones. Este endeudamiento corresponde en principio al déficit externo acumulado durante el período, con la salvedad de que no llega a incluir el endeudamiento adicional implícito en algunas de las inversiones directas no registradas.

La cifra contrasta notablemente con el déficit de la balanza de pagos que surge de las estadísticas oficiales. La discrepancia del orden de 1.500 millones demuestra fehacientemente la magnitud de las salidas no registradas de divisas a las que ya hicimos referencia.

La declinación de las reservas que se inició a mediados de 1961, provocó como única respuesta la iliquidez monetaria, siguiéndose en todo lo demás con la misma política anterior. Ni siquiera el colapso

definitivo producido en 1962 tuvo el poder de inducir a una revisión del esquema y de la política, ya que fue atribuido a la quiebra de confianza provocada por el derrocamiento del Dr. Frondizi.

La segunda experiencia se inició en 1967 y sigue hasta el presente. El manejo de la política económica durante el período tuvo por objetivo crear condiciones de estabilidad y de confianza capaces de estimular la afluencia de las inversiones extranjeras. Tampoco en esta oportunidad existió una clara percepción de la falta de viabilidad del desarrollo autárquico financiado con los aportes extranjeros. Es así que a pesar de haberse logrado mantener el endeudamiento dentro de los límites más prudenciales, no se pudo evitar la repetición de la secuencia clásica ya descrita, impulsada por la misma dinámica del proceso.

Las medidas preparatorias habituales, consistentes en la eliminación de controles de cambio y en la supresión de prohibiciones a importar —restricciones que fueron restablecidas después de 1963— fueron acompañadas esta vez por un tipo de devaluación especial, compensada mediante el establecimiento simultáneo de derechos a la exportación tradicional y por la reducción de los recargos a la importación.

Uno de los propósitos anunciados de esta devaluación ha sido proveer un tipo de cambio más cercano a la paridad del sector industrial, a fin de posibilitar el desarrollo de las exportaciones de manufacturas. Sin embargo este objetivo nunca ha sido tomado muy en serio, tal como lo demostró el abandono simultáneo de algunas medidas promocionales existentes de antes, con lo cual se ha neutralizado la mayor parte del beneficio logrado. Con el transcurso del tiempo, la política del cambio fijo frente a los costos crecientes y su única compensación mediante la reducción de los derechos a la exportación tradicional, fue descolocando cada vez más la situación competitiva de la industria, hasta anular este pequeño beneficio remanente. Es así que la historia se fue repitiendo nuevamente: bastó un cierto incremento de las reservas para restarle toda prioridad a los esfuerzos tendientes a la expansión de las exportaciones.

De un modo similar se repitieron los hechos en materia de importaciones. La rebaja arancelaria, incluida en la reforma de 1967 en principio debió haber sido compensada por el aumento de la protección obtenido gracias a la elevación del tipo de cambio. Pero algunos desajustes cuantitativos ya en el comienzo del proceso provocaron una disminución de la protección real para los productos finales e intermedios, competitivos con la producción nacional.

El crecimiento de los costos internos frente a un tipo de cambio fijo fue llevando paulatinamente a la desaparición de la compensa-

ción inicial dada por la devaluación, provocando una reducción cada vez mayor de dicha protección, hasta llegar a niveles actuales que en materia de bienes finales e intermedios, competitivos con la producción nacional, bajaron entre 20 % a 50 % con respecto a los valores anteriores a la reforma.

Un proceso paralelo se estuvo dando en materia de bienes de capital. Los recargos relativamente altos a la importación fueron atenuándose a través de múltiples regímenes de desgravación y de excepción, teóricamente para los bienes que no se producen en el país, pero en la práctica, dada la presión importadora y las dificultades de control, también en gran medida para los bienes de capital que podrían ser abastecidos localmente.

Aquí, como siempre, ha pesado el hecho que todos los organismos estatales importan bienes de capital desgravados y en consecuencia, el interés microeconómico de cada empresa o repartición oficial los impulsa hacia la adquisición en el exterior por razones de precio. También han vuelto a pesar los créditos condicionados del Banco Mundial, que obligaron a algunas adquisiciones en el exterior por no poder cumplir la actividad local con las condiciones de precio impuestas.

Otra reforma, de gran alcance en materia de importaciones, se produjo en forma totalmente desapercibida, por vía de disposiciones administrativas de orden técnico. Conviene detenerse en su descripción, para demostrar el efecto que pueden lograr las presiones importadoras a través de simples medidas reglamentarias, originadas en los niveles medios del gobierno, e inclusive con independencia de las intenciones de la política económica.

La fuerte subfacturación en materia de importaciones, que tuvo lugar en la época 1959-1962, había llevado a la constitución de las Comisiones de Valores —organismos integrados por los representantes de la actividad privada cuya misión fue asesorar a la Aduana en el control de precios. Además, impulsó a la Aduana a ejercer la vigilancia contra dumping. Los precios de origen anormalmente bajos, aún de ser verídicos, comenzaron a elevarse para fines arancelarios hasta hacerlos coincidir con valores internacionales promedios.

La primera reforma liberalizadora consistió en la adopción oficial por parte del país del criterio de valoración de Bruselas según el cual la Aduana debe aceptar como cierto todo precio resultante de una transacción comercial entre contratantes independientes. Este criterio oficializó todos los precios de liquidación y surplus y le quitó a Argentina toda defensa contra las operaciones agresivas de dumping que realizan algunos países. Además en la práctica ha dificultado mucho la rectificación de precios notoriamente falsificados.

Al mismo tiempo se inició una fuerte campaña de desprestigio en contra de las Comisiones de Valores, que culminó con su supresión en la primera mitad del año 1969. Aunque las reclamaciones posteriores del sector industrial condujeron a que la Aduana se haya comprometido a publicar periódicamente un listado de los despachos efectuados con sus respectivos precios, para dar lugar así a las posibles objeciones del sector privado, en la práctica se publica únicamente una pequeña fracción de dichos despachos, con un criterio de selección imposible de controlar, que hace totalmente inoperante el sistema. Como resultado, no existe hoy un control eficaz de precios en la Aduana, hecho que se traduce en un auge de subfacturaciones no visto desde hacía muchos años.

El último agregado a la liberalización de las importaciones por vía de disposiciones técnicas ha sido la resolución de la Aduana que sustrae al control de valores los objetos usados, abriéndose así una nueva vía de escape imposible de controlar.

La eliminación de las prohibiciones de importar, la disminución paulatina de la protección arancelaria, la subfacturación posibilitada por la ausencia de un eficaz control de valores en la Aduana y mayores facilidades para importar bienes de capital han llevado al actual incremento espectacular de las importaciones, el que según las cifras oficiales llega a unos 50 % en dos años. La gran cantidad de subfacturaciones permite suponer que el incremento real —que pesa en última instancia en el mercado cambiario— es mucho mayor.

La diferencia entre las importaciones reales y las registradas, a la que se agregan otras salidas no contabilizadas de divisas, nuevamente da como resultado un volumen de gasto de divisas mayor que el que registran las estadísticas oficiales.

Todas estas erogaciones han ido compensándose por la afluencia de los aportes extranjeros, entre los cuales existe una gran cantidad de aportes no registrados tales como préstamos a corto plazo, remesas de las empresas extranjeras a sus filiales y pagos por los paquetes accionarios locales.

La declinación de las reservas, iniciada a partir de los disturbios de 1969, parece indicar que el país ya entró en la penúltima etapa del proceso. Aunque dichos sucesos nuevamente proveen una fácil excusa para explicar el fenómeno, no son más que el desencadenante de turno que actúa sobre el trasfondo real de la política económica en el sector externo que se fue llevando durante los últimos años.

Los diagnósticos que atribuyen el incremento de las importaciones a la especulación y explican el drenaje de las reservas en tér-

minos exclusivamente psicológicos, la ausencia de medidas reales en materia de importaciones y exportaciones que pudieran corregir la situación y el recurso tradicional de iliquidez con el cual se trata de remediarla constituyen un conjunto de respuestas clásicas en esta etapa del proceso. Las últimas declaraciones parecieran indicar un cambio de enfoque al respecto. Esperamos que se traduzcan a la brevedad en medidas concretas, para evitar el final clásico, que es la crisis de la balanza de pagos.

### La política que se impone en la situación actual

Acabamos de ver que las políticas que pretenden solucionar el déficit de la balanza de pagos del país con los aportes extranjeros son desequilibrantes por dos motivos. Aun en la hipótesis más favorable, de que no afecten la racionalidad de las demás medidas en el sector externo, no hacen más que postergar el problema haciéndolo aparecer agravado en el futuro. Pero en la práctica dicha hipótesis ni siquiera se cumple, ya que las políticas tendientes a atraer aportes extranjeros se emprenden siempre en desmedro de las medidas capaces de proveer divisas por vía genuina. Por lo tanto, significan un sacrificio permanente de las posibilidades reales de acción en pos de un espejismo.

Para asegurar el desarrollo sostenido del país es necesario cambiar este enfoque de base. La política económica debe procurar lograr el equilibrio externo independientemente de los aportes extranjeros, cuya ayuda debe reservarse para los casos de emergencia en el sector externo o, eventualmente, si ésto resultara conveniente, en su función exclusiva de capitales, contando el país con otras fuentes de abastecimiento de divisas capaces de asegurar el equilibrio de la balanza de pagos.

Partiendo de esta premisa desaparece, por lo menos a un plazo cercano, el dilema entre las industrias exportadoras y las industrias sustitutivas de base. Ya vimos que la sustitución por sí sola no alcanza para financiar el desarrollo en divisas. Por lo tanto, las exportaciones industriales son necesarias aun en la hipótesis de un intenso esfuerzo sustitutivo. En este caso, su objetivo no es reemplazar la industria para el consumo interno tal como se cree frecuentemente— sino proveer divisas para posibilitar el desarrollo económico y por lo tanto el crecimiento de dicho consumo.

Vimos también que para evitar que se eleve el coeficiente de importaciones ya es necesario un ritmo sostenido de sustitución. Si resulta difícil conseguir un volumen suficiente de exportaciones para financiar el desarrollo en presencia de un proceso sustitutivo, es utópico, por lo menos a corto plazo, pretender además reemplazar dicho proceso. Por lo tanto, mientras no se llegue a un abasteci-

miento de divisas que alcance a cubrir las necesidades de la economía, las exportaciones industriales no serán una alternativa a la política de industrialización sustitutiva, sino su complemento.

Con el correr del tiempo y suponiendo una política activa de promoción de las exportaciones industriales, su expansión puede llevarlas a niveles suficientes como para proveer al país de un excedente de divisas. Recién en este caso, quedará abierta la opción entre la industrialización sustitutiva y la industrialización para la exportación. Se hará necesaria, pues, una decisión política que, habiendo ponderado los argumentos en conflicto, establezca hasta qué límite de costo en pesos por cada dólar sustituido se tolerará en la futura sustitución.

Dado que las decisiones de inversión de hoy determinan el futuro, es legítimo anticipar esta decisión, estableciendo desde ya un costo máximo admisible para las inversiones sustitutivas y limitándolas en función de este costo. Pero este límite debe ser realista y tiene que ser compatible con las consideraciones de la balanza de pagos, ya que, en el caso contrario, el déficit del sector externo desbordará todas las consideraciones de costos y de hecho obligará a una sustitución a ultranza y a cualquier precio, tal como ya ha sucedido en el pasado.

Aun dentro de límites conservativos de costos, existe un amplio campo abierto a la sustitución, debido a la existencia de importantes rubros en los cuales la protección ha quedado atrasada con respecto a su nivel promedio por razones institucionales y políticas, tal como sucede con la mayor parte de los bienes de capital, con el papel para diarios, algunos metales, minerales, productos químicos, etc. Existe, por otra parte, una gran cantidad de productos menores, potencialmente sustituibles, donde la sustitución no se ha realizado debido a las fallas e incoherencias del régimen de importación que resta los incentivos necesarios.

Las decisiones tendientes a corregir esta situación resultan trabadas en todos los niveles de la administración por chocar con objetivos en conflicto: intereses sectoriales, consideraciones políticas, razones ideológicas o simples prejuicios. La fuerza de estos obstáculos se debe a la ausencia de un cuerpo de ideas que le asigne una prioridad adecuada a las consideraciones del sector externo e impulse a una acción capaz de superarlos.

Una vez descartados los aportes extranjeros como fuente de financiamiento externo, surgirá con claridad el carácter prioritario de una acción real sobre la balanza de pagos, haciendo posible superar todos los obstáculos menores que hoy se le oponen.

Una situación similar se da con la promoción de las exportaciones industriales. Aquí existen por lo menos tres alternativas: la promoción por vía de un tipo de cambio más cercano a la paridad industrial, repitiendo, pero sin las medidas adicionales que anulaban sus efectos, la devaluación compensada del año 1967; por vía de un sistema de draw-back generalizado que contemple la sobre-elevación del precio de las materias primas y bienes intermedios, incluso cuando éstos son de origen local; o por vía de reintegros que guarden una cierta proporcionalidad con los derechos a la importación vigentes.

Dejando de lado, por quedar fuera de los límites de este trabajo, el análisis de las diferencias entre estos tres esquemas, su denominador común es la compensación de la sobre-elevación de los precios y costos industriales internos por encima de los internacionales, que constituye la característica esencial de las estructuras productivas desequilibradas.

La adopción de alguno de estos regímenes ha sido trabada hasta ahora por el temor de que un subsidio directo o indirecto a la exportación industrial lleve a estimular la ineficiencia. La idea se basa en la confusión entre los precios diferenciales entre el sector primario e industrial, característicos de la estructura productiva desequilibrada, y la ineficiencia. El tema es vasto y no queremos extendernos sobre él. Lo que nos interesa destacar aquí es que la objeción que alega la ineficiencia se basa implícitamente en la idea de que existe otra alternativa mejor y que los aportes extranjeros pueden proveer divisas en forma más conveniente.

Una vez descartado este camino y admitiendo que las exportaciones tradicionales por sí solas no son suficientes, se hace evidente que no quedan alternativas y que las exportaciones industriales son necesarias para financiar el crecimiento que de otro modo quedaría imposibilitado por falta de divisas. Esta conclusión arroja otra luz sobre todo el problema de eficiencia, ya que lleva a evaluar los regímenes de exportación no en función de su efecto sobre sectores industriales afectados, sino en función de su efecto sobre el conjunto de la economía.

Supongamos que la sustitución permite mantener constante el coeficiente del gasto de divisas y que este coeficiente es igual a 0,15. Supongamos también que las exportaciones tradicionales se mantienen invariables. En este caso, el financiamiento del crecimiento económico en divisas debe provenir de las exportaciones industriales. Manteniendo la hipótesis de 6 % de crecimiento, dichas exportaciones deben ir aumentando anualmente en 0,15 del 6 %, o sea en un valor equivalente de 0,9 % del producto.

Partamos de la premisa de que, para posibilitar dicho crecimiento, se requiere un subsidio —implícito en un tipo de cambio más alto o explícito en forma de draw-back o reintegro— igual al 50 % del valor de las exportaciones. En este caso el subsidio total, equivalente a 0,45 % del producto, permitirá financiar el crecimiento equivalente al 6 % de dicho producto, el que de otra forma no se hubiese operado. La relación entre la inversión fiscal y el beneficio a obtenerse es más que favorable y muestra claramente la eficiencia macroeconómica de la promoción.

Nos referimos a la inversión fiscal y no al gasto, debido a que el fisco recupera ampliamente la erogación. Las recaudaciones fiscales son aproximadamente proporcionales al producto. Dentro de una hipótesis muy modesta de una recaudación en concepto de derechos a la exportación y de impuestos internos equivalente al 10 % del producto, el crecimiento de 6 % permitirá elevar los ingresos fiscales en 0,6 % —un ingreso más que suficiente para compensar los subsidios. (Dentro de la variante de un tipo de cambio más alto, la mayor parte del costo ni siquiera recaería sobre el fisco, sino sobre las transferencias financieras que se verían encarecidas).

Todas esas consideraciones se refuerzan mucho más si la alternativa a los subsidios no es simplemente dejar de crecer, sino caer en una recesión, tal como ya ha sucedido varias veces. En este caso, el eventual costo del subsidio debe ser comparado con el precio de la recesión en términos de la reducción general de los ingresos y de la caída de las recaudaciones fiscales.

Pasando ahora a las exportaciones tradicionales, la hipótesis de exportaciones constantes es excesivamente pesimista para la Argentina, ya que su incremento puede lograrse mediante una política encaminada a superar las limitaciones de la oferta agropecuaria. Dicha política debe otorgar incentivos marginales a la producción, que compensen los costos crecientes que tiene la explotación cuando se incrementan los rindes por hectárea. Pero dichos incentivos deben recaer únicamente sobre los incrementos de la producción, evitando las transferencias gratuitas de ingresos a favor de la producción que ya se obtiene a los actuales niveles de productividad por hectárea. De otra forma las perturbaciones sociales y económicas derivadas de las transferencias masivas de ingresos llevarían a la quiebra de todo el sistema, tal como ya ha sucedido en el pasado.

La forma más sencilla de lograr el objetivo es subsidiando ciertos insumos e inversiones claves que encarecen la explotación cuando ésta se vuelve más intensiva. Una medida mucho más de fondo consiste en la fijación de un tipo de cambio más alto para el agro, neutralizando por vía de un impuesto fijo sobre la tierra

el incremento de ingreso que correspondería a los volúmenes que ya se están produciendo. De este modo el agro vería aumentada su retribución sobre nuevos volúmenes de producción, haciendo rentable la explotación más intensiva, pero sin recibir beneficios adicionales y gratuitos por la producción que ya se hacía de antes.

Las medidas expuestas en materia de exportaciones y de la sustitución de importaciones necesariamente tardarán en dar sus frutos. Mientras tanto el país debe tomar una clara conciencia de que su provisión de divisas es limitada y que no alcanza para cubrir todos sus deseos y aspiraciones. Las erogaciones de divisas deben ajustarse a un cierto esquema de prioridades. Este debe quedar claramente explicitado, para evitar que las prioridades sigan estableciéndose de hecho, por vía de medidas originadas en diferentes reparticiones del gobierno, cada una de las cuales esta sujeta a sus propias presiones y carece de una visión del conjunto de la economía. En especial, debe evitarse que las prioridades se manejen por vía de medidas que, bajo el disfraz técnico, llevan a definiciones de política económica ajenas a las intenciones de la conducción.

El alto contenido de gastos superfluos —o, por lo menos, de los de baja prioridad— en las importaciones argentinas actuales, ofrece un cómodo campo de maniobra. Para eliminarlos, ni siquiera hacen falta medidas drásticas: basta revisar el sistema de compras estatales de bienes de capital, abandonar el criterio de valuación de Bruselas, restablecer un control eficaz de valores en la Aduana y revisar algunos derechos a la importación para lograr efectos espectaculares en materia de ahorro de divisas. Esto daría un amplio margen de tiempo para que comiencen a operar las otras medidas promocionales en materia de exportaciones y sustitución de importaciones.

### Los capitales extranjeros y el ahorro nacional

La política económica tendiente a incrementar las exportaciones y la sustitución de importaciones permite reemplazar los aportes extranjeros en su función de divisas, pero no supe su segunda función que es la provisión de capitales. La importancia de este hecho estará relacionada con la respuesta al debate sobre la suficiencia o insuficiencia del ahorro nacional para financiar el desarrollo. En realidad, el interrogante en la forma como se plantea el debate no tiene sentido, ya que la respuesta depende de la tasa de desarrollo que se desea. El planteo correcto no es si el ahorro nacional es suficiente para el desarrollo, sino cuál es la tasa de desarrollo que permite financiar.

Desafortunadamente la respuesta sería a este interrogante resulta imposible ya que nadie conoce la capacidad potencial del ahorro argentino. El volumen de ahorros en un país no es constante sino depende de varios factores simultáneos, tales como la política monetaria, las oportunidades de inversión y el nivel de ingresos.

Las recurrentes crisis por las que ha atravesado el país desde hace dos décadas y sus repercusiones en materia de política monetaria, de inversiones y del nivel de ingresos, han reducido artificialmente los ahorros realizados muy por debajo de las posibilidades potenciales de la economía.

Comenzando por la política monetaria, el país se vio sometido a periódicas restricciones crediticias, tendientes a desalentar la salida de divisas y a crear condiciones favorables a la entrada de los aportes extranjeros. La reducción de la cantidad real de dinero en circulación ha sido equivalente en cada oportunidad a la esterilización de una parte de ahorro nacional, exactamente como si se procediera a la destrucción física de una parte de billetes en poder del público. La finalidad implícita de esta esterilización ha sido crear escasez de capital interno y obligar al país de reemplazarlo por el capital extranjero, a fin de aprovechar así su segunda función de divisas y poder solucionar el problema externo.

Referente al segundo mecanismo, la mayor parte de los ahorros se origina en la autocalcapitalización de las empresas, con lo cual éstos resultan muy sensitivos a las oportunidades para la inversión. Las periódicas recesiones y el clima de incertidumbre aún en épocas que mediaban entre ellas han traído un permanente desaliento a la inversión, impidiendo la formación de ahorros o desviándolos hacia fines no productivos.

Por último, el monto global de ahorros siempre equivale a una proporción del ingreso y cae generalmente más que proporcionalmente cuando se reduce este último. Las recesiones, al provocar la caída del ingreso, han tenido por efecto reducir aún en mayor medida el ahorro realizado.

El efecto simultáneo de estos tres mecanismos deformantes durante los últimos años hace que ni las cifras de los ahorros realizados, ni la de las inversiones reproductivas puedan tomarse como base para el pronóstico. Recién subsanado el recurrente problema externo y transcurrido un tiempo prudencial, suficiente para restablecer la confianza en la continuidad del proceso de crecimiento, Argentina podrá comprobar cuál es su real capacidad de ahorro y de inversión productiva.

Hay que agregar aquí que el país tampoco cuenta con un sistema adecuado de canalización de ahorros. El mercado de capitales no funciona, la tasa de interés que ofrece el sistema bancario no es realista y los sistemas extrabancarios son más bien para los iniciados y no ofrecen seguridad adecuada a la generalidad de la población. Una fracción del esfuerzo que se hizo para atraer capitales extranjeros sería suficiente para crear mecanismos de canalización de ahorros internos de mucho mayor poder de captación.

El descuido de las posibilidades en este sentido —probablemente no muy concientemente— en el fondo se debe a que el capital interno no trae divisas y por lo tanto no soluciona el desequilibrio básico en el sector externo. Por lo tanto, igual a lo que sucede con el mecanismo de iliquidez, a la luz de la filosofía del financiamiento mediante aportes externos la falta de mecanismos de canalización de capitales resulta beneficiosa, ya que obliga a reemplazarlos por los capitales extranjeros que traen divisas.

En las condiciones actuales del país es absolutamente prematuro hablar de la insuficiencia del ahorro y lo que se impone es eliminar previamente las limitaciones anteriores que le impiden materializarse. Una vez que ésto ocurra, habiéndose llegado a la máxima tasa de crecimiento que el país pueda lograr en base a los ahorros propios y si ésta resultara menor que la tasa a que el país aspira, será el momento de debatir si conviene o no recurrir al capital extranjero para aumentarla.

Al mismo tiempo los capitales externos tienen otras ventajas adicionales tales como la capacidad de soportar grandes riesgos, la inducción de nuevas tecnologías y técnicas de dirección, la posibilidad de proveer al país del servicio de organizaciones comerciales establecidas mundialmente, etc. Estas ventajas pueden justificar de por sí su conveniencia, aun si no existiera la insuficiencia de ahorros mencionada.

En ambas oportunidades habrá que tener mucho cuidado de proveer fuentes de divisas independientes, a fin de dejarles a los aportes extranjeros en su papel de capitales y evitar así sus efectos desequilibrantes sobre el sector externo.

El debate sobre la suficiencia o insuficiencia de ahorros en el país se debe a una múltiple confusión. Por un lado existe una identificación, proveniente de la teoría económica tradicional, entre el ritmo de desarrollo y los ahorros disponibles. Debido a ella, la falta de desarrollo del país se interpreta automáticamente como insuficiencia de ahorro, sin que se tome en cuenta que en el caso argentino existe una limitación anterior proveniente del desequilibrio en

el sector externo y que ésta no solo impide crecer al país a un ritmo que permitiría lograr su tasa de ahorro, sino inclusive reduce artificialmente la cantidad de ahorros realizados con respecto a su valor potencial.

Una confusión paralela nace de la falsa identificación de la insuficiencia de ahorros con la insuficiencia de divisas. Esta se origina en la doble función de los aportes extranjeros, que les permite suplir cualquiera de las dos insuficiencias y en el nombre de "capitales" que estos reciben que hace presuponer que su función es suplir la primera de ellas.

Otro origen simultáneo de la confusión es la aplicación errónea del modelo económico tradicional, que se enseña en las facultades, a la realidad argentina donde no se cumple la premisa básica de dicho modelo. Según esta premisa la economía siempre cuenta con mecanismos capaces de asegurar el equilibrio externo automático en el nivel de pleno empleo de los recursos. Por lo tanto, dentro de esta interpretación las únicas causas posibles del déficit de la balanza de pagos son las presiones inflacionarias que pudieran llevar a la demanda por encima de la capacidad de oferta correspondiente al pleno empleo, haciendo que el exceso de la demanda se derrame sobre las divisas.

La situación inflacionaria de este tipo se da cuando la inversión del país supera el ahorro o, en otras palabras, cuando el ahorro es insuficiente para la inversión que se esté realizando. Los gráficos que se enseñan en los textos de macroeconomía indican que en la situación descrita el drenaje de divisas es precisamente igual a esta insuficiencia de ahorro. De allí la identificación entre el saldo neto de divisas y el saldo neto de ahorros profundamente imbuída dentro de todo el pensamiento económico, que inclusive se refleja en el nombre de ahorros netos que recibe el primero.

En Argentina y en otros países de estructura productiva desequilibrada no rigen los mecanismos postulados de equilibrio automático de la balanza de pagos. Por lo tanto, el déficit de balanza de pagos puede darse a niveles inferiores que los de pleno empleo de los recursos, por causas ajenas a la insuficiencia de ahorros: el país puede tener una alta tasa de ahorro, potencialmente suficiente para financiar las inversiones que desea realizar, pero carecer de divisas para llevar a cabo este objetivo.

Debido a este mecanismo, en las estructuras productivas desequilibradas no existe la identidad entre la insuficiencia de divisas e insuficiencia de ahorros. Dado que estas estructuras constituyen

un fenómeno nuevo, todavía no incorporado a la teoría económica, el fenómeno es poco conocido y recién en los últimos años está comenzando a ser comprendido, en especial a través de los aportes de la escuela de "doble brecha" de los Estados Unidos.

El tema es demasiado amplio para ser tratado aquí y esta breve referencia se formula únicamente para relacionar en análisis de la situación argentina actual con los últimos aportes conceptuales sobre los problemas del desarrollo que están surgiendo en el mundo.