



# ensayos económicos

Nº 31  
setiembre 1984  
1ª parte

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO (')

Presidente:

Dr. ENRIQUE GARCIA VAZQUEZ

Vicepresidente:

Dr. LEOPOLDO PORTNOY

Vicepresidente 2º:

Dr. CARLOS R. CONTIN

Directores:

Dr. ALDO A. ARNAUDO

Dr. ALBERTO POMBO

Dr. CARLOS MARCELO DA CORTE

Dr. FELIPE TAMI

Dr. JUAN JOSE GUARESTI (nieto)

Dr. BENJAMIN ZAVALIA

Síndico:

Dr. JORGE A. BACQUE

Gerente General:

Dr. PEDRO CAMILO LOPEZ

Secretario del Directorio:

Sr. Rodolfo J. Giudice

(') - Integración del Directorio al 30.9.84



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Comité  
Editorial

Daniel Dueñas

Ernesto V. Feldman

Ernesto Gaba (\*)

Elías Salama

Coordinador Técnico

Manuel Alonso Olivera

(\*) En uso de licencia

Las opiniones expresadas en esta revista son de responsabilidad exclusiva de los autores y no representan necesariamente el criterio de este Banco.

# ensayos económicos

SETIEMBRE DE 1984  
Nº 31 - 1ra. Parte

ARTICULOS

Ahorro, inversión y financiamiento. Una visión macroeconómica de la experiencia argentina, por José M. Fanelli .....	1
Comentarios: Juan A. Cottani ...	41
Daniel E. Dueñas ..	51
Réplica .....	59
Mercado, plan, crecimiento, estabilidad en la Argentina, por Adolfo C. Sturzenegger .....	67
Comentarios: Roberto Lavagna ..	93
Juan C. de Pablo..	107
Réplica .....	111
Algunos títulos incorporados a la Biblioteca .....	127

COLABORAN EN ESTE NUMERO:

- COTTANI, Joaquín A.: Egresado de la Universidad Nacional de Córdoba y de Yale University. Es profesor adjunto en la Universidad Nacional de Córdoba e investigador en la Fundación Mediterránea.
- DE PABLO Juan C.: Egresado de la Universidad Católica Argentina y de Harvard University. Enseñó en varias universidades y fue investigador en diversas instituciones. Desarrolla actualmente el periodismo económico en publicaciones especializadas.
- DUEÑAS, Daniel E.: Egresado de la Universidad de Buenos Aires y del Massachusetts Institute of Technology. Es investigador en el Centro de Estudios Monetarios y Bancarios del B.C.R.A.
- FANELLI, José M.: Egresado de la Universidad de Buenos Aires. Es profesor adjunto de macroeconomía en la Universidad de Buenos Aires e investigador adjunto del Centro de Estudios de Estado y Sociedad.
- LAVAGNA, Roberto: Egresado de la Universidad de Buenos Aires y de la Universidad Libre de Bruselas. Es profesor titular en la Universidad de Buenos Aires y Presidente del Instituto de Economía Aplicada y Sociedad.
- STURZENEGGER, Adolfo C.: Egresado de la Universidad Nacional de La Plata y de Harvard University. Es profesor titular en la Universidad Nacional de La Plata e investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de esa misma Universidad.

# AHORRO, INVERSION Y FINANCIAMIENTO. UNA VISION MACROECONOMICA DE LA EXPERIENCIA ARGENTINA (°)

Por José María Fanelli

## *SINTESIS*

*El trabajo analiza, por una parte, la evolución del ahorro y la inversión a nivel macroeconómico en las dos últimas décadas y por otra, la del sistema financiero en igual período. Asimismo se desarrolla un esquema analítico que sirve como marco de referencia en la "estabilización" de los hechos observados.*

*En lo que hace a la evolución del ahorro y la inversión se llega a la conclusión de que, como consecuencia de las medidas económicas aplicadas en la segunda mitad de la década pasada se produjo un profundo cambio estructural en la relación  $YBN/PBI$  que repercutió sensiblemente sobre la capacidad de ahorro de la economía: el incremento del endeudamiento externo, al aumentar los pagos en concepto de servicios de la deuda en proporción al PBI, deprimió la participación del ahorro interno en el ahorro total. A su vez, la imposibilidad de mantener un endeudamiento creciente —en el caso de que se hubiera intentado suplir con ahorro externo la caída del ahorro interno— llevó a que la inversión también cayera como porcentaje del ingreso. Se atribuye este hecho a que el incremento del pasivo externo tuvo como contrapartida básicamente la fuga de capitales (y sólo en menor medida el gasto improductivo) y no la inversión reproductiva. Por otra parte, la caída en el ahorro interno se atribuye a una disminución en la capacidad de generación de ahorro del sector privado, que no fue compensado —ni mucho menos— por el comportamiento del sector público que mantuvo su tendencia estructuralmente deficitaria.*

(°) Trabajo presentado en las VII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo -22 y 23 de octubre de 1984- organizadas por el Banco Central de la República Argentina.

*Por último se estudia la evolución del sector financiero con el objetivo de hechar luz sobre el rol que le cupo al mismo en este proceso, haciéndose a la vez algunas breves referencias a las formas diferenciales de financiamiento utilizadas en el período 1964-74 de crecimiento sostenido y el posterior de estancamiento en la actividad productiva.*

*La conclusión central a que se llega es la de que, si crecer y hacer frente a los pagos de la deuda externa es el desafío, entonces se deberán diseñar políticas de ajuste ante el desequilibrio externo alternativas a las tradicionalmente aplicadas en el país, ya que el cambio en la relación YBN/PBI hace improbable el éxito de las mismas. Incrementar la capacidad de ahorro de la sociedad es una condición necesaria de tal política, pero no suficiente. Además tal ahorro deberá asignarse en forma eficiente, en especial evitando que se utilice en la financiación de la fuga de capitales.*

## INTRODUCCION\*

En el presente trabajo intentamos una primera aproximación a la cuestión del ahorro, la inversión y el financiamiento en la Argentina en base al análisis de la evidencia factual existente sobre la evolución económica del país en las últimas dos décadas.

El enfoque es agregado y el objeto del estudio es triple.

En primer lugar, se trata de brindar un marco analítico para encarar la investigación futura en base a la "estilización" de los hechos observados. Es lo que se hace, básicamente, en las partes I y II.

\* El autor desea expresar su agradecimiento a José Luis Machins de la Secretaría de Planificación por haberle facilitado las series de ahorro externo y de ingreso bruto nacional. Asimismo agradece a Roberto Frenkel, Ernesto Feldman y Mario Damill sus útiles comentarios a un primer borrador de este trabajo y a Luis Acosta y Nora Berretta que lo ayudaron en la elaboración de las series utilizadas. Los errores que subsisten son obviamente entera responsabilidad del autor.

En segundo lugar, se hace una primera evaluación del rol del sistema financiero en el proceso de acumulación y asignación de los recursos de capital marcando las diferencias observadas entre el período 1964-74 de crecimiento sostenido y el lapso posterior de estancamiento en la actividad productiva (parte III).

Por último cabe mencionar que a lo largo del desarrollo del trabajo se van estableciendo hipótesis con el objeto de orientar la investigación futura especialmente en lo referido a la pertinencia de las políticas de ajuste ortodoxo.

## I. AHORRO INTERNO, AHORRO EXTERNO E INVERSION

El ahorro total surge de la suma del ahorro interno y del externo. El ahorro interno es generado por las familias, las empresas y el gobierno, el externo es el aportado por el resto del mundo.

El ahorro interno se calcula como la diferencia entre los ingresos brutos nacionales y el consumo interno global.

$$YBN - C = A_I \quad (1)$$

$$Y - Z - C = A_I \quad (2)$$

Y: PBI

Z: Pagos al exterior en servicios de factores corregido por la variación de los términos de intercambio.

mientras que el ahorro externo resulta de:

$$M + Z - X = A_E \quad (3)$$

X: Exportación de bienes y servicios

M: Importación de bienes y servicios

<sup>A</sup><sub>E</sub>: Ahorro del resto del mundo

Por lo tanto, el ahorro total ex-post (idéntico por definición a la inversión realizada) será:

$$A_T = A_I + A_E = I \quad (4)$$

$$A_T = Y - Z - C + Z - X = I \quad (5)$$

$$A_T = (Y - C) - (X - M) = I \quad (6)$$

I: Inversión

<sup>A</sup><sub>T</sub>: Ahorro total

Así si la inversión resulta mayor que la diferencia entre el YBN y el consumo interno, el ahorro externo será positivo. Es decir, si el gasto doméstico es mayor que el ingreso, deberá recurrirse al financiamiento externo a fin de cubrir la brecha y viceversa si la diferencia entre el ingreso y el consumo es mayor a la inversión.

Es esta identidad contable en la que se basa el diagnóstico de que cuando existe un desfasaje en las cuentas externas, ello se debe a que la absorción interna (C+I) es excesiva. La recomendación que se deduce de tales premisas es, entonces, que el gobierno, o las familias, o las empresas, deberán generar un mayor monto de ahorro (reducir su demanda efectiva) a fin de equilibrar los pagos externos.

Según surge del razonamiento anterior y del Cuadro 1, la Argentina se encontraría actualmente en una situación en la cual el nivel de absorción interna resultaría excesiva, ya que padecería una situación crónica de exceso de demanda efectiva en relación con su ingreso.

En efecto, según el Cuadro 1, desde 1979 el aporte del ahorro del resto del mundo ha sido positivo. Es decir, se ha tenido que acudir a éste con el objeto de financiar el exceso de la inversión sobre el ahorro interno. Sin embargo, tal situación no deja de ser paradójica ya que el nivel de la inversión bruta interna fija de 1983 es más baja que la de 1970, mientras que el consumo si bien ha aumentado en algo su participación en el ingreso, ha sufrido una caída en términos per cápita.

Esta creciente dependencia del ahorro externo en un contexto de caída de la inversión merece sin duda un análisis más detallado con el fin de elucidar si las recomendaciones de políticas que surgen de la identidad contable anterior resultan pertinentes en el contexto antes comentado.

Si expresamos las identidades anteriores como proporciones del PBI tenemos:

$$\frac{A_T}{Y} = \frac{A_I}{Y} + \frac{A_E}{Y} = \frac{I}{Y}$$

$$a_T = a_I + a_E = i \quad (7)$$

$$a_I = \frac{Y}{Y} - \frac{Z}{Y} - \frac{C}{Y}$$

$$a_I = 1 - z - c \quad (8)$$

$$a_E = \frac{M}{Y} - \frac{X}{Y} + \frac{Z}{Y}$$

$$a_E = m + z - x \quad (9)$$

$$a_T = 1 - c + m - x \quad (10)$$

Un aumento en la proporción de los pagos al exterior  $z$ , significa (ceteris paribus) una caída del ahorro interno (ecuación 8) en proporción al ahorro total con el consiguiente aumento compensatorio de la proporción de ahorro externo (ecuación 9).

Las relaciones entre ahorro-inversión y pagos por servicios de factores del exterior quedan aún más claras si se analiza el tema en términos de tasas de crecimiento.

de (7) tenemos para el ahorro total:

$$\frac{da_T}{dt} \frac{1}{a_T} = \frac{da_I}{dt} \frac{1}{a_I} \frac{a_I}{a_T} + \frac{da_E}{dt} \frac{1}{a_E} \frac{a_E}{a_T}$$

$$\dot{a}_T = \dot{a}_I a_{TI} + \dot{a}_E a_{TE} \quad (11)$$

de (8) para el ahorro interno:

$$\frac{da_I}{dt} \frac{1}{a_I} = \frac{-dz}{dt} \frac{1}{z} \frac{z}{a_I} - \frac{dc}{dt} \frac{1}{c} \frac{c}{a_I}$$

$$\dot{a}_I = -\dot{z} a_{IZ} - \dot{c} a_{IC} \quad (12)$$

con lo que:

$$\dot{a}_I a_{TI} = -\dot{z} a_{TZ} - \dot{c} a_{TC} \quad (13)$$

De (9) para el ahorro del resto del mundo:

$$\frac{da_E}{dt} \frac{1}{a_E} = \frac{dm}{dt} \frac{1}{m} \frac{m}{a_E} + \frac{dz}{dt} \frac{1}{z} \frac{z}{a_E} - \frac{dx}{dt} \frac{1}{x} \frac{x}{a_E}$$

$$\dot{a}_E = \dot{m} a_{Em} - \dot{x} a_{Ex} + \dot{z} a_{Ez} \quad (14)$$

con lo que:

$$\dot{a}_E a_{TE} = \dot{m} a_{Tm} + \dot{z} a_{Tz} - \dot{x} a_{Tx} \quad (15)$$

Reemplazando (13) y (15) en (11) la evolución de la proporción del ahorro total será:

$$\dot{a}_T = \dot{m} a_{Tm} - \dot{x} a_{Tx} - \dot{c} a_{Tc} \quad (16)$$

donde se define:

$$\begin{aligned} a_{Iz} &= \frac{z}{a_I} & a_{Em} &= \frac{m}{a_E} & a_{Tm} &= \frac{m}{a_T} & a_{TI} &= \frac{a_I}{a_T} \\ a_{Ic} &= \frac{c}{a_I} & a_{Ex} &= \frac{x}{a_E} & a_{Tx} &= \frac{x}{a_T} & a_{TE} &= \frac{a_E}{a_T} \\ & & a_{Ez} &= \frac{z}{a_E} & a_{Tz} &= \frac{z}{a_T} & a_{Tc} &= \frac{c}{a_T} \end{aligned}$$

de (12) surge que si la proporción consumida del PBI no varía ( $\dot{c} = 0$ ), entonces el ahorro interno caerá pari passu con el aumento de la proporción de los pagos al exterior en relación al PBI ( $\dot{z} > 0$ ):

$$\dot{a}_I = - \dot{z} \frac{a_{Tz}}{a_{TI}} \quad (17)$$

A su vez, si suponemos que las propensiones medias a exportar e importar tampoco varían ( $x = 0$ ;  $m = 0$  en la ecuación (14)); o bien que el crecimiento de las importaciones y las exportaciones es tal que no se genera por tal motivo un flujo neto de ahorro externo ( $m a_{Tm} = x a_{Tx}$  en la ecuación (14)), entonces, si se desea mantener la proporción invertida del PBI y con ello la proporción de ahorro total sin cambios, la proporción de ahorro externo deberá crecer en forma continuada a la tasa:

$$\dot{a}_E = \dot{z} \frac{a_{TZ}}{a_{TZ}} \quad (18)$$

con lo que, dado que la evolución del ahorro total viene dada por

$$\dot{a}_T = \dot{a}_I a_{TI} + \dot{a}_E a_{TE}$$

resulta:

$$\dot{a}_T = -\dot{z} \frac{a_{TZ}}{a_{TI}} a_{TI} + \dot{z} \frac{a_{TZ}}{a_{TE}} a_{TE} = 0$$

Ahora bien, está claro que en estos términos la dinámica de largo plazo del modelo podría ser explosiva, ya que el continuo flujo de ahorro externo estaría aumentando el stock de deudas y con ello los pagos futuros al exterior  $z$  en concepto de intereses por tal deuda.

Sin embargo, esto no necesariamente sería así. El país que se endeuda con el fin de captar un mayor flujo de ahorro para el financiamiento de la inversión, está generando una mayor capacidad de producción para el futuro, con lo que la nueva inversión (si se realiza en forma eficiente) podría generar un flujo de nuevos ingresos tales que la relación  $Z/Y = z$  no variara o cayera a largo plazo, con lo cual (si  $z$  cayera) el exceso de  $a_T$  podría utilizarse para ir sustituyendo la proporción de ahorro externo utilizada ( $a_E$  sería negativo) 1/. Así, cuando la dinámica del modelo resulta insostenible es porque los fondos obtenidos mediante el endeudamiento externo están siendo utilizados para financiar gastos improductivos que no son capaces de generar un flujo de nuevos ingresos que compensen el aumento en los pagos de intereses al exterior 2/.

Sin embargo no es éste el único motivo por el cual podría darse tal situación de estrangulamiento externo.

En el caso del endeudamiento argentino, sólo una mínima parte del incremento de la deuda se explica por el gasto improductivo, la mayor parte estuvo inducido por un desajuste en el sistema financiero como explicaremos más adelante.

Supongamos, a continuación, un país que experimenta un persistente aumento en  $z$  con  $c$  constante, o sea, igual que en el ejemplo anterior.

$$\dot{a}_I = - \dot{z} \frac{a_{TZ}}{a_{TI}}$$

pero que además no tiene acceso en el mercado internacional de capitales a nuevos flujos de ahorro externo que le permitan aumentar la proporción de ahorro en el PBI, es decir:

$$\dot{a}_E = 0 \quad (19)$$

entonces:

$$\dot{x} a_{TX} - \dot{m} a_{TM} = \dot{z} a_{TZ} \quad (20)$$

Es decir que debería cubrir la "brecha externa" <sup>3/</sup> mediante un aumento de sus exportaciones en proporción al PBI, o bien hacer caer el porcentaje de sus importaciones en relación a tal variable. En este caso el ahorro total caería a la tasa:

$$\dot{a}_T = -\dot{z} a_{TZ} \quad (21)$$

y por consiguiente también lo haría a igual tasa la inversión.

Si además quisiera pagar la deuda, es decir  $\dot{a}_E < 0$ ,

entonces la caída de la inversión interna en proporción al PBI sería aún más acelerada (a no ser que se indujera una caída en la propensión media a consumir  $c$ ).

Por otra parte, si la tasa de crecimiento del ingreso es una función de  $i = I/Y$ ,

$$\dot{y} = f(i) \quad f' > 0 \quad (22)$$

entonces, el incremento en  $z$  (vgr.: incrementos en los pagos de la deuda externa, caída de los términos de intercambio) implica una caída permanente en el nivel de crecimiento del producto.

Este último ejemplo da una visión bastante cercana de lo ocurrido con la economía argentina en los últimos años. En efecto, la reforma financiera, arancelaria y cambiaria introducida en la economía argentina en la segunda mitad de los años 70, produjo un profundo cambio estructural que afectó en forma significativa la capacidad de ahorro e inversión de la economía y con ello sus posibilidades futuras de crecimiento.

Así, mientras la relación ahorro/PBI se mantuvo en alrededor del 20% anual promedio en todos los quinquenios que median entre 1960 y 1979 con cierta tendencia a crecer en el tiempo, luego de producida la crisis financiera y cambiaria de 1980-81, tal relación cae en cerca de 4 puntos porcentuales promedio de los cuatro años siguientes en relación al quinquenio inmediato anterior (Cuadro I.1).

Más significativo aún es lo ocurrido con la capacidad de generación de ahorro interno de la economía a fin de financiar la decaída inversión interna. Mientras en los 4 quinquenios anteriores a 1980, sólo en dos de ellos el aporte del ahorro externo fue algo positivo, (siendo el promedio anual del mismo negativo en uno y nulo en otro de los dos restantes quinquenios), entre

1980 y 1983 tal aporte se hizo fuertemente positivo llegando en promedio en esos años al 5% del PBI, lo cual representaba casi un tercio del ahorro total disponible. Es decir que no sólo se produce una caída en el ahorro total en relación al PBI sino que, además, el ahorro de origen externo aumenta su participación en detrimento del doméstico.

Tal abrupta caída en la capacidad de generación de ahorro interno se explica por el comportamiento de los pagos al exterior que tienden a crecer en el tiempo, pasando del 0,6% anual promedio del PBI en 1960-64 al 1,5% en 1975-79.

Sin embargo, la aceleración producida entre este último período y 1980-83 es dramática, ya que tal proporción se ubica en promedio en esos años en casi el 6% del PBI (Cuadro I.2). Esto último unido al deterioro de los términos del intercambio, hace que se produzca un cambio estructural en la relación YBN/PBI. Mientras tal relación nunca fue menor al 99% anual promedio en los tres quinquenios entre 1960 y 1974, en 1975-1979 se ubica en el 97,8% llegando en 1980-83 al 94,1% (Cuadro I.3).

Desagregando esta serie en función de los datos anuales, puede observarse que, partiendo de un nivel de 100 en 1974, el continuo endeudamiento unido a la caída de los términos del intercambio, produce una caída constante de la relación YBN/PBI que en 1983 termina por ubicarse en un nivel cercano al 90%. Resulta claro, entonces, que la caída del YBN unida al hecho de que la proporción consumida del PBI subió levemente, produjo una continuada reducción de la capacidad de ahorro interno. Si se quisiera mantener la proporción Inversión/PBI en los niveles históricos, la brecha financiera a ser llenada por el ahorro externo sería cada vez mayor. Con el agravante de que el proceso tendería a autoalimentarse ya que tal ahorro externo generaría ma-

yor deuda, mayores intereses a ser pagados, mayor caída del YBN y menor ahorro interno.

El hecho de que tal comportamiento de la economía resultaría explosivo queda claramente expresado en el dato empírico de que aun cuando la proporción I/PBI cayó del 23% al 14% entre 1980 y 1983, mientras que las exportaciones aumentaron su participación del 11% al 14% y las importaciones cayeron del 15% al 8,8% en igual período, la proporción de ahorro externo en relación al PBI, necesaria para financiar una inversión cada vez menor, no ha disminuido en forma significativa (Cuadros I y II).

¿Por qué el incremento del stock de deuda se tradujo en un incremento en  $z$ ?, es decir: ¿Por qué aumentó  $Z$  sin el correlativo aumento en  $Y$ ?

Un punto importante a tener en cuenta es el del desmesurado aumento de las tasas de interés internacionales unido a una depresión de los términos de intercambio. Sin embargo nos interesa remarcar otro punto. Si el elevado nivel de endeudamiento se debiera a un exceso en los niveles de inversión y consumo en el pasado, entonces sería correcto decir que la necesidad de ahorro externo actual se deriva de un exceso del gasto sobre el ingreso doméstico. Sin embargo no es ése el caso. El stock de deuda acumulado no se explica por el comportamiento de los flujos de gasto e ingreso sino por las transacciones originadas en la cuenta capital. Es decir, el endeudamiento y la consiguiente caída (en términos proporcionales al ingreso) del ahorro interno por la necesidad de hacer frente a los pagos de servicios de la deuda, se deben a un desajuste en el sector financiero de la economía.

En otro trabajo, hemos expuesto los argumentos que nos llevaron a sostener esta tesis 4/. Aquí sólo llamaremos la atención sobre dos cuestiones. Nótese en primer

lugar que, luego de producido el ajuste de 1975-76, en 1977 se estaba en condiciones de crecer a una tasa de más del 6% obteniendo al mismo tiempo un superávit de u\$s 1.290 millones en la cuenta corriente. Nada hacía pensar en ese momento que en los años siguientes el país debería endeudarse en la forma en que lo hizo para financiar futuros "excesos de absorción interna". En segundo lugar, si bien posteriormente las políticas cambiaria y arancelaria indujeron fuertes cambios en la propensión a importar que se tradujeron en un sensible aumento en las importaciones de bienes y servicios en el trienio 1979-81, también es cierto que las fuertes devaluaciones de 1981 en adelante -unidas a ciertas medidas restrictivas- volvieron a ubicar tales importaciones de bienes y servicios en los niveles de 1976.

En consecuencia, si se toma todo el período 1976-1982 durante el cual se produjo el crecimiento acelerado de la deuda externa, resulta que la balanza comercial arrojó un saldo positivo, mientras que el saldo de los servicios reales si bien resulta negativo, su cuantía no puede justificar el fuerte aumento de la deuda. Este incremento no puede, entonces, deberse en lo esencial al exceso de gasto interno. La contrapartida del mayor pasivo con el exterior no es gasto improductivo en turismo o en consumo de bienes importados. Tampoco lo es la "sobreinversión". Tales gastos podían ser financiados con los superávit del comercio exterior y quizá un moderado endeudamiento. Si la cuenta corriente del balance de pagos se convierte en estructuralmente negativa en la actualidad, ello se debe al peso cada vez mayor de los pagos en concepto de servicios financieros, por el incremento de la deuda con el exterior. Para saber dónde está la contrapartida en el activo de los aumentos del pasivo, hay que mirar las transacciones de stocks y no las de los flujos. El rubro "capitales no especificados" de la cuenta capital del balance de pagos fue negativo en forma permanente durante todo el período antes mencionado acumulando un saldo de alrededor de u\$s

10.000 millones. A ello hay que agregarle las salidas de capital no captadas por la estadística 5/.

¿Qué fue lo que indujo a los agentes económicos a comportarse de esa forma? Para contestar a esta pregunta y para entender lo ocurrido con el ahorro y la inversión en la Argentina de los últimos años hay que comprender lo ocurrido con la reforma financiera, cambiaria y fiscal introducida luego de 1977 que afectó en forma profunda los parámetros de comportamiento tanto del sector público como del privado.

Tener en claro lo anterior resulta de particular relevancia a la hora de hacer el diagnóstico de la situación. Si el actual desajuste se debiera a un exceso del gasto sobre el ingreso doméstico, la situación quizá podría arreglarse con una devaluación exitosa que por medio de los efectos redistributivos entre asalariados y capitalistas, o bien por sus efectos sobre el ahorro del Estado 6/, aumentara el coeficiente de ahorro en relación con el PBI con lo que se lograría eliminar el exceso de demanda efectiva. Para decirlo eufemísticamente: bastaría con mirar al "lado real". Si, en cambio, la crisis actual es una crisis diferente e inédita, que encuentra sus causas en factores fundamentalmente financieros y no en un problema de exceso de inversión en el pasado, entonces, podría ocurrir que las antiguas medicinas no surtieran los efectos deseados ya que el abultado pasivo externo no tiene como contrapartida activos productivos que hayan aumentado la capacidad de producción 7/. La probabilidad de éxito de las políticas tradicionales de ajuste del desequilibrio externo en las condiciones actuales es muy baja ya que la política de deprimir  $m$  tiene un piso y la de la caída de la inversión y el consumo también. En el límite las importaciones podrían ser nulas, la inversión también y el consumo menor que el de subsistencia. Pero entonces nos encontraríamos en una situación en la que el sistema económico tendería a desaparecer ya que ni siquiera estaría en

condiciones de mantener el "estado estacionario"; las exportaciones tenderían a cero y el ahorro externo aún debería ser utilizado para financiar la brecha entre la cuasi nula absorción interna y el cuasi nulo ingreso interno.

El problema central aquí es que el endeudamiento que genera un flujo de pagos al exterior que deprime el ahorro interno no fue utilizado para realizar la inversión que en el futuro generara los ingresos necesarios para pagarla sino que, dado el sistema financiero y el cambiario que se implementaron, tal deuda se utilizó para financiar las salidas de capital hacia el exterior. Ahora bien, mientras la deuda genera intereses que deben ser pagados, los capitales depositados en el exterior generan un flujo de rentas que no es ingresado al país como pagos de factores del exterior. De ahí que el país deba hacer frente a servicios de la deuda incrementados con un stock de activos que no difieren en mucho de los que tenía a principios de la década pasada. Bajar la inversión hoy para generar un excedente de ahorros no es posible si de lo que se trata es de hacer frente al pago de los servicios de la deuda incrementada.

## II. AHORRO PRIVADO, AHORRO PUBLICO E INVERSION

El sector privado (empresas y familias), el gobierno y el resto del mundo son los sectores que interactúan a nivel agregado en el proceso económico de generación del ahorro y de realización de la inversión. Cada uno de ellos puede generar como resultado de su comportamiento económico, un déficit o un superávit financiero según sea que sus gastos de consumo e inversión real resulten menores o mayores que sus ingresos. Es decir que el ahorro de cada sector debe ser igual a su inversión real más su inversión financiera.

Dado que a nivel macroeconómico el ahorro debe igualarse a la inversión real, aunque ello no ocurra en

cada uno de los sectores, quienes realicen una inversión financiera positiva financiarán a quienes inviertan en activos reales por encima de sus ahorros.

Así, debido a que el ahorro debe ser igual a la inversión real, la sumatoria de las inversiones financieras de todos los sectores debe ser nula:

$$I_{FG} + I_{FP} + I_{FE} = 0$$

De la identidad anterior y del hecho de que el ahorro total debe igualar a la inversión real se deduce que:

$$A_G + A_P + A_E = I_{RG} + I_{RP} + I_{RP} + I_{RE} + I_{FG} + I_{FP} + I_{FE}$$

donde:  $A_G$  : ahorro del gobierno

$A_P$  : ahorro del sector privado (incluyendo el sistema bancario)

$I_{RG}$   $I_{FG}$ : inversión real y financiera del gobierno

$I_{RP}$   $I_{FP}$ : inversión real y financiera privada

$I_{RE}$   $I_{FE}$ : inversión real y financiera del resto del mundo

con  $I_{RE} = 0$ :

$$(A_G - I_{RG}) + (A_P - I_{RP}) + A_E = I_{FG} + I_{FP} + I_{FE} = 0$$

y en porcentaje respecto al PBI:

$$(a_G - i_{RG}) + (a_P - i_{RP}) + a_E = i_{FG} + i_{FP} + i_{FE} = 0$$

De lo que resulta que si, como porcentaje del PBI, el déficit del Gobierno se incrementa, o bien los activos

financieros del sector privado, o bien los del resto del mundo deberán aumentar (o ambas cosas) en relación al ingreso. La contrapartida de tal aumento del pasivo del gobierno estará dada por el aumento de sus activos reales fruto de la inversión. De igual forma, si el sector privado sufre un incremento de sus pasivos financieros mayor que el de sus activos, el nivel de su endeudamiento aumentará y también el de sus activos físicos.

Sea que se observe el sistema económico desde el lado real o desde el financiero, la conclusión parece ser similar: un aumento del endeudamiento externo sólo puede explicarse por un exceso de la absorción interna (sea del gobierno o del sector privado). Y la recomendación de política también parece ser inequívoca: debe producirse una contracción en el nivel de la demanda efectiva interna a fin de mejorar el perfil financiero del país.

Nótese de paso que en la base de tal diagnóstico subyace la noción de que de alguna manera los agentes económicos del país en cuestión se están comportando en cierto sentido en forma irracional, ya que si todos se encontraran optimizando, el aumento de los pasivos en algún sector sólo significaría que los agentes agregados en tal sector consideran que la rentabilidad de los proyectos que están llevando a cabo es mayor o igual que la tasa de interés que se comprometen a pagar. En general, la hipótesis sostenida por quienes recomiendan el tipo de medidas antes comentadas es la de que el Estado es el que se está comportando en forma irracional (por ejemplo utilizando su poder de intervención para cambiar la constelación de precios relativos dando señales erróneas a los agentes privados, invirtiendo recursos en gastos públicos improductivos, etc.).

Decimos esto porque más adelante nos interesará remarcar el punto de que las economías con problemas de pagos son economías en desequilibrio y la teoría acerca

del ajuste debe ser tal que tome este hecho en cuenta en forma teóricamente relevante, en especial en lo que hace al problema de la dinámica del ajuste. Es común que quienes recomiendan políticas en tales situaciones obvien este punto razonando como si la economía se encontrara o bien en equilibrio, o bien en un entorno de su punto de equilibrio, por lo que la cuestión de las características del sendero de ajuste deviene un tema marginal, en especial en lo referido al problema del pleno empleo el crecimiento "equilibrado".

En la Argentina no se cuenta con un esquema de flujo de fondos que permita estudiar con detalle las transacciones financieras entre los diferentes sectores que conforman el sistema económico. No obstante ello, utilizando diversas fuentes de información pueden sacarse algunas conclusiones relevantes que si bien son aproximadas, permiten detectar algunos cambios realmente significativos en la capacidad de generación de ahorro y de realización de la inversión de los agentes de nivel agregado.

Conociendo el monto del ahorro externo y del déficit fiscal (ambos en proporción al PBI) es posible estimar en forma aproximada la evolución de los pasivos del sector privado. Es lo que se hizo en el Cuadro III. En el mismo puede observarse que la inversión financiera del gobierno ha sido negativa en forma permanente. Sus cuentas son estructuralmente deficitarias. Si se exceptúan como "atípicos" los períodos 1967-1970 y 1975-1976, puede observarse que como proporción del PBI el déficit ha fluctuado en todos los demás años de la serie entre un piso del 3% y un techo de casi el 7%. En este sentido, la proporción del déficit sobre el ingreso no varía significativamente luego de producida la reforma financiera en relación con la franja de variación "histórica" de entre el 3% y el 7%.

Es en las estructuras de variación de los pasivos financieros del sector externo y del sector privado donde se producirá el cambio de mayor significación luego de la reforma financiera y la apertura de la economía implementados a partir de 1977. Hemos comentado con algún detalle más arriba la dinámica del comportamiento del ahorro externo. Veamos, entonces, lo referido a la capacidad de ahorro del sector privado.

Del mismo Cuadro III surge que a partir de un registro negativo para el año 1961 -explicable en gran medida por el boom de la inversión de esos años,- los activos financieros del sector privado registraron una variación positiva en forma ininterrumpida año tras año desde 1962 hasta 1979. De tal forma, mientras el sector público era estructuralmente deficitario, el caso inverso se registraba en relación al sector privado: durante 18 años este sector fue un oferente neto de fondos prestables para el resto del sistema debido al exceso de sus ahorros por encima de sus necesidades de inversión 8/. En 1980 se produce la crisis del sistema financiero implementado tres años antes y al mismo tiempo, el sector privado se convierte en un tomador neto de fondos con lo que sus pasivos registran un crecimiento superior al de sus activos financieros por primera vez en casi dos décadas. Por otra parte, en los dos años siguientes tal evolución ascendente del nivel de los pasivos privados se mantiene, por lo que resulta plausible afirmar que se produce, con la crisis de 1980, una ruptura en las pautas históricas de la conducta económica del sector. El hecho de que a partir de ese año el endeudamiento del sector privado haya sufrido una variación positiva no deja, además, de ser sorprendente ya que el mismo se produce en un contexto de reducción en la inversión física. Dado que el consumo global del sector privado no parece haber sufrido grandes variaciones, nuevamente este proceso sólo encuentra explicación en el mayor peso que progresivamente va adquiriendo la necesidad de hacer frente a los pagos de intereses devengados o por el

stock de deuda que no encuentra una contrapartida en los ingresos que debieran generar los activos físicos o financieros que se adquirieron como contrapartida del mayor endeudamiento.

Hemos expuesto más arriba la dinámica del achicamiento de la capacidad de ahorro interno de la economía. Vemos aquí que la reducción de tal capacidad afectó especialmente al sector privado ya que el desahorro del gobierno (por lo menos hasta 1982) se mantuvo en sus niveles históricos. Es decir, la incidencia del ahorro externo en relación al PBI aumenta porque la del sector privado disminuye al tiempo que la conducta financiera del Estado se mantiene sin variantes. De tal forma, la brecha entre ingresos y gastos del gobierno que con anterioridad era cubierta en gran medida haciendo uso del superávit financiero generado por el sector privado, debe ahora ser llenada por el ahorro externo con el agravante de que esa misma fuente debe ser utilizada para financiar el déficit del sector privado doméstico.

Debe tenerse en cuenta, no obstante, que toda medición es función del instrumento con que se la realiza. Los cálculos anteriores se basan en la contabilidad del producto y del sector externo que no toma en cuenta una serie de hechos económicos. En especial, la mayor parte de los ingresos devengados por los activos de los residentes domésticos en el exterior no son tomados en cuenta ya que los mismos son generados por activos que son fruto de la fuga de capitales. Capitales éstos cuya exportación tampoco, obviamente, figura en la contabilidad de la cuenta capital del balance de pagos 9/. Así, podría sugerirse que no es posible afirmar en un sentido económico sustantivo que el sector privado es deficitario ya que existen ingresos del mismo no contabilizados. Sin embargo, la utilidad de tal análisis sólo lo es para el economista preocupado por explicar la realidad económica. Desde el punto de vista del ministro de economía

que debe negociar los pagos de la deuda externa tales ingresos simplemente no existen.

El proceso que hemos descripto más arriba, de pérdida de capacidad de ahorro por parte del sector privado, tiene además importantes consecuencias en lo referido a las políticas económicas que pueden ser aplicadas con el fin de reducir la dependencia de la economía doméstica respecto del ahorro externo. Normalmente, los procesos de iliquidez y desajustes en los pagos externos sufridos por la Argentina se asociaron a períodos en los cuales debido a una aceleración en el crecimiento de la demanda global interna, las exportaciones eran desviadas hacia el consumo local mientras que las importaciones aceleraban su crecimiento.

El resultado era una crisis en los pagos externos que se solucionaba echando mano a lo que se dio en llamar "planes de estabilización ortodoxos" consistentes esencialmente en la implementación de medidas restrictivas en lo atinente a la política fiscal y monetaria acompañadas de una devaluación.

Así, en los datos de largo plazo de la distribución sectorial de la inversión financiera (Cuadro III) puede observarse que cuando la inversión real aumenta, los saldos de fondos prestables que el sector privado genera por encima de sus propias necesidades tienden a caer con lo que, dada la rigidez de los requerimientos financieros del sector público, la brecha entre el ahorro y la inversión debe ser cubierta con ahorro externo.

Nótese además que en los períodos en que los términos del intercambio mejoran (64-66; 72-74) el ahorro del sector privado tiende también a mejorar incluso aunque la inversión esté aumentando.

Sin embargo, lo que más nos interesa puntualizar aquí es la gran efectividad hasta fines de los 70, de

las políticas de ajuste para cumplir con su objetivo de generar un saldo mayor de ahorro interno proveniente especialmente del sector privado. Independientemente de si tales políticas resultaban o no óptimas, su efectividad en el período 1960-1977 está fuera de discusión. Obsérvese, por ejemplo, lo ocurrido en 1962-1963 cuando el excedente del ahorro privado por encima de su propia inversión real pasa de ser negativo a representar el 8% del PBI en 1963 luego de inducida la contracción en la absorción doméstica, y en 1975-1976 cuando esta variable alcanza su máximo en la serie en un contexto de caída de los términos del intercambio. Por otra parte, nótese que tan importante como la caída de la inversión real doméstica para generar un excedente de ahorro financiero, resulta el mecanismo de "ahorro forzoso" de los asalariados vía contracción del consumo inducido por el cambio de precios relativos entre bienes comercializables y no comercializables a consecuencia de la devaluación. El cambio en los precios relativos y con ello en la distribución del ingreso resulta un mecanismo de crucial importancia en la generación de saldos líquidos de ahorro doméstico.

Ahora bien, ¿siguen siendo estas políticas de ajuste ortodoxo efectivas? De acuerdo con la evidencia empírica preliminar que se presenta en este trabajo, la política económica del último proceso militar parece haber influido de tal forma en la estructura económica que resulta plausible dudar al menos de que la respuesta pueda ser afirmativa. En 1981-82 se induce una fuerte recesión en la actividad económica y se devalúa fuertemente el peso con el objeto de equilibrar las cuentas externas, pero el resultado es el inverso al esperado; cae la inversión, cae el consumo, pero además, los requerimientos de fondos prestables del sector privado aumentan: la inversión financiera privada deviene negativa en plena recesión.

### III. SISTEMA FINANCIERO

El desarrollo industrial se produjo en la Argentina antes del desarrollo de un sistema financiero fuerte y más o menos eficiente, en contraste con lo ocurrido en países de industrialización temprana. Así los mecanismos de asignación de recursos de capital hacia la industria fueron en gran medida "heterodoxos" 10/.

De ahí que el intento a partir de 1977 de desarticular tales mecanismos, liberalizando la economía e introduciendo como mecanismo asignador alternativo un sistema financiero "libre", da la posibilidad al analista económico de realizar provechosas comparaciones sobre las ventajas comparativas de uno y otro mecanismo.

En gran medida la economía antes de 1975 se acerca al paradigma de economía segmentada y reprimida de McKinnon y Shaw, 11/ mientras que lo ocurrido desde 1977 se parece también bastante a un intento serio por tratar de acercarse al paradigma de economía liberalizada.

Bajo el régimen de "represión financiera" la economía Argentina llegó a experimentar, entre 1964 y 1974, tasas de crecimiento positivas durante 10 años en forma consecutiva acumulando en ese período un crecimiento total de alrededor del 80% en el tamaño de su economía. En este lapso las formas que toma el mecanismo de acumulación de capital resultan, vistos desde la perspectiva de lo que se enseña en los manuales, bastante desprolijas. Se utilizaron todo tipo de instrumentos, desde el subsidio a la inversión hasta el ahorro forzoso, desde la inversión estatal directa a la sobreprotección de la industria doméstica. Tales instrumentos reemplazaron al sistema financiero en el rol de asignar los recursos hacia los proyectos de inversión de largo plazo, convirtiendo al autofinanciamiento en un rasgo distintivo del sistema.

En 1975 se produce una profunda crisis en la cual, el desequilibrio externo, la puja por la distribución del ingreso y la abrupta aceleración de la inflación desarticulan pronunciadamente tanto las variables reales como las financieras. En 1975 el producto cae por primera vez en una década y a través de los cambios en los precios relativos y en el sistema financiero -que dio oportunidades de especulación desconocidas hasta entonces,- se producen fuertes traslaciones de ingreso entre los sectores.

Sin embargo, a juzgar por el comportamiento de la economía en 1976-77, con la crisis de 1975 las estructuras más profundas del funcionamiento de la economía no se habían alterado sensiblemente: producido el "ajuste" en 1976, mediante una fuerte contracción en la capacidad del consumo de los asalariados -vía redistribución del ingreso-, una sensible caída en la inversión y una significativa expansión de las exportaciones, la economía supera la crisis externa y crece en 1977 con superávit en la cuenta corriente. Sólo la inflación seguía constituyendo un duro escollo como secuela de la crisis ya que se mantenía en niveles anuales superiores al 100%.

No obstante lo efectivo del ajuste, se consideró que sólo si se la liberaba de superar los desajustes seculares: persistente inflación, crisis de pagos periódicas y tasas de crecimiento relativamente bajas (comparadas con las de otros países en vías de desarrollo tales como Corea, país éste que había levantado gran parte de las trabas al libre funcionamiento del mercado). Se imponía así, un profundo cambio en especial en lo referido a la eliminación del persistente déficit fiscal, la distorsión de precios relativos (barreras arancelarias, subsidios, retenciones, tasas de interés negativas, etc.) y el deficiente funcionamiento del raquítico sistema financiero. A partir de 1977-78 la estructura "heterodoxa" de acumulación es en gran parte desarticulada.

En lo que sigue haremos una primera aproximación al análisis de la evolución del sistema financiero argentino desde el punto de vista empírico para extraer luego algunas conclusiones preliminares que puedan ser utilizadas como hipótesis de trabajo en la investigación del proceso de ahorro-inversión y financiamiento en una economía semiindustrializada.

De la observación de los datos empíricos surge que la capacidad de generación de crédito del sistema bancario estuvo estrechamente ligada con la evolución de los activos monetarios en poder del público en todo el período de "crecimiento" hasta mediados de la década pasada. Si se hace el cociente entre  $M_2$  y crédito bancario total disponible puede observarse (Cuadro IV) una gran estabilidad en todo el período que media entre 1960 y 1974. De tal forma, la cantidad total de crédito bancario disponible fue un múltiplo prácticamente constante de  $M_2$  independientemente de las características institucionales del sistema financiero (encaje fraccionario hasta 1973 y depósitos nacionalizados luego). Así, la cantidad total de crédito ex-post en relación al ingreso mantuvo una relación unívoca con el coeficiente de liquidez observado. Cuando la economía se monetiza el crédito bancario aumenta y viceversa.

Por otra parte, el nivel del coeficiente de liquidez parece relacionarse con la inflación observada: por ejemplo, en 1958-59 el shock inflacionario reduce tal coeficiente del 25,4 al 19,6% y se mantiene en el 20% o menos hasta 1968, cuando la desaceleración inflacionaria coincide con un aumento del mismo en alrededor de cuatro puntos. Vuelve a caer a principios de los 70 y a aumentar en 1974, coincidiendo con los movimientos de la tasa de inflación (Cuadro V). Asimismo el coeficiente de liquidez parece correlacionarse positivamente con la participación de los asalariados en el ingreso (12).

En consecuencia, teniendo en cuenta la estabilidad de la relación crédito/ $M_2$  y la asociación negativa entre coeficiente de liquidez y aceleración inflacionaria, parece razonable sostener prima facie que en todo este período hasta 1975, el tamaño del sistema financiero se correlacionó con la evolución de la inflación. Sin embargo, dada la intrincada red de subsidios recibidos por las empresas, -en especial en el sector industrial,- a través del sistema impositivo y financiero, y dada la existencia del mecanismo de ahorro forzoso, esto no es lo mismo que afirmar que la disponibilidad de fondos de las empresas tuvo la misma evolución.

En primer lugar, si la inflación se aceleraba y a consecuencia de ello los salarios reales caían, mediante este mecanismo de ahorro forzoso de los asalariados la disponibilidad de fondos de las empresas aumentaba 13/. En segundo lugar, los pagos en concepto de impuestos -dado el atraso en la recaudación de los mismos- en el momento de hacerse efectivos eran en términos reales menores. Incluso como los intereses punitivos eran inferiores a la tasa de inflación resultaba óptimo para las empresas restringidas en su liquidez atrasarse en tales pagos. Hay abundante evidencia de que ésta fue una conducta común de las empresas en la búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento 14/. De tal forma la empresa se comportaba en su relación impositiva con el estado como si operara en un sector de overdraft en el sentido de Hicks 15/. Las consecuencias de esto sobre el déficit fiscal y sobre la posible autonomía de una política monetaria que pretendiera no convalidar pasivamente a la inflación resultan obvias.

En tercer lugar, debido a que durante el período que estamos analizando las tasas de interés eran fijadas en términos nominales la aceleración inflacionaria, al reducir la tasa de interés en términos reales, dejaba a la empresa en una situación financiera holgada 16/. Si la empresa mantenía un stock de deuda en términos nomi-

nales en base al cual financiaba sus adquisiciones de activos reales, cada aceleración inflacionaria "licuaba" pasivos al reducir el valor del dinero en relación al de los bienes 17/ 18/.

Con esto no nos proponemos agotar el catálogo de los mecanismos que operan para proveer al autofinanciamiento en una economía inflacionaria en crecimiento como la argentina en el período que va hasta mediados de la década pasada, sino llamar la atención sobre el particular a fin de ponerlo en la "agenda de investigaciones".

Analizamos, para terminar con el lapso que va hasta 1975, lo ocurrido con la composición del crédito. Si bien en todo este período la relación entre M2 y el crédito es estable, no ocurre lo mismo con la distribución interna del crédito total generado entre público y privado y entre crédito interno y externo.

En lo que hace a la división del crédito total entre el tomado por el sector público y el tomado por el sector privado, la porción correspondiente a cada uno de estos sectores fue sumamente variable, oscilando entre años en que el crédito al sector privado más que duplicaba al recibido por el sector oficial y otros en los que casi se igualaban las proporciones recibidas por los mismos. Además no se observa que la relación crédito al sector privado/crédito al sector oficial guarde relación unívoca, ni con la evolución del déficit fiscal ni con la de la inversión bruta interna. Esto, en principio, podría interpretarse como evidencia en favor de dos hechos, por una parte, las empresas se autofinancian en gran medida, o tienen mercados de crédito alternativos, por otra el gobierno contó con cierto margen de libertad para el acceso a fuentes de financiamiento diferentes a las del crédito bancario, tales como colocaciones de títulos o una mayor cuantía en los atrasos de pagos a proveedores (libramientos impagos de tesorería).

Con la crisis de 1975, se abre un nuevo período en el cual algunas de las relaciones más arriba comentadas dejan de ser válidas.

En 1975 como consecuencia de la ineffectividad de las políticas de ajuste en el cumplimiento del objetivo de alterar la relación de precios entre bienes comercializables y no comercializables mediante la devaluación y el atraso de los salarios, se produce una inédita y abrupta aceleración de la inflación. La consecuencia inmediata de este hecho en el sistema financiero es la de reducir tajantemente la monetización de la economía, restringiéndose el coeficiente de liquidez a su mínimo histórico en 1976 (9,7%).

La reducción del crédito, por otra parte, resulta menor y la relación crédito/ $M_2$  llega en 1975-76 a niveles que no se registraban desde 1958-59, cuando el nivel del coeficiente de liquidez era muy superior (Cuadro IV).

Producida la reforma financiera, en 1978-79 la relación antes comentada vuelve a sus niveles históricos. Nuevamente, luego de la crisis la economía parecía volver a los cauces por los que se había movido en el período 1964-74. Sin embargo, algo había cambiado. La participación del crédito externo en el total aumenta en forma pronunciada ubicándose ya en 1978 la relación crédito externo/ $M_2$  por encima del máximo que había registrado en 1967.

Tal incremento de la participación del crédito externo en el total encuentra su explicación en el hecho de que el programa implementado no sólo instrumenta la liberalización de la determinación de las tasas de interés sino también la liberación del mercado cambiario permitiendo con ello un acceso casi sin trabas de los agentes domésticos al financiamiento del mercado de capitales externos.

Se ha explicado en otros trabajos la dinámica de este proceso y no lo repetiremos 19/. Aquí sólo remarcaremos el hecho de que a partir de la implementación de las pautas cambiarias, la tasa de interés activa para quienes tienen acceso al financiamiento externo, resulta muy inferior a la enfrentada por los tomadores de crédito en el mercado doméstico. En 1979-80 acceder al mercado de capitales foráneo implicaba acceder a un subsidio vía atraso en el tipo de cambio. Como consecuencia la participación del crédito externo en el total no podía sino aumentar. En el período anterior se había manifestado una pronunciada propensión del sector privado a endeudarse externamente sólo en el caso de que pudiera hacerlo tomando seguros de cambio debido al riesgo de devaluación. En este período esto no parece cambiar ya que la "tablita" representó un seguro indiscriminado y gratuito.

En 1980, el sistema implementado en 1977-78 hace crisis; el banco privado más importante del país se desmorona mientras el sector privado toma, aceleradamente, posiciones en activos externos ante la incertidumbre respecto del mantenimiento de la política cambiaria del gobierno consistente en atrasar más y más el tipo de cambio. Así, la crisis especulativa de reservas acelera la crisis del sistema financiero implementado unos años antes 20/.

Ante tal situación, las autoridades económicas tenían varias alternativas para afrontar la crisis. Optaron por un curso de acción que tendría sensibles consecuencias sobre el sistema monetario y que llevaría posteriormente a la economía a una situación de extrema "fragilidad financiera" 21/ que la pondría nuevamente en el límite de la volatilización de las relaciones monetarias.

En lo que respecta a encarar la solución de la crisis financiera, se optó por el apoyo decidido a las en-

tidades con problemas mediante el uso discrecional de los redescuentos para la superación de "crisis transitorias de iliquidez"; lo que se tradujo en una fuerte expansión de la oferta monetaria. Como al mismo tiempo se estaba operando la crisis especulativa de reservas y la inflación se aceleraba, el sector privado utilizó la mayor disponibilidad de medios de pagos creados para adquirir divisas. En principio, las adquisiciones de divisas del sector privado hubieran contraído naturalmente la oferta de dinero. Pero como el Banco Central quedó comprometido en el apoyo del tambaleante sistema financiero, la contracción de la oferta vía sector externo fue permanentemente compensada por la emisión en apoyo al sistema financiero. Así, quienes optaron por tomar posición en divisas contaron con toda la liquidez necesaria.

La consecuencia de todo esto fue que la relación Crédito/ $M_2$  que había sido estable en el período anterior quedó definitivamente rota sufriendo un fuerte aumento en esos años (Cuadro IV). Por otra parte, la relación crédito privado/público que había fluctuado entre 1 y 2.5 llega en 1980 a 3.4, es decir que como resultado de la crisis el crédito al sector privado absorbe parte del crédito disponible para el sector público, lo que no hace más que reflejar la pérdida de capacidad de generación de superávit financieros por parte del sector privado que comentamos más arriba.

Por otra parte, ante la imposibilidad de las empresas de hacer frente a sus obligaciones, el gobierno encara un plan de reconversión de las deudas a plazos más largos 22/. Así, se llega a una situación en la que un significativo stock de deuda de largo plazo se "apoya" en activos colocados a plazos muy cortos en las entidades financieras. Mientras los depósitos son casi tan líquidos como el dinero y pueden ser retirados del sistema rápidamente, los bancos no pueden cancelar los préstamos que son la contrapartida de esos depósitos. El Banco

Central queda así comprometido a emitir todo lo necesario en caso de una corrida de depósitos o ante una persistente caída en la demanda de dinero.

El último paso en la "solución" de la crisis se da a mediados de 1982, cuando se decide nacionalizar de hecho los depósitos imponiendo un encaje del 100% sobre los mismos. Ahora bien, como no resultaba plausible esperar que las empresas pudieran hacer frente a tal nivel de endeudamiento se optó por imponer una tasa de interés activa negativa con el objeto de "licuar" los pasivos empresarios. Sin embargo esta solución plantea complejos problemas dinámicos ya que al tiempo que se licuan los pasivos también lo hacen los activos que son su contrapartida. Por ello el sistema financiero se encuentra ante la disyuntiva de generar un aumento permanente en la relación crédito/ $M_2$  si los activos caen más rápidamente que los pasivos mientras la relación Crédito/ $M_2$  caerá si ocurre lo contrario. Lo que sí probablemente resultará del proceso es una caída en el coeficiente de liquidez en tanto la inflación deba ser alta para licuar los pasivos. Nótese además que esta forma de reducir los pasivos de las empresas hace recaer el pago de la deuda sobre todos aquéllos que mantengan  $M_2$  en cartera.

En todo el período de "crecimiento" anterior a la reforma financiera, en el cual el sector privado era un generador permanente de superávit financieros, el llamado "impuesto inflacionario" era utilizado para financiar el déficit público.

Ahora, a consecuencia de la crisis y el sobreendeudamiento tal impuesto se impone explícitamente además para "licuar" la deuda privada, con lo cual se convierte, en definitiva, en un mecanismo para "socializar" la pérdida de una parte del sector privado distribuyendo el pago de la misma entre todos aquellos que posean "dinero". Si se tiene en cuenta que parte del mayor endeudamiento privado que tomó tal sector fue utilizado en

la adquisición de activos externos improductivos para el conjunto de la sociedad y no para la financiación de la inversión física, queda claro que mediante la inflación los tenedores de activos en moneda nacional terminan financiando la fuga de capitales. Tal situación pone al sistema de relaciones monetarias al borde de la desaparición no sólo por su ineficiencia sino también por la extrema inequidad social de su funcionamiento.

\* \* \*

Hemos tratado de mostrar a lo largo del trabajo la inviabilidad de las políticas tradicionales de ajuste del desequilibrio externo debido a los profundos cambios introducidos en la estructura económica nacional por las políticas implementadas a partir de 1977-78 marcando especialmente lo referido a la menguada capacidad de generación de ahorro del sector privado y como consecuencia de ello de las posibilidades de invertir a los efectos de lograr un crecimiento sostenido.

Crecer y hacer frente al mismo tiempo a los compromisos de pagos al exterior es hoy el desafío. El mejoramiento en la capacidad de generación de ahorro por parte de la sociedad es una condición necesaria para el logro del éxito en tal empeño.

Sin embargo, esta condición no resulta suficiente ya que tales ahorros para ser productivos deberán ser asignados en forma eficiente. En especial evitando que el esfuerzo social por aumentar el ahorro financie la fuga de capitales.

Hemos visto los mecanismos que históricamente fueron utilizados en la Argentina para llevar a cabo la asignación del ahorro. Tales mecanismos se movieron entre el pragmatismo "heterodoxo" y la utopía neoclásica siendo, visto en perspectiva mucho más eficiente el primero que el segundo en términos de generación de ahorro y crecimiento. Creemos por ello que esta cuestión merece ser estudiada en el plano teórico con mucho mayor detalle.

CUADRO I

EVOLUCION DEL AHORRO Y DEL YBN

(En porcentajes respecto al PBI)

	Ahorro			YBN	Pagos Ext.	Cuadro I.1. Ahorro/PBI			
	Interno	Externo	Total			Interno	Externo	Total	
1960	19,9	1,6	21,5	99,5	0,5	1960-64	19,1	1,1	20,2
1961	17,6	4,4	22,0	99,4	0,7	1965-69	20,0	-0,7	19,3
1962	18,5	2,1	20,6	98,1	0,6	1970-74	21,0	0,3	21,3
1963	19,2	-1,9	17,3	99,1	0,5	1975-79	21,8	0,0	21,8
1964	20,2	-0,5	19,7	100,1	0,5	1980-83	13,0	5,2	18,2
1965	20,8	-1,5	19,3	100,0	0,4				
1966	19,8	-1,9	17,9	99,1	1,2				
1967	19,2	-1,0	18,2	98,5	1,4				
1968	19,3	0,0	19,3	100,8	1,4				
1969	20,7	0,9	21,6	97,8	1,3				
1970	20,3	0,9	21,2	98,9	1,1				
1971	21,6	1,0	22,6	100,5	0,4				
1972	21,4	0,9	22,3	99,8	1,3				
1973	22,0	-1,4	20,6	100,5	1,5				
1974	19,7	0,1	19,8	100,1	1,2				
1975	17,7	2,5	20,2	99,2	1,2				
1976	22,5	-0,9	21,6	97,9	1,3				
1977	26,0	-1,8	24,2	98,4	1,3				
1978	22,9	-1,6	21,3	96,4	1,7				
1979	19,7	1,8	21,5	97,2	1,9				
1980	17,4	5,5	22,9	98,6	2,1				
1981	12,0	6,8	18,8	96,0	5,5				
1982	12,6	4,2	16,8	91,6	7,2				
1983	10,1	4,2	14,3	90,3	8,2				

  

Cuadro I.2. Pagos/PBI		
	Interno	Total
1960-64	19,1	20,2
1965-69	20,0	19,3
1970-74	21,0	21,3
1975-79	21,8	21,8
1980-83	13,0	18,2

  

Cuadro I.3. YBN/PBI		
	Interno	Total
1960-64	99,5	99,5
1965-69	99,4	99,4
1970-74	98,1	98,1
1975-79	99,1	99,1
1980-83	100,1	100,1

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Planificación y B.C.R.A.

CUADRO II

## EVOLUCION DE LA DEMANDA GLOBAL Y LAS IMPORTACIONES

(En porcentajes respecto al PBI)

PBI	Cons.	Imp.	Exp.	Ahorro =Inv.	Inversión Bruta Interna				
					Inv. Const.	bruta int. Equipo	fija Total	Variación Existen.	
1950	100	87,1	12,4	12,1	13,3	9,9	5,1	15,0	- 1,7
1951	100	85,4	13,4	9,2	18,8	10,2	7,6	17,8	1,0
1952	100	86,5	10,4	7,1	16,8	9,7	7,0	16,7	0,1
1953	100	80,6	8,1	10,3	17,2	9,4	6,3	15,6	1,5
1954	100	84,0	10,2	10,6	15,6	8,7	5,7	14,4	1,2
1955	100	86,2	11,5	8,9	16,4	8,4	7,2	15,6	0,8
1956	100	85,0	10,0	10,0	15,9	8,3	7,8	16,2	- 1,2
1957	100	84,5	10,6	10,0	16,1	8,7	8,1	16,9	- 0,8
1958	100	84,0	10,4	9,7	16,6	9,5	7,9	17,3	- 0,7
1959	100	83,3	9,9	10,9	15,7	7,7	7,0	14,7	1,0
1960	100	79,6	11,3	10,1	21,5	8,6	11,9	20,5	1,0
1961	100	81,8	12,5	8,7	22,0	8,4	13,9	22,4	- 0,4
1962	100	79,6	12,2	12,0	20,6	7,7	13,0	20,7	- 0,1
1963	100	79,9	9,7	12,5	17,3	7,4	10,6	18,0	- 0,7
1964	100	79,9	10,2	10,6	19,7	7,2	10,9	18,1	1,6
1965	100	79,2	9,3	10,7	19,4	6,8	10,5	17,3	2,1
1966	100	79,3	9,7	11,7	17,9	7,2	10,6	17,7	0,2
1967	100	79,2	8,7	11,2	18,2	7,6	10,6	18,1	0,1
1968	100	78,9	8,8	10,6	19,3	8,4	11,1	19,5	- 0,2
1969	100	77,1	10,1	11,4	21,6	9,4	12,2	21,6	-
1970	100	78,6	9,0	9,2	21,2	13,2	8,0	21,2	-
1971	100	78,9	9,4	8,0	22,6	13,7	8,3	22,0	0,6
1972	100	78,4	8,6	8,0	22,2	13,1	8,5	21,7	0,5
1973	100	78,5	7,7	8,6	20,4	11,3	8,2	19,4	1,0
1974	100	80,5	8,3	8,1	19,6	11,5	7,7	19,2	0,4
1975	100	81,5	8,9	7,3	20,1	12,1	7,3	19,4	0,7
1976	100	75,9	6,7	9,6	21,2	13,5	7,6	21,1	0,1
1977	100	72,8	8,1	11,4	23,9	13,9	9,7	23,7	0,2
1978	100	73,4	7,6	12,8	21,4	14,2	7,9	22,1	- 0,7
1979	100	77,1	10,7	11,6	21,9	13,6	8,3	21,9	-
1980	100	80,2	15,1	11,1	23,8	14,2	8,8	23,0	0,8
1981	100	82,2	15,4	12,7	20,5	13,9	7,3	21,2	- 0,7
1982	100	78,8	9,3	13,2	17,4	11,9	5,1	17,0	0,4
1983	100	80,2	8,8	14,3	14,3	9,5	5,3	14,8	- 0,5

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Planificación ;  
B.C.R.A.

CUADRO III

EVOLUCION DE LA INVERSION FINANCIERA EXTERNA, DEL

GOBIERNO Y PRIVADA

(En porcentajes respecto al PBI)

Cuadro IV.1

	IFE	IFG	IFP		IFE	IFG	IFP
1961	4,4	-3,6	-0,8	1961-64	1,0	-5,5	4,5
1962	2,1	-6,7	4,6	1965-69	-0,7	-2,2	2,9
1963	-1,9	-6,1	8,0	1970-74	0,3	-4,6	4,3
1964	-0,5	-5,5	6,0	1975-79	0,0	-6,9	6,9
1965	-1,5	-3,2	4,7	1980-82	5,5	-4,8	-0,7
1966	-1,9	-4,1	6,0				
1967	-1,0	-1,2	2,2				
1968	0,0	-1,4	1,4				
1969	0,9	-1,1	0,2				
1970	0,9	-1,1	0,2				
1971	1,0	-3,8	2,8				
1972	0,9	-4,6	3,7				
1973	-1,4	-6,6	8,0				
1974	0,1	-6,9	6,8				
1975	2,5	-14,0	11,5				
1976	-0,9	-9,8	10,7				
1977	-1,8	-3,2	5,0				
1978	-1,6	-3,8	5,4				
1979	1,8	-3,6	1,8				
1980	5,5	-4,3	-1,2				
1981	6,8	-6,6	-0,2				
1982	4,2	-3,4	-0,8				

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Planificación, B.C.R.A. y CEPAL

IFE: Inversión financiera externa.

IFG: Inversión financiera del gobierno.

IFP: Inversión financiera privada.

## CUADRO IV

EVOLUCION Y ESTRUCTURA DEL CREDITO(En porcentajes respecto a M<sub>2</sub>)

	Crédito				TOTAL
	Al sector		De origen		
	Privado	Oficial	Nacional	Extranjero	
1958	89,8	54,9	141,0	3,7	144,7
1959	79,8	53,8	131,3	2,3	133,6
1960	78,1	44,8	117,5	5,4	122,9
1961	83,0	40,4	117,4	6,0	123,4
1962	87,2	42,7	122,6	7,3	129,9
1963	78,3	46,8	120,1	5,0	125,1
1964	66,8	51,7	115,3	3,2	118,5
1965	65,5	53,3	119,8	2,0	121,8
1966	66,8	53,7	117,5	3,0	120,5
1967	67,4	51,9	106,9	12,4	119,3
1968	70,2	45,8	113,1	2,9	116,0
1969	81,0	40,2	118,2	3,0	121,2
1970	84,2	38,2	119,0	3,4	122,4
1971	88,1	36,3	120,8	3,6	124,4
1972	92,4	37,3	124,5	5,2	129,7
1973	84,0	41,4	122,1	3,3	125,4
1974	74,4	47,6	119,2	2,8	122,0
1975	81,6	56,9	133,9	4,6	138,5
1976	81,8	67,5	140,6	8,7	149,3
1977	85,8	46,4	122,6	9,6	132,2
1978	83,3	39,2	108,3	14,2	122,5
1979	87,1	29,7	102,0	14,8	116,8
1980	102,8	29,7	115,6	16,9	132,5
1981	115,3	47,6	129,4	33,5	162,9
1982	125,3	77,1	137,6	64,8	202,4
1983	142,9*	94,2*			237,1*

(\*) Datos estimados.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del B.C.R.A.

CUADRO V

CREDITO Y LIQUIDEZ DEL SISTEMA MONETARIO.

(En porcentajes respecto al PBI)

Coeficiente de liquidez (M <sub>2</sub> )	Crédito Nacional			Crédito Nacional y Extranjero			
	Al sector privado	Al sector oficial	Total	Al sector privado	Al sector oficial	Total	
1958	25,4	21,8	13,9	35,7	22,8	13,9	36,7
1959	19,6	15,2	10,6	25,8	15,6	10,6	26,2
1960	19,7	14,2	8,8	23,0	15,4	8,8	24,2
1961	20,2	15,5	8,1	23,6	16,7	8,1	24,8
1962	18,9	15,1	8,1	23,2	16,5	8,1	24,6
1963	18,2	13,4	8,5	21,9	14,3	8,5	22,8
1964	18,7	11,9	9,7	21,6	12,5	9,7	22,2
1965	17,9	11,4	10,1	21,5	11,7	10,1	21,8
1966	18,4	11,7	9,9	21,6	12,3	9,9	22,2
1967	18,7	11,9	9,7	21,6	12,6	9,7	22,3
1968	21,7	14,6	9,9	24,5	15,2	9,9	25,1
1969	23,3	18,2	9,4	27,6	18,9	9,4	28,3
1970	25,1	20,2	9,6	29,8	21,1	9,6	30,7
1971	22,2	18,8	8,1	26,9	19,6	8,1	27,1
1972	18,9	16,4	7,0	23,4	17,4	7,0	24,4
1973	18,9	15,3	7,8	23,1	15,9	7,8	23,7
1974	24,2	17,3	11,5	28,8	18,0	11,5	29,5
1975	15,7	12,1	8,9	21,0	12,8	8,9	21,7
1976	9,7	7,1	6,6	13,7	7,9	6,6	14,5
1977	13,2	10,1	6,1	16,2	11,4	6,1	17,5
1978	16,9	11,9	6,4	18,3	14,1	6,6	20,7
1979	18,1	13,5	5,0	18,5	15,8	5,3	21,1
1980	20,9	18,2	5,9	24,1	21,5	6,2	27,7
1981	20,0	17,7	8,2	25,9	23,0	9,5	32,5
1982	17,4	13,2	10,8	24,0	21,8	13,4	35,2

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de B.C.R.A.

## CUADRO VI

EVOLUCION DEL CREDITO Y LA OFERTA MONETARIA REALES

(En millones de pesos de 1970)

Oferta Moneta ria M <sub>2</sub>	Total	C r é d i t o				
		Al sector		De origen		
		Privado	Oficial	Nacional	Extranjero	
1960-64	11.629,2	14.403,5	9.146,3	5.257,2	13.679,7	723,8
1965-69	16.241,0	19.433,1	11.562,8	7.870,3	18.702,4	730,7
1970-74	20.551,2	25.554,9	17.195,4	8.359,5	24.822,3	732,6
1975-79	16.112,5	20.840,7	13.567,8	7.272,9	19.094,5	1.746,2
1980-82	23.347,2	37.424,9	26.312,7	11.112,3	28.389,7	8.035,2

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del B.C.R.A.

- 1/ Para un excelente estudio de la relación entre endeudamiento externo y crecimiento económico ver: BACHA, Edmar L., Growth with limited Supplies of Foreign Exchange: A Reappraisal of the Two-Gap Model, PUC/RJ, Doc. N° 26, abril 1982. Esta forma de ver el problema es también consistente con la idea de los teóricos del crecimiento de que para superar el estancamiento es necesario un big push, con una fuerte inversión inicial de capital. Ver, por ejemplo: JOHNSON, Harry, Ensayos de economía monetaria, Buenos Aires, Amorrortu, 1972, Cap. 4.
- 2/ Aquí, sin embargo, existe un problema de agregación importante, ya que el flujo de ingresos que se genere debe serlo en el sector de bienes comerciables internacionalmente, de lo contrario no se podría hacer frente a los pagos que deben realizarse en divisas. Por más productividad social que tenga la inversión en educación si esto no se traduce (en un plazo razonable) en sustitución de importaciones o aumento de exportaciones el país sufrirá un cuello de botella en sus pagos en divisas al exterior.
- 3/ Para el problema de la relación entre las brecha interna y externa ver: BACHA, E.L., op.cit.
- 4/ Ver: FANELLI, José María y FRENKEL, Roberto, La deuda externa argentina. Un caso de endeudamiento forzado, Buenos Aires, CEDES, mimeo, 1984.
- 5/ Hemos hecho un cálculo aproximado en Ibid.
- 6/ Para un estudio detallado de los efectos de la devaluación ver: KRUGMAN, Paul y TAYLOR, Lance, "Contractory Effects of Devaluation", Journal of International Economics, vol. 8, 1978, 1978.
- 7/ Como parece ser el caso del Brasil. Además la Argentina no tuvo que hacer frente a la "factura petrolera".
- 8/ Lo que no significa que dentro del sector privado, que aparece consolidado en nuestra serie, no existan sectores estructuralmente deficitarios.
- 9/ Ver: FANELLI, J.M. y FRENKEL, R., op. cit.
- 10/ Para una buena descripción de una amplia gama de tales mecanismos ver, por ejemplo: ALTIMIR, O.; SANTAMARIA, H. y SOURROUILLE J., "Los instrumentos de promoción industrial en la postguerra", Desarrollo Económico, 1967-1968, y también: FELDMAN, Ernesto V. y SOMMER, Juan F., Crisis financiera y endeudamiento externo. Consecuencias de la política económica del período 1976-1981, Buenos Aires, CET/IPAL, 1984.
- 11/ Ver: MCKINNON, R., Money and Capital in Economic Development, Washington, The Brookings Inst., 1973 y SHAW, E., Financial Deepening in Economic Development, New York, Oxford University Press, 1973.
- 12/ Feldman y Sommer sostienen esta tesis en FELDMAN y SOMMER, op. cit.
- 13/ Ver TAYLOR, Lance, Structuralist Macroeconomics. Applicable Models for the Third World, New York, Basic Books, Inc., Publishers, 1983, donde éste muestra en un modelo muy sencillo la relación entre inflación, salario y ahorro forzoso.
- 14/ Ver, por ejemplo: ITZCOVICH, Samuel, "Análisis de la estructura financiera argentina, 1955-1965", Desarrollo Económico, vol. 8, N° 32, enero-marzo 1979.  
Ver también: BRODERSONI, Mario S., Eficacia de la política monetaria en una economía inflacionaria con tasas de interés reales negativas, Buenos Aires, Instituto DI Tella, C.I.E., Documento de Trabajo N° 63, octubre 1972. En este trabajo el autor presenta evidencia de que, por ejemplo en 1959, año de fuerte aceleración inflacionaria, del análisis del balance de un conjunto de sociedades anónimas surge que mientras los créditos bancarios representaban el 10,9% del total de las fuentes externas de financiamiento, las deudas fiscales y sociales representaban el 20,2%.
- 15/ Hicks introduce esta categoría de análisis en HICKS, John, La crisis de la economía keynesiana, Barcelona, Editorial Labor S.A., 1976.

- 16/ No obstante si el racionamiento del crédito hace que el crédito disponible no alcance para satisfacer las necesidades de liquidez de la empresa, ésta puede verse obligada a recurrir a los mercados marginales de crédito donde la tasa de interés será probablemente muy superior en términos reales. Ver: CAVALLIO, Domingo F., "Los efectos recesivos e inflacionarios iniciales de las políticas monetarias de estabilización: una presentación informal", Estudios de la política de tasas de interés sobre las empresas en períodos inflacionarios, Buenos Aires, Instituto Di Tella, C.I.E., Documento de Trabajo N° 64, octubre 1972.
- 17/ Cavallo y Petrei muestran, para el período 1970-76, la fuerte incidencia de los subsidios recibidos a través del sistema bancario y a través del mecanismo del seguro de cambios, en el total de fondos generados internamente por las empresas para financiar sus operaciones. CAVALLIO, D.F. y PETREI, A.H., "Financiamiento de las empresas privadas en un contexto inflacionario: la experiencia argentina entre 1967 y 1980", Estudios, Año IV, N° 17, enero-marzo 1981.
- 18/ Tobin ha escrito recientemente sobre la importancia macroeconómica del efecto de la inflación sobre los activos pasivos del sector privado. Demuestra que el signo de la pendiente de la curva IS y la unicidad del equilibrio macroeconómico no son independientes de la operación del "Efecto Fisher". Ver: TOBIN, James, Asset Accumulation and Economic Activity, Oxford, Basil Blackwell, 1980.
- 19/ Ver: FRENKEL, Roberto, "La apertura financiera externa: El caso argentino", en FRENCH DAVIS, R. (comp.), Las relaciones financieras externas, México, FCE, 1983 y "Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital", Desarrollo Económico, vol. 22, N° 87, octubre-diciembre 1982.
- 20/ Para dos visiones alternativas de las causas de las crisis financieras, ver: FERNANDEZ, Roque B., "La crisis financiera argentina, 1980-82", Desarrollo Económico, vol. 23, N° 89, abril-junio, 1983, FELDMAN, Ernesto V., "La crisis financiera argentina: 1980-82. Algunos comentarios", Desarrollo Económico, vol. 23, N° 91, octubre-diciembre 1983 y FERNANDEZ, Roque, "La crisis financiera argentina 1980-82: Réplica", Desarrollo Económico, vol. 23, N° 91, octubre-diciembre 1983.
- 21/ Usamos el concepto de "fragilidad financiera" en el sentido de Minsky. Ver por ejemplo: MINSKY, Hyman P., John Maynard Keynes, New York, The Macmillan Press, 1975.
- 22/ Cabe señalar, no obstante, que el proceso de endeudamiento a largo plazo de las empresas en el sistema bancario había empezado antes de la crisis financiera. Ver: CAVALLIO y PETREI, op. cit.

Comentario al trabajo de José M. Fanelli

**“AHORRO, INVERSION Y FINANCIAMIENTO.  
UNA VISION MACROECONOMICA  
DE LA EXPERIENCIA ARGENTINA”**

Por Joaquín A. Cottani

¿Debe obligarse a una economía a producir un ajuste importante en su gasto cuando el ahorro externo crece exógenamente debido no a un aumento en la absorción interna sino a una caída en el ingreso disponible? Este interrogante aparece planteado varias veces en el trabajo de Fanelli al punto que parecería constituir su leitmotiv.

En principio, no existe una razón contundente que nos lleve a concluir que el ajuste tiene sentido en un caso pero no en el otro. El ejemplo típico que describe una situación como la planteada es el de un aumento en la tasa de interés externa o una caída en los términos del intercambio. Ambos shocks se diferencian de un aumento en el stock deseado de deuda externa pues en el primer caso no existe la posibilidad de control por parte de una economía pequeña y abierta. Cuando la tasa de interés a la que se presta en el mercado internacional de capitales sube, los servicios de la deuda se incrementan. El stock deseado de deuda disminuye creando la conveniencia de cancelar pasivos en el exterior pero la posibilidad de hacer

lo está limitada para el país como un todo por la disponibilidad de reservas. Si el aumento en el costo del crédito es percibido como permanente, o al menos duradero, se podrá cancelar deuda acumulando superávit en cuenta corriente. Esto obliga a comprimir temporariamente la absorción interna no sólo para hacer frente a los mayores intereses, sino también para generar excedentes de reservas. Algunas componentes del gasto se ajustan automáticamente: así por ejemplo, el consumo privado baja en una proporción que depende del carácter permanente o temporario de la reducción del ingreso disponible. Otras variables como el gasto público requieren decisión política. En todo caso, el país sufre una pérdida en el corto plazo que se materializa en una transferencia de recursos hacia el exterior.

Este típico shock externo no es, sin embargo, el que el autor de este trabajo desea enfatizar cuando pone en duda la eficacia de los "métodos tradicionales de ajuste" para equilibrar los pagos internacionales. Lo que allí se plantea es una situación en la que el endeudamiento externo financia salidas de capital y atesoramiento de divisas por parte de los propios residentes domésticos dando lugar a la coexistencia de abultados pasivos y activos en el exterior. Así definido, el problema aparece como demasiado específico para merecer tratamiento en libros de texto sobre economía internacional. ¿Hasta qué punto la experiencia argentina, pródiga en hechos insólitos, puede ayudar a clarificarlo?

La política de dólar barato aplicada durante la gestión de Martínez de Hoz y el preanuncio cambiario en presencia de tasas nominales de interés domésticas e inflación no demasiado flexibles a la baja provocaron un aumento significativo en la deuda externa privada entre 1978 y 1981. Esto fue favorecido por la apertura de la economía al movimiento de capitales en el marco de una elevada liquidez internacional. Es probable que el endeudamiento privado haya financiado directamente incrementos en el gasto no específicamente destinados a ampliar la capaci-

dad de generación de bienes internacionalmente transables además de haber sustituido fuentes de financiamiento internas cuyo costo se encareció relativamente. Pero, en todo caso, la entrada de capitales del exterior también permitió importantes flujos de absorción indirectamente vía la apreciación real del tipo de cambio. Por razones que explicaré más adelante, puede que los excesos de absorción sobre el ingreso disponible aparezcan subestimados en las cifras del Balance de Pagos y que, correctamente medidos, los déficits en cuenta corriente alcancen para explicar gran parte de los incrementos en la deuda externa neta de reservas observados en este período. La pregunta que surge es: ¿cómo se explica la parte restante?

El atesoramiento de divisas y las inversiones en el exterior por parte del público provocan un aumento en la deuda externa neta de reservas sin que la deuda bruta se modifique. Naturalmente, el endeudamiento neto de activos externos disminuye. Una reacción de los agentes privados en este sentido es consistente, entre otras cosas, con un aumento en las expectativas de depreciación pero debe notarse que, en ese caso, el ajuste de portafolios también debería incluir la cancelación de pasivos externos por parte de los residentes domésticos y su reemplazo por fuentes de financiamiento internas. En este sentido, resulta conveniente señalar que la internalización del riesgo cambiario por parte de los deudores además de poner límite a su endeudamiento los obliga a mostrarse tan ágiles para refinanciar su deuda ante cambios en las condiciones del crédito como los inversores que deciden ajustes en la composición de sus carteras entre activos internos y externos. Los problemas aparecen cuando esa internalización no se produce ya sea porque la deuda de los organismos privados está explícita o implícitamente avalada por el gobierno o porque el que se endeuda es éste. Quizás no sea desatinado afirmar que la falta de una correcta apreciación del riesgo cambiario constituye una imperfección que justifica la intervención del Estado mediante la imposición de controles tanto a las entradas como a las salidas de capital. De igual manera, el control político de la

deuda pública externa resulta necesario ante la falta de un mecanismo de ajuste equilibrador que tienda a disciplinar fiscalmente al Estado.

En la Argentina de fines de los setenta y principios de los ochenta el gobierno no solamente evitó controlar los movimientos de capital privado sino que incluso recurrió en forma considerable al endeudamiento externo como forma de financiar su cuantioso déficit. En un trabajo reciente, 1/ Parino y Peña han observado que mientras se generalizaba la desconfianza del público sobre el funcionamiento del sistema financiero argentino y a medida que crecían las expectativas de devaluación, la deuda externa del gobierno se incrementaba significativamente. Entre fines de 1979 y marzo de 1981 el sector público se endeudó en una cifra cercana a los 13 mil millones de dólares, monto que no difiere en mucho de las transferencias de capital no especificadas observadas desde nuestro país al exterior en el mismo período. Los autores mencionados concluyen que el gobierno "se endeudaba como medio para sostener una política de sobrevaluación del peso que a esa altura de los acontecimientos nadie creía que pudiera mantenerse en el tiempo" y que "la salida de capitales se financió con un aumento del endeudamiento del sector público". Fue precisamente esta política la que permitió al Estado cobrar durante los años 1981 y 1982 un impuesto inflacionario bastante menor al que hubiera correspondido si todo el déficit fiscal se hubiese financiado con emisión monetaria. Claramente, el sector público tendría que haber reducido su déficit o haber dejado que la economía soportara tasas de inflación mucho mayores. El endeudamiento del gobierno con el exterior no fue sino el costo que debió pagar la sociedad por la falta de disciplina fiscal consistente con la inflación deseada. Para comprender esto mejor basta con imaginar qué ocurriría ahora si las autoridades decidieran adquirir los activos externos en manos privadas para cancelar su deuda. La operación resultaría en un fantástico aumento de los medios de pago que tendría obvias consecuencias inflacionarias. 2/

Un comentario de segundo orden de importancia es que cuando se trata de estimar la magnitud de las salidas de capital no especificadas a través de la discrepancia entre los saldos de la cuenta corriente y las variaciones de la deuda neta de reservas, se incurre en una sobrestimación derivada del hecho de que, junto con el atesoramiento de divisas, inversiones en el exterior y cancelaciones de deuda no registradas en el Balance de Pagos, la discrepancia también incluye transacciones corrientes no contabilizadas tales como gastos en turismo y algunas importaciones de material bélico omitidas por razones políticas. Estos ítems reflejan absorción y no salidas de capital.

Ante un aumento en el pago de los servicios de la deuda, el ingreso nacional disponible disminuye con respecto al PBI. Cabe esperar, en consecuencia, una reducción en la proporción que el consumo representa en el PBI, si es que se desea mantener constante la propensión media a consumir calculada a partir del ingreso disponible. Pero si la riqueza de la economía también baja como consecuencia del aumento de la deuda, es de suponer que dicha propensión media además debe bajar. Según lo señala Fanelli, la relación Consumo/PBI habría crecido ligeramente durante los años considerados en vez de bajar. Al ajustar se las importaciones y los saldos exportables para reducir el déficit corriente, fue la tasa de inversión la variable que debió soportar una caída muy significativa. Naturalmente que si no se desea que i baje a largo plazo, entonces debe hacerlo c. La decisión debería resultar de un problema de elección intertemporal entre consumo presente y futuro. Pero para ver claramente por qué c no se redujo conviene analizar separadamente el comportamiento del ahorro del sector privado y del gobierno.

En ese sentido, Fanelli argumenta que "la incidencia del ahorro externo en relación al PBI aumenta porque la del sector privado disminuye al tiempo que la conducta financiera del Estado se mantiene sin variantes". Esto es debatible ya que depende de cómo se mida el ahorro priva

do y el del gobierno. Si los déficit del sector público se calculan por el lado de las fuentes de financiamiento, como sugieren Cavallo y Peña, 3/ y no por diferencia entre egresos e ingresos de la Tesorería, como es habitual, se concluye que el desahorro del Estado entre 1975 y 1982 ha distado mucho de estar a "niveles históricos". En el primer caso se computan los pagos en concepto de intereses que devenga la deuda pública interna y externa, así como el desequilibrio financiero del Banco Central. Ambos rubros han llegado a representar magnitudes muy importantes en ese período. Según los autores mencionados, "la gran diferencia entre el nivel de los déficit fiscales en la última década con el que predominó en promedio durante las décadas anteriores se explica en gran parte por el efecto del endeudamiento acumulado que va incrementando el déficit en los años siguientes". Esto puesto en otros términos significa que para calcular el ahorro del gobierno en cada año debe hacerse:

$$a_g = t - g - z_g - v$$

en donde  $a_g$  : ahorro del gobierno

$t$  : impuestos

$g$  : gasto público (incluido el déficit del BCRA)

$z_g$  : servicios de la deuda pública externa

$v$  : servicios de la deuda pública interna

En la expresión anterior todas las variables aparecen deflactadas por el PBI como lo hace Fanelli. De igual modo, el ahorro privado debe corregirse por el efecto del cobro de intereses de la deuda pública interna y el pago de los servicios de la deuda externa privada.

$$a_p = l + v - z_p - t - c_p$$

donde  $z_p$  : servicios de la deuda externa privada netos de ingresos por inversiones en el exterior

$c_p$  : consumo privado

Aún admitiendo que  $t$  y  $g$  hayan mantenido niveles parecidos a los históricos, el aumento en  $z_g$  y  $v$  amplió el tamaño de los déficits fiscales que pasaron de un promedio de 4,4 puntos porcentuales del PBI en 1964-74 a 12,9 en 1975-82. Por supuesto que no todo el aumento se debió a los intereses ya que también hubo desequilibrios financieros en las cuentas del Banco Central que constituyen el déficit cuasi fiscal en el sentido de Piekarz 4/. Con respecto al ahorro privado, no creo que puedan haberse producido cambios muy significativos debidos al endeudamiento externo ya que, como se dijo anteriormente, también hubo atesoramiento de divisas e inversiones en el exterior que han compensado el efecto sobre la riqueza privada y sobre  $z_p$ .

Lo anterior demuestra que, para recuperar sus niveles históricos, el desahorro total del gobierno debe disminuir, lo que ciertamente implica reducciones en  $g$  y/o aumentos en  $t$ . La decisión con respecto a la variable de ajuste no es trivial ya que en un caso no baja el consumo privado y en el otro sí. Aquella depende en consecuencia de la valuación que dé la sociedad a ambas componentes del gasto: si un peso gastado por el gobierno incrementa más el bienestar del habitante promedio que un peso gastado por él mismo, entonces convendrá agrandar el tamaño del Estado en la economía. Pero si esto no ocurre, la reducción en el consumo público y su reemplazo por consumo privado implicará una situación superior.

Para finalizar, quisiera señalar que cuando se piensa en el costo de los métodos tradicionales de ajuste (reducción en la absorción y aumento en el tipo de cambio real) a menudo se omite tener en cuenta algunos de sus

efectos favorables en el mediano y largo plazo, aspecto éste que resulta fundamental a la hora de discutir cursos futuros de acción. Una enumeración no exhaustiva de estos efectos incluye a los siguientes:

1. La reducción del gasto público genera un aumento permanente del tipo de cambio real cuando la propensión media a gastar en bienes no comercializables es mayor que la del sector privado 5/. Si además la productividad de la industria que produce bienes internacionalmente transables crece a un ritmo superior que la de no transables, el cambio en la composición de la oferta inducido por el aumento en el precio relativo de los primeros contribuirá a un mayor crecimiento y, por lo tanto, la reducción de z en el tiempo. 6/

2. La reducción del déficit fiscal permite aumentar la disponibilidad de crédito al sector privado, provocando la reducción de las tasas de interés y asegurando así mayor inversión y crecimiento.

3. Si bien un tipo de cambio real más alto puede significar salarios reales más bajos, esto se compensa a mediano plazo cuando el reajuste de la economía produce aumentos en los índices de productividad. A corto plazo existen mecanismos fiscales directos que, a través de la redistribución de ingresos, son capaces de neutralizar efectos adversos sobre el salario real.

¿Existen alternativas viables a los métodos de ajuste tradicionales? ¿Es políticamente viable la reducción del déficit fiscal? Estas son preguntas tal vez más relevantes en la práctica que todo lo expuesto anteriormente. Sin embargo, escapan al alcance del trabajo y al de mi propio comentario.

- 1/ Parino, G. y A. Peña, Evolución del endeudamiento externo neto y su relación con la política cambiaria, Novedades Económicas No. 24, noviembre 1982.
- 2/ Una operación de mercado abierto en activos externos sería concebible bajo un sistema de tipo de cambio flotante. El efecto de impacto sería un aumento en el tipo de cambio y una reducción en la tasa de interés interna. Alternativamente puede pensarse en la adquisición de divisas a cambio de BONEX. Esto sólo cambiaría la titularidad de los acreedores del Estado que pasarían a ser residentes domésticos en lugar de bancos extranjeros y podría generar desconfianza en el sector privado.
- 3/ Cavallo, D. y A. Peña, Déficit fiscal, endeudamiento del Gobierno y tasa de inflación: Argentina 1940-1982, Estudios No. 26, abril/junio 1983.
- 4/ Ver artículo de ese autor a publicarse en Ensayos Económicos No. 31 - 2a. Parte.
- 5/ Véase al respecto Rodríguez, C., Gasto público, déficit y tipo real de cambio: un análisis de sus interrelaciones de largo plazo, CEMA, Serie Documentos de trabajo No. 18, octubre 1980.
- 6/ La hipótesis de que el crecimiento de la productividad es generalmente más alto en el sector de bienes transables es estudiada en Cavallo, D. y Y. Mundlak, Agriculture and Economic Growth in an Open Economy: The Case of Argentina, Washington: International Food Policy Research Institute, 1982.

**Comentario al trabajo de José M. Fanelli**  
**"AHORRO, INVERSION Y FINANCIAMIENTO. UNA VISION**  
**MACROECONOMICA DE LA EXPERIENCIA ARGENTINA"**

Por Daniel E. Dueñas

Representa para mí un gran honor poder participar de estas VII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo organizadas por el Banco Central, y más aún poder comentar el interesante trabajo del Sr. Fanelli, "Ahorro, inversión y financiamiento. Una visión macroeconómica de la experiencia argentina", que por su temática toca puntos importantes para entender la difícil situación en que se encuentra la economía argentina y sus posibilidades futuras de evolución.

Si bien planteados como una primera aproximación al problema, el trabajo del Sr. Fanelli presenta 3 objetivos claramente enunciados.

- 1) Brindar un marco analítico para encarar la investigación futura en base a la "estilización" de los hechos observados,
- 2) Evaluar el rol del sistema financiero en el proceso de acumulación y asignación de los recursos de capital - marcando las diferencias observadas entre el período 1960/74 de crecimiento sostenido y el lapso posterior de estancamiento en la actividad productiva; y
- 3) Establecer hipótesis con el objeto de orientar la investigación futura especialmente en lo referido a la pertinencia de las políticas de ajuste ortodoxo.

Con respecto al primer objetivo, en las dos primeras secciones del trabajo se presentan las identidades contables que surgen de las cuentas nacionales, poniéndose de manifiesto que no estamos tratando con una economía cerrada.

Debe destacarse que la cuenta corriente indica la tasa a la cual la economía en su conjunto está aumentando sus activos externos. Si se gasta menos que el ingreso, se están obteniendo derechos sobre el resto del mundo; es decir, el ahorro neto (ahorro menos inversión) del sector privado más el ahorro neto del sector público es igual a nuestra adquisición de derechos sobre el resto del mundo (el ahorro externo es negativo). Ahora bien, no tiene sentido tratar de señalar a algunos de estos agregados sectoriales como siendo determinados por los otros dos, importa la determinación simultánea que surge de las condiciones de equilibrio general que establecen ingreso y precios.

Las cuentas nacionales presentan identidades porque se incluyen los valores actuales de consumo, inversión y absorción por parte del gobierno, en vez de los valores planeados. En términos de los valores observados las identidades simplemente afirman que todo el producto se asigna a un tipo u otro de absorción, por lo tanto las identidades como tales no nos dicen que determina qué, es preciso considerar modelos teóricos de determinación del ingreso, precios relativos y/o la estructura financiera para, junto con las relaciones contables, poder interpretar los eventos económicos y pensar acerca de las alternativas de políticas económicas.

Es importante hacer estas aclaraciones porque las recomendaciones de políticas no surgen de las identidades contables per se, sino de los modelos que se proponen para explicar los hechos.

El planteo de las identidades contables es importante porque sugiere que los problemas de equilibrio externo deben tener un aspecto macroeconómico y que su solución debe incluir medios por los cuales el equilibrio entre ingreso y gasto debe ser restablecido. Por supuesto deben distinguirse las situaciones en que es suficiente realizar políticas que sólo afectan el nivel de la demanda agregada de aquéllos en que es necesario también afectar la composición de esa demanda agregada.

El trabajo del Sr. Fanelli muestra claramente la evolución insostenible que tendrían estas identidades contables, cuando se debe recurrir en forma continua al ahorro externo porque se pretende mantener la proporción invertida del PBI sin cambios, en una situación en que las exportaciones, las importaciones y el consumo como proporción del PBI se mantienen inalteradas. El flujo continuo de ahorro externo estaría aumentando el acervo de deudas y con ello los pagos futuros al exterior en concepto de intereses por tal deuda, con lo cual debería recurrirse en mayor proporción al ahorro externo.

Más allá de este ejercicio teórico, cuando se hace mención a la evidencia argentina (pág. 11) se dice que "la abrupta caída en la capacidad de generación de ahorro interno se explica por el comportamiento de los pagos al exterior que tienden a crecer en el tiempo, pasando del 0,6% anual promedio del PBI en 1960-64 al 1,5% en 1975-79". Ahora bien, la observación de los cuadros I.1 y I.2 muestra una correlación positiva entre ahorro interno y pagos al exterior en los cuatro quinquenios que van de 1960 a 1979. Sí es cierto que esta correlación cambia de signo en los años siguientes y que es éste el período en que el acervo de deuda acumulado comienza a tener un peso cada vez mayor en el saldo de la cuenta corriente.

La hipótesis que se adelanta en la primera sección del trabajo es que el acervo de la deuda acumulado no se explica por el comportamiento de los flujos de gasto e ingreso sino por las transacciones originadas en la cuenta capital. Debe destacarse que las identidades contables de talladas para los flujos de gasto deben cumplirse inexorablemente, ello indica que el endeudamiento externo en que incurrió para financiarse en una primera etapa el sector privado tuvo como contrapartida un aumento en las reservas oficiales. Es la posterior pérdida de confianza o agotamiento de viabilidad de la política cambiaría la que desata la crisis especulativa la que, junto con el mantenimiento de la movilidad de capitales, fuerza al sector público a recurrir al endeudamiento externo; permitiéndo

se de esta forma que el sector privado (o mejor dicho parte de él) pueda realizar una acumulación de activos externos.

Se dice en el trabajo que: "el problema central aquí es que el endeudamiento que genera un flujo de pagos al exterior que deprime el ahorro interno no fue utilizado para realizar la inversión que en el futuro generara los ingresos necesarios para pagarla sino que, dado el sistema financiero y el cambiario que se implementaron, tal deuda se utilizó para financiar las salidas de capital al exterior". Estoy en un todo de acuerdo con esta apreciación pero cuando en la pág. 14 se plantea que: "si el actual desajuste se debiera a un exceso del gasto sobre el ingreso doméstico, la situación quizás podría arreglarse con una devaluación exitosa, mientras que si, en cambio, la crisis actual encuentra sus causas en factores fundamentalmente financieros y no en un problema de exceso de inversión en el pasado, entonces podría ocurrir que las antiguas medicinas no surtieran los efectos deseados", afirmando por último que: "bajar la inversión hoy para generar un excedente de ahorros no es posible si de lo que se trata es de hacer frente al pago de los servicios de la deuda incrementada"; me deja la impresión de que:

- 1) no se postulan formas alternativas para superar el desequilibrio externo,
- 2) no se tiene en cuenta los costos de no hacer frente al pago de los servicios de la deuda, y
- 3) no se explicitan las alternativas de elección intertemporal que se presentan en el manejo de la composición de la demanda agregada. Si un país experimenta un aumento en sus pagos al exterior y no tiene acceso a nuevos flujos de ahorro externo deberá aumentar el saldo de su balanza comercial; si se desea mantener el consumo presente tendrá que incrementar el producto o reducir la inversión, pero la reducción de la inversión actual re

percutirá negativamente sobre las posibilidades de consumo futuras. Lo cierto es que si bien la magnitud de la crisis hace que ésta no pueda solucionarse con una devaluación exitosa (como se menciona en el trabajo), el manejo adecuado de la composición de la demanda agregada es un paso en la dirección correcta.

Del análisis de la evolución empírica del sistema financiero se concluye (pág. 30) que: "como resultado de la crisis de 1980 el crédito al sector privado absorbe parte del crédito disponible para el sector público, lo que no hace más que reflejar la pérdida de capacidad de generación de superávit financieros por parte del sector privado". Creo que estos datos simplemente reflejan el proceso de financiación de la recomposición de la cartera de activos que realizan los agentes económicos que buscan aumentar sus tenencias de activos externos; es decir, el crédito bancario es una forma de financiar la adquisición de divisas por parte del sector privado y la disminución del crédito bancario al sector público fuerza a que éste recurra al financiamiento externo para cubrir sus niveles de gasto.

Si bien reconozco las limitaciones para analizar el flujo de fondos de la economía argentina, considero que al agregar dentro del sector privado a las familias y empresas se pierde información importantísima para evaluar el comportamiento del ahorro, la inversión y el sistema financiero, pues se pierden los impuestos y subsidios que operan dentro del sector, ya que las familias realizarán la inversión financiera que a través del sistema bancario se transformará en inversión real de las empresas.

Con respecto al segundo objetivo, evaluar el rol del sistema financiero en el proceso de acumulación y asignación de los recursos de capital, considero que la conclusión de que el período de represión financiera o pragmatismo heterodoxo ha sido más eficiente porque el sector privado era un generador de superávit financieros no tie

ne en cuenta el costo social de los mecanismos de acumulación de capital (es decir el costo de los subsidios a la inversión, el ahorro forzoso, la sobreprotección a la industria local). Por otra parte, han sido las características de represión financiera las que han limitado a un papel secundario al sector financiero en el proceso de acumulación de capital, siendo el autofinanciamiento la característica más notoria.

Así como se plantea que acceder en 1979-80 al mercado de capitales externo implicaba acceder a un subsidio vía atraso en el tipo de cambio, de la misma manera quien accedía durante el período de represión financiera al mercado financiero institucionalizado obtenía un subsidio vía tasas activas negativas en términos reales.

Al igual que el autor, considero que el mejoramiento en la capacidad de generación de ahorro por parte de la sociedad es imprescindible, pero es también importante de terminar quiénes aportarán más a ese esfuerzo conjunto. Considero que los esquemas de represión financiera no han de ser capaz de generar los recursos que el país necesita. El comparar los mecanismos que históricamente fueron utilizados en la Argentina para llevar a cabo la generación y asignación del ahorro y concluir que el pragmatismo "heterodoxo" o represión financiera ha sido más eficiente nos puede llevar a la adopción de políticas erróneas, de la misma forma que si al analizar la estructura y evolución económica de principios de siglo concluyéramos que es preciso implementar ahora un modelo de crecimiento semejante al imperante en esos tiempos. Los puntos de partida son muy diferentes.

Con respecto al tercer objetivo del trabajo, pertinencia de las políticas de ajuste ortodoxo, considero que en el trabajo no hay una clara definición de dichas políticas. Se pone especial énfasis en los ajustes en el nivel de demanda agregada, desconociéndose la importancia de los cambios en la composición de dicha demanda agregada. A pesar de ello es preciso tener en cuenta, como ya

manifesté anteriormente, que la magnitud de la crisis hace que estas políticas sólo signifiquen un paso en la dirección correcta. A no ser que se produzca un fuerte ingreso de capitales, hecho que considero poco probable, el costo de la fuga de capitales operada en el pasado deberá ser pagada durante un período considerable. El hecho de postergar la reducción en el consumo o dejar de reconocer que se deberá producir más para poder seguir consumiendo lo mismo, lo único que hace es aumentar el costo para las generaciones futuras.

**Réplica de José M. Fanelli a los comentarios de su artículo elaborados por Joaquín A. Cottani y Daniel E. Dueñas**

1. De las críticas de Cottani y Dueñas surge que uno de los puntos débiles que ellos han detectado en el trabajo es el de que, habiéndose criticado en el mismo las políticas de ajuste "ortodoxo", no se plantea cuál es la política alternativa de superación del desequilibrio externo. Creo que mis críticos le piden al trabajo más de lo que me propuse al hacerlo. No era mi objetivo discutir aquí estas cuestiones sino sólo llamar la atención acerca de qué es lo que cambió en el escenario en el cual tales políticas solían aplicarse remarcando que desde mi punto de vista, tales cambios tornan improbable la efectividad de las políticas de ajuste tradicional.

En cuanto a este tipo de críticas sólo deseo expresar que, cuando Dueñas dice que no sólo se trata de afectar el nivel de la demanda agregada sino también su composición, tal apreciación me parece acertada, solo que el problema es justamente el de diseñar que sean capaces de cambiar el perfil de la demanda sin deprimir al mismo tiempo su nivel. Las políticas ortodoxas de ajuste no tu vieron éxito en resolver esta cuestión y nada hace pensar que lo obtendrían ahora.

Cottani es más preciso y propone una serie de medidas tales como devaluar y eliminar el déficit fiscal, aunque sólo afirma sin demostración los efectos benéficos de las políticas que propone. No es este el lugar pa ra evaluar la certeza de sus afirmaciones.

Hay un punto, sin embargo que ni Dueñas ni Cottani plantean al referirse a la necesidad de implementar po-

líticas de ajuste externo y que me gustaría remarcar ya que tiene bastante que ver con el espíritu que anima mi trabajo. El punto a que me refiero es el siguiente: los países con fuerte endeudamiento afrontan abultados pagos por intereses de sus deudas que los llevan a soportar sensibles desequilibrios en sus cuentas corrientes. Como estos pagos en concepto de interés son muy inelásticos, la única forma de tender hacia el equilibrio es la de provocar fuertes superávit en la cuenta comercial. Ahora bien, por definición la balanza de pagos mundial no tiene déficit ni superávit, de lo que se deduce que al déficit insostenible de la cuenta corriente de unos le debe corresponder un también insostenible superávit de otros. Si ambas economías están en desequilibrio, ¿por qué todo el peso del ajuste debe caer sobre los países deficitarios? ¿Debe sacrificarse el nivel de inversión y de empleo para hacer un ajuste rápido?

Creo que un objetivo central de todo plan de ajuste debe ser el de obtener condiciones de pago de los servicios de la deuda que permitan equilibrar el sector externo sin comprometer las posibilidades de crecimiento de la economía. ¿Acaso reduciremos el consumo y la inversión y aumentaremos las exportaciones sólo para maximizar los pagos de la deuda? Creo que lo que se debe discutir no es si se paga o no, si debemos o no hacer algún tipo de ajuste, sino en qué medida y cómo llevaremos a cabo tal tarea. No es una cuestión cualitativa si no de grado. Sería ingenuo creer que es fácil obtener un ajuste menos sesgado hacia los países deficitarios en los foros internacionales, pero al menos no nos privemos del derecho a plantear claramente cuáles son nuestros intereses.

2. Hay también un grupo de críticas referidas a aspectos relacionados con la medición y el nivel de agregación de las variables.

Dueñas considera que al agregar en el sector privado a las familias y las empresas se pierde información.

Yo creo que no sólo ahí perdemos información: también al agregar en un mismo sector a la industria, el agro y los servicios ocurre lo mismo. Pero lamentablemente no contamos con información que nos permita trabajar con ese nivel de desagregación.

Cottani, por su parte, llama la atención, en primer lugar, sobre la posible sobreestimación de la fuga de capitales al computarse como tales importaciones de material bélico y gastos de turismo. Hemos tenido en cuenta esto al referirnos a la fuga de capitales y creo que tales correcciones no cambian cualitativamente la sustancia del problema. 1/

En segundo lugar, Cottani propone que el déficit fiscal se calcule a la manera de Cavallo y Peña, 2/ es decir, tomando en cuenta las fuentes de financiamiento y no de la forma habitual en que lo hace la Secretaría de Hacienda como diferencia entre recursos y gastos. Si ambos procedimientos se realizaran en forma correcta deberían arrojar igual resultado. ¿Por qué, entonces, en la medición de Cavallo y Peña el déficit resulta mayor? Creo que ello se debe básicamente a que la definición de déficit fiscal utilizada por esos autores difiere en forma sensible de lo que habitualmente los economistas entienden por tal concepto. Así dichos autores expresan que en sus investigaciones "no se considera déficit fiscal lo que en un determinado momento la legislación de un país define como tal, sino lo que debería computarse como tal si el presupuesto público incluyese todos los gastos que deben estar sujetos al control político." 3/ Resulta claro de lo anterior que la definición de déficit que Cottani recomienda no solo no es la habitual sino que, además, tal concepto de déficit va más allá de lo estrictamente económico incorporándose en la definición del mismo elementos que hacen al plano político-normativo. No es éste el lugar para discutir la corrección o no de tal concepción de las cuentas fiscales. Sólo me limitaré a expresar mi deseo de dejar el presente

trabajo en el plano de, para decirlo utilizando categorías más o menos aceptadas por los economistas, la "economía positiva".

De cualquier forma, lo anterior no implica desconocer las debilidades existentes en la medición del déficit del sector público. Acepto la inquietud de Cottani en este sentido ya que creo que es mucho lo que se puede avanzar en la corrección de algunas de las deficiencias de las cifras oficiales. No obstante ello, considero que se debe ser cuidadoso respecto a esto, en especial cuando se utilizan conceptos tales como "déficit cuasi-fiscal" o "déficit público potencial". Si el estado termina de una forma u otra haciéndose cargo de los pasivos impagables del sector privado, creo que la cuestión relevante para el analista no sólo es la de cuantificar el déficit fiscal real sino también la de preguntarse por qué el sector privado llegó a tal situación de endeudamiento. Después de todo la decisión del Estado, de hacerse cargo de tales pasivos es fundamentalmente política, mientras que la situación de sobreendeudamiento privado es un problema estrictamente económico al poner de manifiesto que hay algo que no funciona en el sistema de incentivos del sector privado. ¿Bajando el gasto público se eliminan ipso facto las causas que llevaron al sobreendeudamiento y a la fuga de capitales? ¿Se debe reemplazar el gasto en, digamos, educación y desarrollo de la economía liberando recursos para hacer frente a los subsidios que el estado paga al sector privado al hacerse cargo de sus deudas? ¿Cuales son los efectos de largo plazo de tal política? Como dice Cottani "estas son preguntas tal vez más relevantes en la práctica que todo lo expuesto anteriormente. Sin embargo, es capan al alcance del trabajo y al de mi propio comentario".

3. En su comentario crítico, Dueñas afirma que "es preciso considerar modelos teóricos de determinación del ingreso, precios relativos y/o la estructura financiera para, junto con las relaciones contables, poder inter-

pretar eventos económicos y pensar acerca de las alternativas de políticas económicas" y que "lo que importa es la determinación simultánea que surge de las condiciones de equilibrio general que establecen ingreso y precios".

Creo haber dejado en claro que yo he trabajado con identidades ex-post con el objeto explícito de "estilizar" los hechos ya que en ningún momento incluyo ecuaciones de "comportamiento". Quizás estas afirmaciones de Dueñas se refieran a que yo digo que muchas veces las recomendaciones de política se basan en tales identidades contables. Pero justamente tal afirmación es una crítica a quienes planifican la política económica de tal modo y no una manifestación de acuerdo con tal conducta. Por otra parte son varios los autores que critican tal procedimiento utilizado, por ejemplo, por el FMI al realizar los planes de ajuste en base a esquemas de "programación financiera". 4/

En otro orden de cosas, cabe acotar que, de hacer modelos de comportamiento, quizás sea más fructífero pensar a la economía en "desequilibrio" que en "equilibrio general" y más provechoso desde el punto de vista epistemológico incorporar en nuestros modelos relaciones de causa/efecto unidireccionales además de relaciones de determinación simultánea. 5/

En este sentido creo que mantengo un fuerte punto de desacuerdo con mis críticos. Tanto Dueñas como Cotta ni expresan una fuerte propensión al uso de términos teóricos tales como "elección intertemporal" o "stock deseado" a los que, desde mi punto de vista, es muy difícil adjudicar un referente empírico concreto. Por ejemplo, en una economía en profundo desequilibrio como la nuestra, ¿cuál es la tasa de descuento relevante para hacer la elección entre consumo presente y futuro y para calcular un stock deseado? ¿Cuál es el período de ajuste relevante a considerar para que los agentes ajus

ten las cantidades realizadas a las deseadas en el contexto de extrema iliquidez como el actual?

Creo que es el hábito de pensar "como si" la economía se encontrara en equilibrio (o en un entorno del mismo) lo que lo lleva a Cottani a lamentar el hecho de que los deudores no hayan "internalizado ágilmente" el riesgo cambiario; o a confiar demasiado sólo en las señales de precio para corregir los desajustes; por ejemplo: una tasa de interés más baja "asegura mayor inversión y crecimiento" (¿cuanto habrá que poner en la cláusula de ceteris paribus para probar este teorema?).

Asimismo creo que he sido mal interpretado en lo que hace a mi evaluación del "pragmatismo heterodoxo" en contraposición a la "utopía neoclásica" y que la raíz de ello está en el hábito antes comentado. No creo como Dueñas que "concluir que el pragmatismo heterodoxo ha sido más eficiente nos puede llevar a la adopción de políticas erróneas" ya que admitir los hechos es el primer paso hacia la comprensión de la realidad, independiente de la simpatía que tengamos por la teoría que tales hechos refutan. No propongo volver a la década del 60' sino sólo aprovechar fructíferamente la experiencia pasada para comenzar a pensar una teoría que nos sirva para entender lo que ocurre en nuestra economía.

- 1/ Ver FANELLI, J. M. y FRENKEL, R. op. cit.
- 2/ CAVALLO, Domingo F. y PEÑA, Angel, "Déficit fiscal, endeudamiento del gobierno y tasa de inflación. Argentina 1940-1982". Estudios, Año VI, N°26, abril/junio de 1983.
- 3/ Ibid, p. 42
- 4/ Ver por ejemplo, BACHA, Edmar, "Prólogo a la tercera carta del Brasil", El trimestre económico, vol. LI 3/, N°203, julio/septiembre de 1984.
- 5/ Sobre el enfoque del desequilibrio ver LEIJONHUEVUD, Axel, Análisis de Keynes y de la economía keynesiana, Barcelona, Vicens Vives, 1976; CLOWER, Robert, "The Keynesian counter-revolution: a theoretical appraisal" y "Foundations of monetary theory", ambos artículos en CLOWER, Robert ed., Penguin, Londres, 1971.  
Sobre el problema de la causalidad ver: HICKS, John R., Causality in economics, New York, Basic Books, 1979 y PASINETTI, Luigi L., "La teoría de la demanda efectiva" en PASINETTI, Luigi L., Crecimiento económico y distribución de la renta, Madrid, Alianza, 1978.

# MERCADO, PLAN, CRECIMIENTO, ESTABILIDAD EN ARGENTINA (°)

Por Adolfo C. Sturzenegger

## I. INTRODUCCION

Argentina ha experimentado durante las últimas décadas un desempeño económico muy débil en relación a la mayoría de los países del mundo. Basta tomar los dos indicadores más relevantes de performance económica para corroborarlo.

En términos de crecimiento económico, a pesar de los problemas de medición y la relativización según los períodos que se comparan, las indicaciones parecen concluyentes. En las primeras décadas de postguerra -hasta 1970- de alto crecimiento de la mayor parte de la econo-

(°) Trabajo presentado en las VII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo -22 y 23 de octubre de 1984- organizadas por el Banco Central de la República Argentina.

NOTA: Comentarios que me hicieron llegar E.A. Bour, F.D. de Santibáñez y R.H. López Murphy a una versión anterior estimo que han logrado corregir diversos errores que contenía la misma. Naturalmente, todos los errores subsistentes son de mi exclusiva responsabilidad.

mía mundial, Argentina aunque crece lo hace a una tasa menor. Este debilitamiento tiende a acentuarse progresivamente. Así, según cifras elaboradas por el Banco Mundial, la tasa anual de crecimiento del país se ubica en el 2.2 por ciento entre 1960 y 1981 la cual es más baja que la de los países de ingresos bajos (2,9%), o de ingresos medianos (3,7%), o de los más industrializados (3,4%). A su vez, entre 1970 y 1983 la tasa anual de crecimiento se ubica en solo el 1,2%. En cuanto a las cifras del ingreso nacional por habitante sucede algo similar, creciendo más lentamente hasta 1970 que los países avanzados, y decreciendo entre 1970 y 1983. En virtud de ello el país ha ido persistentemente perdiendo posiciones frente al resto del mundo, ubicándose en la actualidad su producto por habitante en solo alrededor del 25% del de los países de mayores ingresos.

En términos de estabilidad de precios la debilidad relativa de Argentina es más manifiesta. Mientras hasta 1940 no existe inflación, ésta se ubica como promedio desde ese año hasta 1970 a una tasa anual elevada en relación al resto del mundo (algo más del 25%). También en este caso el problema se agrava crecientemente. Se eleva esa tasa a comienzos de los setenta, ubicándose desde 1975 en niveles que, en general, exceden el 150% anual, con tendencia apreciablemente creciente en los últimos tres años.

Resulta importante observar que tales características de débil crecimiento y alta inflación en relación a la mayor parte de la economía mundial, aunque agravándose con el tiempo, se presentan básicamente a lo largo de todo el período considerado, y a través de las diferentes orientaciones de política económica, i.e., no parece correcto asociar tal caracterización a un cierto período o a una cierta orientación. Si bien han existido algunos años de adecuados crecimiento y estabilidad, los mismos han sido muy breves, como si hubieran estado sustentados en políticas no sostenibles en el tiempo.

Tener en cuenta lo anterior resulta relevante para orientar el proceso de búsqueda de causas que pueden haber originado la situación indicada. Esto es, ello estaría sugiriendo la importancia de buscar factores que hayan tenido una manifestación persistente a lo largo de todo el período, y además de que la búsqueda supere la restricción de una postura ideológica definida, o sea, que trascienda la dicotomía tan usual en nuestro país de que las causas del fracaso económico están completamente asociadas alternativamente, según sean las preferencias ideológicas, con una concepción de liberalismo económico o con una de intervencionismo estatal.

Es indudable que las causas deben haber sido múltiples y complejas. Algunas de las mismas deben haber sido externas, exógenas, i.e., fuera del control de las decisiones propias del país. Sin embargo es muy probable que tales causas "no controlables" sean las menos relevantes, en especial porque la débil performance argentina es similarmente significativa cualquiera sea el punto de comparación, esto es, se la compare con el grupo de países desarrollados o con los no desarrollados, con los capitalistas o con los socialistas, con los exportadores de bienes industriales o con los exportadores de bienes primarios, con los altamente endeudados o con los no endeudados. Por ello, es muy probable que las principales causas hayan sido internas, endógenas, y dentro de éstas, principalmente aquéllas que están bajo el control del poder decisorio propio del país.

Parece también indudable que dentro de tales elementos causales internos y controlables, un número importante de ellos trascienda la esfera de decisiones de política económica, para penetrar en el campo de las decisiones propiamente políticas o de otra naturaleza. Bastará en este sentido citar las continuas rupturas de los procesos constitucionales lo cual, en virtud de la perniciosa pendularidad y discontinuidad política que originó, fue una fuente importante de confusiones, ine-

ficacias y falta de controles internos del mecanismo gubernamental de decisión que influyó tanto a los propios gobiernos de facto como a los legítimos gobiernos constitucionales.

Sin embargo, parece también cierto que junto a tales elementos causales externos a lo puramente económico, deben haber existido elementos explicativos que están incluidos dentro de la esfera propia de la política económica y el propósito de este trabajo es un breve intento de búsqueda de algunos de los mismos.

## II. DEFECTOS DE ORGANIZACION, DE DIAGNOSTICO Y DE ACTITUD

La búsqueda de elementos propios de la política económica aplicada durante las últimas décadas, explicativos del débil crecimiento y de la alta inflación de Argentina, de acuerdo a lo indicado en I se ha orientado teniendo en cuenta: a. la importancia de encontrar factores de acción lo más persistentes posibles; b. la importancia de superar restricciones ideológicas; c. la necesidad de que tales elementos aparezcan como relevantes para los hechos del crecimiento y de la estabilidad de precios.

En tal sentido es considera que tres posibles elementos explicativos, probablemente muy importantes, han sido:

- defectos de organización del sistema económico 1/
- defectos de diagnóstico acerca de aspectos de la realidad económica
- defectos de actitud acerca del horizonte temporal relevante para obtener resultados.

a. Defectos de organización: el ineficiente funcionamiento del mercado y del plan

En una economía mixta, por definición, existen dos sectores relevantes de actividad económica: un sector privado y un sector estatal.

El primero dirige generalmente su acción a la producción, a través de empresas privadas, de bienes y servicios que se consumen individualmente, denominados por lo tanto bienes privados, como alimentos, automóviles, etc. La orientación de esa producción se hace por medio de la compra y venta de la misma a un cierto precio en los distintos mercados de esos bienes y servicios. Se ha demostrado teóricamente en economía del bienestar, que bajo adecuadas condiciones de competencia, de apropiabilidad, de tecnología y de certidumbre 2/, los mercados actuando libremente en forma completamente descentralizada, distribuyen en forma eficiente 3/ los recursos productivos de un país entre los distintos bienes y servicios que desean y valoran sus habitantes. A su vez, que cualquier distribución eficiente es obtenible a través de mercados libres y descentralizados. Que estos mercados sean suficientes para llegar a cualquier distribución eficiente no significa que sean también necesarios. Un mecanismo central de planificación que fuera omnisciente y omnipotente también podría llegar a tales distribuciones.

El segundo dirige generalmente su acción a la producción a través de entes gubernamentales, de bienes y servicios de consumo colectivo, denominados bienes públicos, como justicia, seguridad, defensa, administración general, etc. La orientación de esta producción no se hace a través de los precios de mercado de esos bienes y servicios, sino básicamente a través de un mecanismo colectivo de decisión lo cual genéricamente denominaremos el plan o la planificación. Al igual que para el funcionamiento del mercado, se ha demostrado que bajo

adecuadas condiciones de diseño, información, e implementación, la planificación (el plan) puede asignar los recursos productivos en forma eficiente produciendo los bienes públicos que en mayor medida desean y valoran los habitantes del país. 4/

En la realidad de cualquier economía tanto el mercado como el plan no funcionan en forma completamente eficiente, ya que las condiciones enunciadas que requiere cada uno de los mecanismos no se dan en forma plena. En el caso del mercado, esto se debe a dos tipos de circunstancias. Las primeras se pueden denominar distorsiones "autónomas" que son, o bien inherentes al contexto en que se desenvuelve el mecanismo, o bien de difícil o costosa modificación o eliminación; las segundas se pueden denominar distorsiones "inducidas", no inherentes al contexto sino introducidas en el mismo por la propia política económica en particular, o por las decisiones gubernamentales en general, y que puede resultar bastante fácil o poco costoso de modificar o eliminar. Ejemplos de las primeras son la existencia de estructuras monopólicas, la existencia de externalidades, la existencia de indivisibilidades, y la no existencia de mercados completos, que lesionan las condiciones de competencia, de apropiabilidad, de tecnología y de certidumbre, respectivamente. Ejemplos de las segundas son prohibiciones a la competencia internacional, impuestos y subsidios discriminatorios, controles de precios, cambios erráticos en la política económica, etc., que lesionan aquellas mismas condiciones, salvo las de tecnología. 5/

En el caso del plan los problemas de diseño, implementación e información son tan complejos, que no existe todavía un mecanismo de planificación que pueda resolverlos adecuadamente en su totalidad. Por ello existen ineficiencias en esta órbita de acción, ineficiencias correlacionadas negativamente con la envergadura y calidad del esfuerzo planificador.

La realidad del funcionamiento económico tanto de las economías predominantemente de mercado (EE.UU., Japón), como predominantemente de comandos a través del plan (URSS, República Democrática Alemana), como mixtas (Francia, México), ha demostrado que tanto el mercado como la planificación han sido dos mecanismos apropiados para resolver razonablemente bien el muy difícil problema de organizar eficientemente una comunidad económica compleja. O sea, esta experiencia parece ejemplificar con claridad que a pesar de las distorsiones autónomas -reguladas o no- existentes en la órbita del mercado, y a pesar de las limitaciones relativas de los mecanismos de planificación, tanto el mercado como el plan son capaces de cumplir razonablemente bien las complicadas tareas de organización económica que se les asigna.

Sin embargo es obvio que puede experimentarse una situación contraria. En cuanto al mercado, si bien la existencia de distorsiones autónomas no parece suficiente para su fracaso significativo, probablemente porque su número e intensidad es limitado por su naturaleza, la presencia de distorsiones inducidas puede ser muy grande e intensa, y en tal caso ese mecanismo organizativo fracasará. Más claro es todavía reconocer que el plan puede fracasar si el esfuerzo de planificar no es suficientemente sistemático y profundo. Esta situación contraria a un funcionamiento razonablemente eficiente del plan y el mercado, es lo que parece haber experimentado Argentina en las últimas décadas.

En cuanto al sector privado y a su mecanismo organizativo, el mercado, la razón principal de su funcionamiento muy ineficiente ha sido el conjunto de distorsiones inducidas creadas en las últimas décadas por decisiones gubernamentales que han debilitado seriamente las condiciones de competencia, apropiabilidad y certidumbre. En lo que sigue se ejemplificarán algunas de tales distorsiones inducidas 6/, que según la gestión económica responsable han tenido diferente intensidad 7/.

En cuanto al debilitamiento de la competencia el principal elemento lo constituye la falta de competencia internacional originada en prohibiciones, cuotas y tarifas prohibitivas que crean poder de actuar sobre el mercado en empresas radicadas en el país, tanto de capital nacional como extranjero. También existen diferentes regulaciones económicas, profesionales, gremiales, etc., que crean enclaves protegidos, inmunes a las presiones de la competencia.

Las condiciones de apropiabilidad están, a su vez, fuertemente perturbadas. Existe gran cantidad de impuestos, subsidios, tarifas, retenciones, prohibiciones, etc., de carácter discriminatorio, esto es, distorsionantes de los precios relativos tanto de bienes y servicios como de factores productivos, que generan señales erróneas para la asignación de los recursos y ponen a las distintas empresas, sectores y regiones en situaciones de gran desigualdad para competir entre ellas. Así, coexisten empresas muy productivas en el margen con otras que no lo son tanto, porque aquellas pagan impuestos y estas los evaden o los tienen desgravados, o aquellas no reciben subsidios y estas sí ("promoción" se los denomina), coexisten sectores muy productivos en el margen porque soportan una alta desprotección a su valor agregado, con otros mucho menos productivos en el margen porque reciben una alta protección a su valor agregado, etc. A su vez, la práctica permanente de otorgamiento de subsidios, exenciones tributarias, regulaciones protectoras, etc., ha hecho que los empresarios maximizadores se ocupen más de obtener tales beneficios que de mejorar la eficiencia de su unidad productiva, lo cual, en cuanto significa una discrepancia entre la rentabilidad vista privadamente y la rentabilidad vista desde la óptica de la economía en su conjunto, es otra forma de inadecuada apropiabilidad. La inflación, al reducir las posibilidades del cálculo económico correcto actúa en el mismo sentido. Las políticas de ingreso que se aplican para reducir la inflación, en especial al asumir la for-

ma de treguas, controles de precios, atraso de ciertos precios claves, etc. crean hechos de inflación reprimida lo cual también incide negativamente sobre la apropiabilidad.

Por último las condiciones de certidumbre están también muy debilitadas. Las decisiones gubernamentales erráticas y fluctuantes crean incertidumbre, al igual que la alta inflación al generar fuertes cambios en los precios relativos. La inexistencia de una planificación indicativa también. Esta incertidumbre tiene un alto costo de crecimiento: la tasa de descuento del futuro, tanto privada como social  $8\%$ , se eleva y esto es un costo. La inversión de mediano y largo plazo se ubica a niveles subóptimos y se alienta la exportación de capitales.

Sin adecuadas competencia, apropiabilidad y certidumbre los mercados funcionan ineficientemente como viene sucediendo crecientemente en Argentina.

En cuanto al sector estatal y a su mecanismo organizativo, el plan, la situación es que el esfuerzo planificador dirigido a este sector ha sido insuficiente en cantidad y calidad, con lo cual ese mecanismo actuó también ineficientemente  $9\%$ . Ello originó deficiencias de diseño denotadas a través de una pobre identificación de objetivos, incorrecta asignación de instrumentos, falta de coordinación entre los planes de corto y largo plazo, insuficiente operacionalidad y excesiva rigidez de los planes, insuficiente aplicación de análisis costo-beneficio, etc. En cuanto a información parece claro que es insuficiente la que resulta realmente relevante para el proceso de toma de decisiones; también existe desperdicio de información existente. La alta inflación también ha incidido negativamente en este aspecto. Por último, la implementación es muy débil. Existe excesiva centralización en las decisiones, deficiente delimitación de responsabilidades, débil control de eficiencia de la

gestión, mecanismos de incentivos que premian más el tamaño, el derroche o la satisfacción de intereses sectoriales o individuales que la correcta eficiencia de la gestión, etc.

Sin adecuados diseño, información e implementación la planificación funciona ineficientemente como viene sucediendo crecientemente en Argentina.

Se puede decir en un sentido muy estilizado que Argentina ha transitado una situación absurda en cuanto a su organización económica básica: ha existido un sector privado o capitalista "sin mercado" y un sector estatal o socialista "sin plan", o sea que se ha transitado simultáneamente por el "peor (menos bueno) de los capitalismo" y por el "peor (menos bueno) de los socialismos".

Probablemente tal situación se puede explicar de distintas formas. Se propone esquemáticamente una de ellas. Los decididores de política económica en las últimas décadas han adoptado alternadamente actitudes intervencionistas y liberales. Las primeras han rechazado la posibilidad de que el mercado en Argentina actuando libremente pueda cumplir un rol significativo y eficiente en la organización económica, y por lo tanto han estimado necesario regularlo a través de distintos tipos de decisiones colectivas o centrales, creando el hecho de la existencia de las diversas distorsiones inducidas ya indicado. Esta tarea, a su vez, utilizaba una parte importante de la débil capacidad de planificación existente con lo cual también el sector estatal resentía su gestión eficiente. Las segundas (liberales) han confiado casi exclusivamente en los mercados, rechazando la posibilidad de que el sector estatal y la planificación puedan cumplir un rol significativo y eficiente en la organización económica, con lo cual por un lado han intentado reducir, pero con muy poco éxito 10/, las distorsiones inducidas sobre los mercados y, por otro lado, han

tendido a reducir las organizaciones de planificación acentuando la debilidad del esfuerzo planificador.

Si la explicación anterior es válida se obtiene el resultado indicado más arriba. A su vez, si esa actitud ideológica o "fundamentalista" se hubiera sustituido por una actitud práctica o "instrumentalista", en el sentido de no descartar en forma contundente roles significativos tanto para el mercado como para el plan, esto es, ubicando tales mecanismos en el plano de los medios y no en el de los fines, analizando equidistantemente las ventajas comparativas de cada uno de ellos y utilizándolos según tales ventajas, el resultado debiera haber sido diferente 11/. Si al menos una de las corrientes hubiera asumido una actitud menos ideológica, al menos uno de los dos mecanismos funcionaría con razonable eficiencia.

¿Qué consecuencias han tenido sobre la economía el mal funcionamiento del mercado y del plan? En un sentido general, la consecuencia ha sido ubicar a la economía en el espacio de bienestar 12/ sobre una frontera mucho más contraída que la que podría haber estado en condiciones distintas. Esto se debe tanto a razones estáticas como dinámicas. Estáticamente puede decirse que la economía tendría dos fronteras de bienestar en cada momento: la exterior que implicaría un funcionamiento razonablemente eficiente del mercado y del plan, y la interior que no lo implicaría, debido al fuerte incumplimiento, en el caso de las dos "instituciones" organizativas, de las condiciones requeridas para ese funcionamiento. En el caso del mercado, la falta de competencia reduciría la eficiencia de asignación, aunque más importante aún, reduciría la eficiencia tecnológica o eficiencia X 13/. A su vez, los defectos de apropiabilidad reducirían la eficiencia de asignación, y al desviar la atención de los empresarios desde la minimización de costos, también la eficiencia X. En el caso del plan, el margen de ineficiencia estaría dado por un tamaño incorrecto del Es-

tado (demasiada o insuficiente provisión de ciertos bienes y servicios), por una estructura del gasto (y de los recursos) incorrecta, y por ineficiencia X o tecnológica.

Dinámicamente puede decirse que el desplazamiento noreste de la frontera exterior de bienestar ha sido muy lento o aún puede haberse desplazado hacia el origen 14/. En la órbita del mercado esto se debe principalmente a la ineficiencia tecnológica dinámica (lento progreso técnico) que acompaña a la falta de competencia, y a la ineficiencia de asignación dinámica que se deriva de la incertidumbre y la alta tasa intertemporal de descuento. Además por la exportación de capitales que también acompaña a la incertidumbre. En la órbita del plan también existe incertidumbre, y además es probable que la eficiencia tecnológica dinámica no sea la óptima.

Resulta importante observar que los problemas asociados a la órbita estatal o del plan no se han presentado aquí en términos del tamaño global del Estado, sino en términos de los márgenes de ineficiencia tecnológica y de asignación, estática y dinámica, que se originan en la no existencia de condiciones adecuadas para un buen funcionamiento del plan. Así, por ejemplo, un descenso del tamaño global puede significar aumentar el margen de ineficiencia (contraer más la frontera de bienestar), como cuando desciende el nivel del gasto público global porque se deja de utilizar un cierto insumo de alta productividad marginal ubicando la provisión de los bienes y servicios públicos a través de la utilización de proporciones factoriales no óptimas. O un aumento en el tamaño global puede significar una disminución en el margen de ineficiencia, como cuando el Estado aumenta la provisión de un bien altamente valorado en el margen por la comunidad. Parece claro también en este caso, que una perspectiva ideológica o fundamentalista acerca del rol del Estado enfatizará el aspecto del tamaño global, ya sea para agrandararlo o reducirlo según la orientación. En

cambio una posición práctica o instrumentalista enfatizará el aspecto del margen de ineficiencia, y únicamente para reducirlo.

Los defectos de organización tanto en la órbita del plan como en la del mercado que se han indicado, deben haber existido en Argentina en las últimas décadas; sin embargo es difícil determinar el grado de significatividad que han tenido. De cualquier manera, tales defectos son consistentes con el desempeño económico del país en esas décadas, a saber: débil crecimiento y alta inflación. Por un lado, los aspectos citados en cuanto a eficiencia o ineficiencia de asignación y tecnológica, tanto en lo estático como dinámico, son ingredientes principales en el proceso de crecimiento del producto por habitante. Por otro lado, a una organización económica con márgenes de ineficiencia altos en las dos órbitas, le resultará bastante difícil generar los recursos impositivos suficientes como para no tener que recurrir a un financiamiento inflacionario de los gastos públicos.

#### b. Defectos de diagnóstico

El segundo elemento que probablemente explique el débil desempeño de la economía argentina de las últimas décadas es la posibilidad de que los decididores de política económica hayan incurrido en defectos de diagnóstico acerca de aspectos de la realidad económica. Sin pretender para nada una consideración exhaustiva, se agrupan en lo que sigue tres de esos posibles defectos.

##### 1. Defecto en la determinación del tipo de desempleo que experimenta la economía

El objetivo de evitar el desempleo de factores productivos, en especial del factor trabajo, ha estado predominantemente presente en todos los programas de política económica. En virtud de ello resulta importante la

determinación del tipo de desempleo vigente en la economía, dado que las políticas económicas correctoras del mismo son diferentes según sea el tipo de desocupación que se pretenda superar.

Se considera que frecuentemente se ha cometido un defecto de diagnóstico al creer que el tipo de desempleo vigente era predominantemente un desempleo keynesiano típico, esto es, una situación donde tanto el factor trabajo como el factor capital padecían un cierto nivel de desocupación, el cual se presentaba generalizadamente en cuanto a los diferentes tipos de mano de obra y de capital, y a los diferentes sectores y regiones. Este desempleo al considerárselo generalizado, lleva a pensar entonces que tiene causas originantes de naturaleza global, específicamente una insuficiente demanda global de bienes y servicios.

No es sencilla una contrastación empírica para un período muy extenso, y por lo tanto se tendrá en cuenta información existente para los últimos 10 a 12 años. Esta información arroja serias dudas sobre aquel diagnóstico.

En cuanto al factor trabajo, desde que se obtiene información sistemática sobre el desempleo abierto del mismo, la tasa oscila en alrededor del 4%, con la característica, por ejemplo en la actualidad, de que esta desocupación se da entre los muy jóvenes o mayores de 55 años de edad, algo menor entre las mujeres, y es prácticamente nula en la categoría de "jefes de familia". Es difícil aceptar que esta información puede ser compatible con la idea de desempleo significativo y generalizado de tipo keynesiano. A su vez, en cuanto al margen de subempleo existente, que se manifiesta principalmente en tareas de horario no completo a través de relaciones laborales informales o del cuenta propismo, en la provisión de diferentes bienes y servicios, tampoco debe considerárselo como expresión de un desempleo

keynesiano generalizado. Aparte del margen que pueda contener de desempleo friccional, la mayor parte del subempleo existente no parece tener como causa una insuficiencia global de la demanda sino, por un lado, la incapacidad de crecimiento de los sectores industriales formales, y por el otro, la importante diferencia que tiene el costo del factor trabajo entre el sector formal e informal de la economía. Diferencias discriminatorias similarmente importantes entre los dos sectores se extienden a diversos tipos de impuestos.

En cuanto al factor capital si bien, por ejemplo en el momento actual, puede observarse en ciertos sectores la existencia de un margen importante de capacidad ociosa, esto no tiene un carácter generalizado. Así tomando la información trimestral producida por FIEL sobre utilización de capacidad instalada en la industria manufacturera, se observa al comparar el promedio de utilización de los últimos 4 trimestres (III, IV, 83 y I, II, 84) con el promedio para toda la serie desde el primer trimestre de 1972, que mientras la utilización para el conjunto de 26 sectores es prácticamente la misma (72,5 (actual) y 72,9), 18 sectores presentan actualmente un índice de utilización mayor al promedio de todo el período. A su vez, de estos 18 sectores, 8 presentan un índice mayor entre 0 y 2 puntos porcentuales de utilización, 7 entre 2 y 6 puntos, y 5 de más de 6 puntos. Con relación a los 8 sectores con menor utilización actual, 2 presentan un índice menor entre 0 y 2 puntos, 1 entre 2 y 6 puntos, y 5 excediendo 6 puntos menos. Estos datos parecen indicar con claridad que este desempleo no es generalizado, sino que es de naturaleza básicamente friccional, debiéndose a errores de decisión en el proceso de inversión de los últimos 10 años. Resulta natural que al crecer la incertidumbre sobre el futuro, uno de los costos de la misma sea un proceso de inversión que contenga mayores niveles de error, apareciendo en algunos sectores friccionalmente sobreinvertidos.

¿Qué consecuencias ha tenido este defecto de diagnóstico, cuando el mismo ha estado vigente, en cuanto al diseño de la política económica? Por un lado, en especial cuando se le acopla al mismo el carácter dominante que ha tenido en la función de preferencia entre objetivos del decididor la eliminación del desempleo, ha sustentado intelectualmente la aplicación de políticas macroeconómicas fuertemente expansivas. Las mismas, ante la inexistencia generalizada de recursos excedentes, significaban débiles incrementos de producción y significativas aceleraciones de la inflación. A su vez se ejercía mayor presión sobre el sector externo y tendían a aumentar las restricciones al comercio. El déficit público tendía a subir con lo cual se acentuaban los problemas. La conjunción de una mayor inflación, abierta o reprimida, y la menor competencia internacional, acentuaban el debilitamiento de las condiciones de competencia, apropiabilidad y certidumbre, con lo cual la frontera de bienestar tendía a contraerse adicionalmente. O sea, la economía tendía a ubicarse en una trayectoria de características similares a la que efectivamente tuvo lugar.

Por otro lado, diferentes propuestas de crecimiento tendientes a reducir los márgenes de ineficiencia indicados en el punto anterior, como por ejemplo, posibilitar un funcionamiento pleno del fenómeno Schumpeteriano de la "destrucción creadora" que permite reemplazar las empresas, tecnologías y productos ineficientes y obsoletos, quedaban en forma automática intelectualmente bloqueadas, porque, ¿para qué preocuparse de ahorrar recursos y mejorar su eficiencia si los había desocupados en cantidades importantes y generalizadamente?

Este posible defecto de diagnóstico, al igual que los defectos de organización, resulta un probable elemento explicativo que aparece como consistente con la debilidad del crecimiento y la elevada inflación de Argentina.

## 2. Defecto en la percepción de los costos de crecimiento de ciertos hechos o acciones

Las principales fuentes generadoras de crecimiento económico, como las asociadas al incremento en la productividad de los recursos productivos, a la capacidad organizativa de una sociedad económica, al desarrollo intenso de sus capacidades intelectuales y tecnológicas, a la existencia de incentivos congruentes con el crecimiento, son fenómenos complejos, cualitativos y, consecuentemente, de percepción relativamente difícil. Siempre es más fácil obtener un indicador razonablemente bueno de la variación que han experimentado los precios de los bienes y servicios, que un indicador similar del progreso tecnológico o de la capacidad organizativa.

Lo concreto es que parece haber existido en los decididores de política económica en nuestro país, una insuficiente percepción de los costos para el crecimiento económico de una serie de hechos y/o acciones. En lo que sigue se comentarán 3 casos conspicuos de este probable error de percepción.

El primero está referido a la probabilidad de haber subestimado los costos de crecimiento de un proceso de alta inflación. Estos costos son múltiples y entre ellos se encuentran:

- la condición de competencia en los mercados se reduce porque el permanente cambio en el nivel de los precios hace mucho más imprecisa la información que estos brindan, con lo cual se entorpece el proceso de selección que se origina en la competencia;
- la condición de apropiabilidad se debilita enormemente por varias razones. Resulta difícil percibir las señales correctas de cambios en precios relativos, en especial cuando el

crecimiento del nivel general de precios es inestable, ya que a las unidades económicas les es difícil percibir si sus precios relevantes han o no cambiado en sus niveles relativos. O alternativamente, las unidades económicas tienen que destinar una parte de sus esfuerzos y capacidades para mejorar la percepción de las señales, con lo cual tales recursos dejan de estar disponibles para la obtención de eficiencia en la producción y el intercambio. Cuando los fenómenos de inflación adoptan las características de reprimidos, las propias señales se hacen incorrectas, y la apropiabilidad también se deteriora;

- lo que puede ser lo más importante, la condición de certidumbre también se debilita. En alta inflación, en especial a través de los cambiantes mecanismos de represión de la misma, se produce una fuerte variabilidad en los precios relativos, y esto genera incertidumbre. Como se indicó, esta tiene su costo a través de una alta tasa intertemporal de descuento, y el consecuente debilitamiento de la inversión de mediano y largo plazo;
- los aspectos indicados también influyen negativamente en la órbita del plan. Una desmejora adicional y específica de esta órbita, hace a la condición de diseño: la estabilidad en el nivel general de precios aparece como un objetivo más, y ello implica lo mismo que perder un instrumento o grado de libertad en el diseño de la política económica.

El segundo se refiere a la posible subestimación por parte de los decididores de los costos de crecimiento que tiene un desenvolvimiento dentro de una economía con débiles relaciones de intercambio con el resto del

mundo. También estos costos son múltiples, pudiéndose citar los siguientes:

- se reducen drásticamente las condiciones de competencia en que se desenvuelve el sector productivo con lo cual se debilita la obtención de eficiencia tecnológica tanto estática como dinámica (bajo progreso tecnológico). Además una menor competencia en el sector productivo no ayuda a una mayor estabilidad de precios;
- el fuerte sistema protectorio a los sectores productores de importables con su sesgo anti-exportador, perjudica significativamente las condiciones de apropiabilidad.

El tercero se refiere a la posible percepción insuficiente por parte de los decididores de los costos de crecimiento que tiene la búsqueda de propósitos redistributivos a través del uso de instrumentos típicamente no fiscales. Argentina ha ido resolviendo mal el usual conflicto entre eficiencia y equidad. Hace ya bastante tiempo que la teoría económica ha demostrado que estrictamente existe inseparabilidad entre lo productivo y lo distributivo: los cambios productivos inciden en lo distributivo, e inversamente. Sin embargo también se reconoce que una buena disponibilidad de instrumentos fiscales para atender lo redistributivo ayudaría a reducir los costos productivos y de crecimiento de obtener cierto nivel del objetivo de equidad. El uso de instrumentos no fiscales para obtener ese objetivo lesiona, en general, las condiciones de apropiabilidad a través del deterioro de una estructura de incentivos congruente con la eficiencia y el crecimiento. Un caso ya clásico en Argentina es la mala resolución de aquel conflicto en cuanto a la política económica agropecuaria. Otro caso lo constituyen los intentos de achatar las estructuras salariales, que al disminuir la apropiabilidad derivada

de la creación de capital humano, puede ubicar al crecimiento de este importante recurso productivo en una trayectoria subóptima.

¿Qué consecuencias ha tenido este posible defecto de diagnóstico en cuanto al diseño de la política económica? Al percibir insuficientemente los costos de crecimiento, tal diseño se efectuó como si el objetivo de crecer fuera básicamente independiente de determinados hechos y/o acciones. Una mejor percepción hubiera permitido observar más precisamente el trueque entre esos hechos y acciones, o entre otros objetivos, y el de crecimiento, y consecuentemente un diseño más correcto de la política económica.

Debe observarse entonces que este posible elemento explicativo aparece también como consistente con el débil crecimiento Argentino. Lo es también con la alta inflación en relación a la posible subestimación de los costos de la misma.

### 3. Defecto en la interpretación del débil crecimiento externo

Argentina ha ido rápidamente perdiendo participación en el comercio mundial. Esta es menos de 1/3 de lo que era en otras épocas. ¿Por qué razón han crecido tan lentamente las exportaciones del país?

Una interpretación de ello es que los factores externos (baja demanda mundial por los exportables argentinos, medidas proteccionistas en los mercados externos, etc.) han sido predominantes en la explicación del hecho.

Se considera que en una óptica no de corto plazo, tal interpretación es incorrecta. Las razones por la cual el sector externo no se expande son predominante-

mente internas y controlables 15/. Argentina es un proveedor (y comprador) pequeño en los mercados internacionales: esto es cierto aún en sus grandes rubros de exportación como cereales, en particular cuando el nivel del comercio del país se lo compara, tal cual debe hacerse, con la producción (o demanda) mundial del producto que se esté considerando. Dada esta situación es obvio que si Argentina logra generar mayores saldos exportables no tendrá ninguna dificultad para colocarlos. Un ejemplo clarísimo ha sido el trigo cuando en algunos de los últimos años, logrando generar saldos exportables que más que duplicaron niveles tradicionales anteriores, no tuvo ninguna dificultad para colocarlos internacionalmente. En una medida mayor aún, ello sería cierto en cuanto a las exportaciones de manufacturas, sean o no de origen agropecuario.

¿Qué consecuencias ha tenido este defecto de diagnóstico?

Principalmente ha complementado los defectos de diagnóstico anteriores, i.e., de la existencia generalizada de recursos ociosos y de la subestimación de los costos de crecimiento de una economía con bajo nivel de intercambio internacional. Por el contrario, si se cree que este elemento de diagnóstico es efectivamente defectuoso, ello reforzaría el argumento de que es equivocado el diagnóstico de existencia generalizada de recursos ociosos. Si se puede exportar con solo tener saldos para hacerlo ¿por qué no estarían tales supuestos recursos internos ociosos o excedentes -y por lo tanto, de costo nulo- produciendo bienes de exportación?

### c. Defecto de actitud

Se considera que los decididores de política económica a lo largo de las últimas décadas y a través de las diferentes orientaciones que existieron en ese lapso,

han asumido generalmente una actitud defectuosa en cuanto al horizonte temporal relevante para obtener resultados. Tal defecto ha sido una actitud excesivamente inmediatista en el sentido de que tal horizonte ha sido muy corto. O sea que esos decididores han tenido una tasa de preferencia temporal excesivamente alta. Se considera excesiva en términos de no reflejar adecuadamente los intereses permanentes de la Nación y la necesidad de altruismo generacional.

Dilucidar claramente las causas de tal inmediatismo trasciende claramente lo económico y se interna decididamente en la acción y en la filosofía políticas. Sin dudas que una explicación importante ha sido la falta de continuidad institucional que, entre otras cosas, ha impedido una superposición generacional orgánica dentro de los partidos políticos, y consecuentemente puede haber existido también aquí una circunstancia de inadecuada apropiabilidad: a la generación joven si le interesarían los resultados mediatos.

¿Cuál ha sido la consecuencia de este defecto de actitud?

Se considera aquí que una consecuencia para la política económica ha sido debilitar al crecimiento económico en cuanto a objetivo, ya que sus resultados adquieren significación en plazos relativamente largos. Es obvio que también este posible defecto es consistente con el débil crecimiento de las últimas décadas.

### III. CONCLUSIONES

1. Se ha intentado en este trabajo buscar elementos explicativos de la experiencia de crecimiento débil y alta inflación que caracterizó con intensidad creciente a la economía argentina durante las últimas décadas.

- ii. Se obtuvo como resultado la identificación de tres posibles elementos explicativos: i. Defectos en la organización de la actividad económica; ii. Defectos de diagnóstico en que pueden haber incurrido los decididores de política económica; iii. Defecto de actitud de esos decididores. Si bien todos estos elementos aparecen como explicaciones plausibles de aquella experiencia, no se pretende haber demostrado fehacientemente la existencia de los mismos. Más difícil aún es demostrar la intensidad de explicación de cada elemento.
- iii. Si los defectos de organización denotados fueran significativamente válidos, Argentina tendría en cada momento 2 fronteras de bienestar: una interior con los defectos de organización tal cual se dan efectivamente, otra exterior superando esos defectos. La distancia entre las dos fronteras es el margen de ineficiencia existente en la economía, el cual se origina en las distorsiones inducidas (que incluye la existencia de alta inflación) en la órbita privada y la deficiente planificación en la órbita estatal. Tal ubicación "interior" no se debe a razones macroeconómicas, sino a razones más microeconómicas y organizacionales.
- iv. Si la inexistencia de recursos excedentes generalizados fuera válida, las políticas expansivas de la demanda podrían terminar solo en contracciones adicionales de la frontera interior de bienestar. Si a su vez se pudiera acercar la frontera interior a la exterior, ello podría ir dando espacio a la inversión interna sin desmejorar la situación externa y sin presionar excesivamente sobre el consumo interno. La reducción de los márgenes de ineficiencia de la economía sería congruente con

la posibilidad de una disminución sostenible en la necesidad de financiamiento inflacionario del gasto público lo cual debería incidir positivamente sobre los incentivos para invertir.

- v. Sin embargo tal reducción de los márgenes de ineficiencia puede ser difícil. Los problemas de ajuste pueden ser importantes y las resistencias de diferentes intereses creados muy fuertes.
- vi. Si lo considerado en este trabajo fuera válido, algunos requerimientos de una posible reducción de los márgenes de ineficiencia serían:
  - Una actitud "instrumentalista" acerca de la significación de los roles del plan y el mercado, y acerca del tamaño del sector público.
  - Una separación clara de la economía en los 4 sectores indicados. En el sector 1 se acentuaría el rol dominante del plan, en los sectores 2 y 3 el rol complementario del plan y el mercado, y en el sector 4 el rol dominante del mercado.
  - En la esfera del plan se requeriría una profunda rehabilitación del instrumento fiscal que en relación al gasto debería significar cambios en el tamaño, en la estructura y en la eficiencia, y que en relación a los recursos debería incluir entre otras cosas una reducción en su carácter discriminatorio tanto de derecho como de hecho (necesidad de eliminar la alta evasión, y una recomposición de sus posibilidades redistributivas).

- En la esfera del mercado, la intervención sería la excepción y solo podría basarse en los aspectos citados en el trabajo. La carga de la prueba le correspondería a la intervención. Se deberían restablecer adecuadas condiciones de competencia, apropiabilidad y certidumbre, para lo cual sería necesario, ampliar sustancialmente las relaciones de intercambio internacional, eliminar toda la gama de regulaciones discriminatorias (i.e., no basadas en las excepciones citadas), y reducir drásticamente la inflación y la impredecibilidad de las medidas de política económica.

- 1/ D.F. Cavallo, en un reciente trabajo, también ha enfatizado problemas organizacionales. Ver CAVALLLO, D.F., Una estrategia para que Argentina vuelva a crecer, Fundación Mediterránea, IERAL, 1984.
- 2/ Si hubiera mercados completos, que significaría la existencia también de mercados futuros y contingentes para todos los bienes y servicios, como demostraron K.J. Arrow y G. Debreu, los mercados libres actuarían eficientemente. Es obvio que no existen mercados completos, ni formas de asegurar todos los riesgos, y por lo tanto la certidumbre no es completa.
- 3/ Una asignación eficiente no quiere decir la mejor. Para esto último se requiere también un juicio normativo sobre la equidad que se suele introducir a través de la llamada función de bienestar social.
- 4/ En realidad esta separación polar entre órbita privada o del mercado y órbita estatal o del plan como representación de una economía mixta típica, es muy estilizada. Una aproximación más correcta para tal economía, sería la separación en 4 sectores:
- i. Sector de producción de bienes y servicios de claro consumo colectivo, como los servicios citados en el texto. Aquí el rol del plan y de los entes gubernamentales es dominante.
  - ii. Sector de producción de bienes y servicios "semi-públicos" donde coexisten significativamente elementos de consumo colectivo e individual como los servicios de educación, de salud, etc. Aquí aparecen elementos de complementariedad entre el plan y el mercado, coexistiendo entes gubernamentales y privados en su provisión.
  - iii. Sector de producción de bienes y servicios de consumo individual donde no son claras las ventajas comparativas de entes privados o gubernamentales para su provisión como los servicios de comunicaciones, transportes, energía, etc. Aquí también hay elementos de complementariedad entre el plan y el mercado, coexistiendo también los dos tipos de entes en su provisión, aunque los privados lo hacen en forma generalmente regulada. Los elementos de mercado y de descentralización son más evidentes aquí que en el sector ii.
  - iv. Sector de producción de bienes y servicios de claro consumo individual. Aquí es dominante el rol de los mercados y de los entes privados de provisión. Sin embargo existen también elementos de roles complementarios entre el mercado y el plan que se concretan en decisiones colectivas o centrales que inciden sobre esos entes. Tales decisiones están basadas principalmente en:
    - existencia de impuestos "óptimos" para financiar los bienes públicos.
    - existencia de objetivos de equidad o no económicos.
    - existencia de distorsiones "autónomas".
    - existencia de una planificación indicativa o de contexto a efectos de reducir la incertidumbre.

Si bien esta presentación en 4 sectores es mejor que la del texto, razones de brevedad exigen, en general, estilizar la consideración a únicamente 2 órbitas básicas de acción: la del mercado referida principalmente al sector iv. y la del plan referida a las organizaciones estatales de los primeros 3 sectores anteriores.

- 5/ De aquí en adelante se supondrá que las condiciones de tecnología no son modificables "inducidamente".
- 6/ La expresión "distorsiones" que se está utilizando, indica que las decisiones gubernamentales a que se está haciendo referencia no están fundadas en impuestos "óptimos", en objetivos de equidad u otros objetivos, o en la corrección de las distorsiones autónomas. Si lo estuvieran no serían distorsiones.
- 7/ La existencia de tales distorsiones ha sido bastante documentada para Argentina por diversos economistas.
- 8/ La incertidumbre y las mayores dificultades de coordinación "ex-ante" también existen para el sector estatal.
- 9/ Existe una menor documentación de esta ineficiencia que la referida a la órbita del mercado. Sin embargo hay varios trabajos, en especial en cuanto al sector empresas públicas.
- 10/ Es probable la existencia de una fuerte asimetría en cuanto a la facilidad para introducir las distorsiones inducidas y la facilidad para eliminarlas.
- 11/ Com E. Bour he cambiado ideas sobre esta tema que es en realidad muy complejo. Algunas corrientes de derecha como de izquierda niegan, desde la óptica de sus filosofías políticas, la viabilidad de las economías mixtas, con lo cual no aceptarían una posición completamente "instrumentalista". Para una visión instrumentalista en el contexto de una economía de mercado puede verse, SHARP, M., *The State, the Enterprise and the Individual*, Londres, 1973, y para el contexto de una economía socialista, ROTHSCHILD, K.W., *Socialism, planning, economic growth*. Some untidy remarks on an untidy subject, en FEINSTEIN, C.H. (Ed.), *Socialism, Capitalism and Economic Growth*, Cambridge, 1969.
- 12/ Si el bienestar social se lo ve "a la Bergson", i.e., como alguna media ponderada del "bienestar" de los individuos, en el hiperespacio de bienestar las direcciones serán las utilidades de tales individuos.
- 13/ Para los conceptos de eficiencia tecnológica o eficiencia X puede verse, LINDBECK, A., *The efficiency of competition and planning*, en KASER, M. y PORTES, R. (Ed.), *Planning and Market Relations*, 1971, y LEIBENSTEIN, H., *Allocative efficiency vs. X efficiency*, *American Economic Review*, June, 1966.
- 14/ Téngase en cuenta que los ejes miden "bienestar" por habitante.
- 15/ Por controlables queremos decir que las principales razones son el conjunto de distorsiones inducidas asociadas a la estructura protectora del sector productor de importables y al sesgo antiexportador que se deriva de la misma. Con ello se están también descartando interpretaciones como de que existe inelasticidad de oferta agropecuaria. Además nuestra interpretación se refiere tanto a exportaciones agropecuarias, como a exportaciones industriales u otras.

**Comentario al trabajo de Adolfo C. Sturzenegger  
"MERCADO, PLAN, CRECIMIENTO, ESTABILIDAD  
EN ARGENTINA"**

**Por Roberto Lavagna**

*NOTAS SOBRE LAS RESTRICCIONES "INTERNAS" AL CRECIMIENTO  
ECONOMICO ARGENTINO*

**I. Diagnóstico: amplio o restringido a lo económico**

El punto de partida de estas Notas es el de coincidir solo parcialmente con el diagnóstico inicial del trabajo que les da origen <sup>1/</sup>. Argentina ha concretado durante las últimas cuatro décadas cambios económicos, sociales y productivos de gran magnitud, sin embargo no ha podido, simultáneamente, sostener una tasa de crecimiento promedio acorde a sus recursos naturales y humanos y comparable con la de otros países con un grado de desarrollo económico intermedio, categoría dentro de la cual cabe.

Si se compararan durante esas décadas los cambios socio-económicos (sindicalización, distribución del ingreso, acceso a la educación y salud) del país, con los de México y Brasil, por ejemplo, no cabrían dudas acerca de los progresos argentinos. Si, por el contrario, se

<sup>1/</sup> Estas Notas tienen su origen en el comentario efectuado al artículo "Mercado, Plan, Crecimiento, Estabilidad en Argentina" de Adolfo C. Sturzenegger, presentado en las VII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo -22 y 23 de octubre de 1984-, organizadas por el B.C.R.A.

comparara la capacidad de crecimiento, los resultados no serían favorables como lo indican con elocuencia (más allá de la simplificación conceptual que implica comparar estadísticas globales) los datos siguientes:

Producto Bruto Interno  
(millones de dólares)

	1960	1982
Brasil	14.540	248.470
México	12.040	171.270
Argentina	12.170	64.450

Fuente: Informe sobre el Desarrollo Mundial 1984, Banco Mundial

Cuando el diagnóstico se hace sólo sobre la base de datos de la producción o del comercio exterior, dejando fuera del marco analítico los cambios económicos que hacen a la distribución de los ingresos y sus correlatos sociales (salud, educación, vivienda, etc.) y políticos en un sentido amplio (sindicalización, peso de sectores empresarios "tradicionales", actitud de los sectores empresariales emergentes, etc.) se pierde la primera posibilidad de acercarse a la explicación del tema de fondo que ya no es el de la "decadencia" argentina sino que pasa a ser el de la "incompatibilidad" (o falta de armonización) entre los desarrollos socio-políticos y el "crecimiento" económico.

Como puede apreciarse se trata de dos enfoques esencialmente distintos. El primero emana de una visión tradicional, "liberal" en los términos argentinos, que parte de la idea de la decadencia, y la explica por el alejamiento de los principios que orientaron el modelo de

la generación del 80 (obviamente de 1880). La segunda es una visión nacional y "popular" también en los términos de la acepción argentina, que no reconoce tal decadencia sino que parte de una transformación positiva, pero fuertemente conflictiva en lo interno y con signos crecientes de haber llegado a un punto de bloqueo crítico o de inversión de la tendencia 1/.

Así es que cuando se ha eliminado del cuadro las componentes no estrictamente económicas, y se reconocen los defectos de funcionamiento tanto del mercado como del plan, tal como lo hace Sturzenegger, puede llegarse a la conclusión de que ello es el resultado de haberse adoptado -alternadamente- actitudes intervencionistas y liberales. Los cambios erráticos y pendulantes pasan a ubicarse en el centro de la explicación. De allí se deriva la idea que curiosamente puede calificarse de "voluntarista" o aún de naïve, de que en la medida en que los decididores de política económica abandonen una actitud "fundamentalista", entendiéndolo por ello excesivamente cargada de ideología, y pasen a una actitud "instrumentalista" o pragmática, será posible obtener un mejor funcionamiento del mercado y del plan. Por ende, lograr una ubicación mejor en el espacio de bienestar, estáticamente ubicándose en la frontera exterior del bienestar o dinámicamente, acelerando el desplazamiento noroeste de la frontera del bienestar.

Sin llegar a poner en tela de juicio, como lo hacen algunos autores ubicados en los extremos del espectro ideológico, la viabilidad de la economía mixta, cabe -desde mi punto de vista- rechazar la explicación de la alternancia o la pendularidad explicable por un exceso de "fundamentalismo". Las explicaciones, y por ende las

1/ Hipótesis ambas que se analizan más adelante.

soluciones, deben estar basadas en un análisis más amplio que la simplificación economicista. La búsqueda de soluciones dependerá de cuál de las hipótesis explicativas es retenida. Por ello parece procedente considerar por lo menos dos explicaciones diferentes y, en buena medida, excluyentes:

- i) reconocimiento de la "pendularidad", política y económica, basada no en explicaciones sobre la predominancia de aspectos ideológicos sobre los instrumentales, sino en un "bloqueo de poder" o
- ii) el desplazamiento de explicaciones pendulares, basadas en un bloqueo, por una explicación lineal de progresiva redistribución de poder en contra de las fuerzas políticas, sociales y económicas nacidas en la década del '40.

## II. Las dos hipótesis explicativas del conflicto

### II.1. Bloqueo y pendularidad

Esta hipótesis parte de incorporar como factor esencial en el análisis las relaciones de poder de los distintos grupos sociales. La idea central es que no existe entre los grupos, en sus diversas y cambiantes coaliciones, una "dominancia" clara y estable. Por el contrario hay una cierta "equiprobabilidad" por parte de los grupos sociales principales en alcanzar y ejercer el poder. La equiprobabilidad de un suceso es una forma de desorden o de falta de orden. Cuanto menor es la equiprobabilidad, mayor es el orden de un conjunto.

En la medida en que el orden así definido no existe, en que no existe una relación de "dominación-subordinación" clara y estable, lo que resulta es una clara inestabilidad, donde el ejercicio de poder genera su propia anti-coalición y la transitoriedad de las relaciones de mando.

Cuando este ciclo pendular se repite a lo largo de más de tres décadas, puede concluirse que existe un bloqueo de poder y un bloqueo social. La sociedad enfrenta problemas internos y externos que no es capaz de resolver por cuanto no es capaz de cambiar en su estructura o en su comportamiento, como para hacerles frente, como consecuencia del bloqueo de poder entre grupos con concepciones y objetivos opuestos o al menos diferentes.

Bajo estas circunstancias, la permanencia del bloqueo de fondo y la pendularidad instrumental, llevan a una creciente inadaptación de la sociedad en su conjunto respecto de los cambios que ocurren en su interior o en el contexto mundial. La sociedad va derivando progresivamente hacia una sociedad no solo bloqueada sino también en crisis, definiendo la crisis como un punto en que los problemas no resueltos alcanzan el límite de la insoportabilidad. La sociedad toda termina, desde el punto de vista económico, embarcada en un juego de suma cero primero y de suma negativa cuando se alcanza el punto de crisis.

Si este bloqueo de poder y no las visiones ideologizantes y no pragmáticas son las que explican la pendularidad, inútil es esperar algo de soluciones voluntaristas. La solución sólo puede alcanzarse por la vía de una redistribución de poder en el seno social que, por la vía de la transformación, sea ésta "evolutiva" o "radical" cree las condiciones para quebrar el impase.

Si esta redistribución de poder, fruto de la dinámica de los procesos políticos, sociales y económicos no se da, el desbloqueo termina produciéndose no por transformación sino por derrumbe, donde, previo pasaje por una etapa anárquica, surge una nueva organización de la sociedad.

## II.2. Una explicación lineal involutiva

Hay una visión alternativa. La pendularidad y el bloqueo no serán más que "apariencias". En realidad la sociedad argentina estaría sometida a un conflicto de poder donde los sectores "involutivos" van imponiendo una vuelta -en términos dinámicos- al punto de equilibrio socio-político y económico anterior a la redistribución de poder y cambio social realizado en la década del '40.

Este proceso "involutivo" lento, busca formas de organización social y económica acorde al modelo original de los grupos dominantes a partir de la organización nacional. Se trata de revivir, con sus necesarias adaptaciones dinámicas, un modelo social elitista, y un modelo económico basado en las ventajas comparativas estáticas.

En esta visión, la sociedad argentina ya no está en una situación donde nadie gana o donde todos pierden sino en un juego de suma positiva dentro del cual, además, hay ganadores y perdedores. Donde, en definitiva, la crisis involutiva favorece a algunos. Lo dicho no necesariamente es incompatible con una situación en que se desaprovecha la potencialidad teórica del país definida en función de su disponibilidad de factores de la producción.

¿Cómo podría argumentarse una visión de esta naturaleza?. Los años '30 son años de transición de fase, donde factores exógenos destruyen un modelo de organización económica y de inserción internacional. Del cambio exogenerado va surgiendo una redistribución de poderes dentro de la sociedad y el surgimiento explícito y deliberado de un nuevo modelo de país. La aceleración de la industrialización, la urbanización, la aparición de un nuevo partido político mayoritario, la sindicalización, son la expresión de un desbloqueo social (el que produce la crisis del '30) a partir de y por medio de una redis-

tribución de poder que le permite al cuerpo social transformarse para hacer frente a los cambios externos.

Esta nueva situación podría no haber logrado consolidarse y desde mediados de la década del '50 y, con nitidez, desde mediados de los '70 se estaría frente a un conflicto entre los sectores asalariados o "masa" y los sectores empresarios. Estos serían "clase de apoyo" de un nuevo modelo de redistribución de poder, denominado involutivo por cuanto tendría por objetivo la anulación de lo esencial de los cambios surgidos en la década del '40. La lentitud de la evolución podría tener que ver no sólo con la fortaleza de los sectores de masa, sino también con los conflictos entre las clases de apoyo. Mientras los sectores ligados a la actividad primaria son defensores del liberalismo económico y fuertes opositores a todo plan, los sectores industriales, nacidos o fortalecidos por el propio proceso con el cual no se sienten solidarios, se oponen, simultáneamente, al plan y al liberalismo, oscilando según las circunstancias. El plan es visualizado como un elemento socializante y favorable a las masas, pero el liberalismo económico y la desprotección industrial son vistos como mecanismos de anulación de su poder.

La lentitud evolutiva no impediría sin embargo ubicar como claros perdedores a los sectores de masa o asalariados. El análisis de datos sobre:

- la progresiva redistribución negativa del ingreso,
- la progresiva caída de la tributación ligada a las manifestaciones de riqueza,
- la creciente asignación de gastos del estado a actividades tales como la defensa,
- la pérdida de participación de gastos en bienes semipúblicos como la educación y la salud, o

- el uso creciente de medios inflacionarios como forma de cubrir desequilibrios del Estado en lugar de usar la tributación progresiva.

Parece afirmar que "tendencialmente" el sector asalariado no ha podido mantener el poder político y la participación económica que alcanzara en la parte final de la década del '40 e inicios del '50.

También dentro de esta hipótesis o forma de ver la realidad argentina de los últimos años pueden detectarse elementos negativos en términos de pronóstico. La lentitud promedio de la estrategia involutiva podría estar indicando que los sectores dominantes tienen capacidad de "influir", pero carecen de capacidad de "imponer" sus decisiones. Esto determina crecientes ineficiencias, falta de asentamiento de un modelo alternativo coherente (sin abrir juicios de valor sobre el contenido del modelo), conflictos cada vez más abiertos, con mayor grado de explicitación y con mayor contenido de coerción.

Esta situación que se refleja en esa diferencia de "grado" entre influir e imponer, puede estar indicando que se está cerca de un punto de quiebra de la tendencia involutiva, punto que no necesariamente tiene que marcar un cambio de tendencias hacia formas más igualitarias de poder político y económico. También es posible que la sociedad se acerque a un punto de vacío social, donde los sectores dominantes no tienen capacidad de influir sobre la masa, y donde la masa no tiene capacidad de participar en la toma de decisiones. Esto implicaría una ruptura del tejido social con efectos no demasiado diferentes a los emergentes de un desbloqueo por derrumbe, que se viera anteriormente.

En cualquiera de los dos casos, el del bloqueo de poder o pendularidad; y el de una tendencia lineal involutiva, la permanencia en el tiempo de los conflictos sin que se adviertan soluciones que vayan mas allá de la

mera expresión formal transitoria, están poniendo en evidencia la aceleración del deterioro.

El carácter cerrado o semi-aislado del modelo argentino aumenta el desorden o la entropía. En ese sentido toda renormalización del sistema, es decir su relacionamiento con un medio más amplio podría jugar favorablemente. Si el relacionamiento se hace a partir de la pérdida de nuevos grados de autonomía por efecto de la deuda externa, se fortalecería la posición de los sectores dominantes y se afectarían las formas democráticas. Si por el contrario ese relacionamiento se hace a partir de conceder la pérdida de grados de autonomía como requisito para definir, por ejemplo, un marco económico de progresiva integración latinoamericana, el efecto sería el contrario.

Estas dos hipótesis no son más que eso. A esta altura me sería difícil elegir cuál es más apta pero creo que vale la pena estudiarlas, sobre todo la segunda que es menos usual y que, a la luz de la política económica posterior a 1976, adquiere a priori un sentido diferente.

En todo caso, y esto implica una diferencia sustancial con la tesis de partida del trabajo que se comenta, el poder y la asimetría en su ejercicio pasan a ser la variable explicativa central. Este es a mi juicio el elemento ineliminable e irreducible de la actividad económica. Los defectos de organización se parecen a los descritos en el trabajo, pero su sentido, su origen y su forma de resolución son marcadamente diferentes.

### III. Los defectos de diagnóstico

A los defectos de organización, el autor (op. cit. 1/) agrega los errores de diagnóstico. Allí el deslizamiento hacia una visión liberal es contundente. Los

ejemplos de errores de diagnóstico que se dan tienen una tipología eminentemente no liberal o, en los términos del trabajo original, intervencionista. Ellos son:

- error acerca de identificar al desempleo con uno de tipo global o keynesiano,
- subestimación de la inflación,
- subestimación del aislamiento comercial externo,
- subestimación sobre los efectos negativos de la redistribución por vías no fiscales,
- errores causales sobre, por ejemplo, las razones del cierre de la economía argentina al imputarlo a factores exógenos.

Como se dijo éstos son "desvíos" o errores interpretativos claramente adjudicables a los no liberales. ¿Por qué no contraponer a cada uno de estos errores otros emergentes de una visión liberal?. Por ejemplo:

error acerca de supuestos desempleos cuantitativos "localizados" ignorando aspectos que hacen a la "calidad" del empleo que ofrece el sistema y su correspondencia, o no, con la calidad real de los recursos humanos existentes.

Su consideración permite explicar "tensiones" sociales resultantes no sólo de eventuales desajustes cuantitativos del empleo, sino las que emergen de la diferencia entre la frontera ocupacional efectiva posible y la estructura de ocupación en un momento dado. La "over-education" respecto de la demanda de trabajo, tiene en términos de tensión social los mismos sino mayores efectos que el desempleo;

- subestimación de los efectos de bruscos cambios de precios relativos.

Con gran frecuencia sectores identificables como liberales han recurrido a las "inflaciones correctivas" como medio de alcanzar la estructura de precios relativos que les era deseada;

- subestimación del aislamiento comercial con el mundo en desarrollo y de las ventajas comparativas dinámicas.

Con lo cual se manifestaba una clara inadaptación a las condiciones cambiantes en el mercado internacional y a políticas como las agrícola-ganadera de la CEE o las que pone de relieve el Acuerdo Multilateral sobre fibras textiles que, al amparo del GATT, han impuesto la CEE y EEUU;

- subestimación de los efectos negativos de bloquear políticamente la redistribución de ingresos por la vía fiscal.

La evasión fiscal admitida y la elusión fiscal de las grandes empresas ha eliminado este instrumento redistributivo en el pasado reciente;

- errores causales sobre el efecto de variables precio y tecnología sobre la producción agropecuaria.

Se trata de la tecnología puesta en función de "altos precios" y no los precios "rentables" como una función de la incorporación tecnológica. Se priorita así elevar precios en lugar de bajar costos;

- errores sobre los costos sociales de la centralización productiva en el área del gran Buenos Aires.

Sin desestimar los "errores" que señala Sturzenegger, está claro que se pueden señalar errores más o menos equivalentes en que caen las administraciones liberales. Hay por tanto un error de especificación en la función que determina el diagnóstico en el trabajo que se consulta.

#### IV. Los defectos de actitud

Hay por último un defecto definible como de actitud al tener los decididores de la política económica un horizonte temporal relevante corto, con una tasa de preferencia temporal excesivamente alta.

También en ese caso se cae, a mi juicio, en una interpretación desde la óptica liberal. ¿No son acaso los liberales que trabajan con un horizonte más largo, que sugieren "ajustes" recesivos que "en el tiempo" permitirán alcanzar etapas de mejor distribución?. ¿No es esta visión adepta a dividir los tiempos en económica primero y político después?. Así, clarificando el argumento, el inmediatismo parece ser puesto en cabeza de las políticas de mayor grado de intervención.

La explicación parece estar ligada a las características del poder. Cuando se habla de sectores dominantes, se habla de un número relativamente restringido de agentes. Hay un poder concentrado que:

- o bien opera con horizontes largos porque hay una tendencia lineal a su favor (hipótesis lineal ya analizada), o
- porque aún dentro de una interpretación pendular (hipótesis bloqueo) actúa en lo efectivo con un carácter inmediatista y en lo retórico con planteos de largo plazo que le permitan generar argumentos que "prolonguen" su etapa. La diferenciación entre

actitudes efectivas y retóricas es difícilmente instrumentable cuando hay un poder disperso, que emana de una suma grande de agentes.

Por el contrario, los sectores populares (intervencionistas en la terminología del trabajo que se comenta) tienen su base de poder en la suma de una serie de voluntades dispersas. Es decir es un poder disperso que se expresa instrumentalmente por la vía de actos eleccionarios. Por ello mismo la estabilidad de este poder se asienta en la coherencia entre el discurso y la práctica efectiva y a su vez el discurso debe ser objetivable dentro de los plazos, en general cortos, en los que los agentes son llamados a expresarse por la vía eleccionaria. Esto no excluye la capacidad de estos agentes para "comprometerse" en programas de mediano y largo alcance pero estos requieren ser aceptables no solo en el punto de llegada, el horizonte, sino también en el segmento de tiempo que va del presente al horizonte futuro.

## V. Conclusiones

En síntesis lo que aquí se argumenta es:

- Es cierta e indiscutible la experiencia de bajo crecimiento promedio y alta inflación argentina de cuatro décadas, ella se da sin embargo, junto a una profunda transformación política, social y económica. El solo aspecto económico induce a errores.
- Los defectos llamados de organización no tienen que ver con una pendularidad por exceso de ideología sino con un bloqueo social por equiprobabilidad de ejercicio del gobierno, resultante a su vez de una paridad o bloqueo de poder.
- Hay una hipótesis alternativa donde los errores de organización no son la causa de las limitaciones al crecimiento, sino que éstas son una manifestación de

un conflicto de evolución lineal de características involutivas.

- Los cambios en materia de política económica tienen bajo ambas hipótesis mucho más que ver con la forma de distribución y apropiación del poder que con voluntarismos pragmáticos.
- Los llamados errores de diagnóstico son mucho más numerosos que los que se mencionan y en ese sentido se dan algunos ejemplos con "sesgo" distinto.
- Los llamados errores de actitud tiene que ver con formas concentradas o dispersas de poder y con las formas de revalidación de ese poder. La revalidación democrática tiene más exigencias que la que se hace fuera de dicho marco.

Así:

- La reducción de márgenes de ineficiencia económica tienen que ver con la formulación de una coalición estable que permita el desbloqueo en torno a un programa que combine crecimiento con equidad.

O bien, si se parte de un presupuesto no autoritario, democrático, y se trabaja con la hipótesis de conflicto lineal involutivo, requiere de un cambio de esta tendencia sobre la base de una nueva redistribución o coalición de poder;

- Pretender explicar cuatro décadas de realidad económica argentina haciendo abstracción de variables no estrictamente económicas implica restringir el campo de datos y de interrelaciones más allá de lo metodológicamente válido y conlleva a la formulación de recomendaciones erróneas.

**Comentario al trabajo de Adolfo C. Sturzenegger  
"MERCADO, PLAN, CRECIMIENTO, ESTABILIDAD  
EN ARGENTINA"**

**Por Juan C. de Pablo**

Adolfo Sturzenegger observó que en los 45 años que van entre 1940 y 1984, en Argentina los precios absolutos aproximadamente cien millones de veces, mientras que el ingreso por habitante lo hizo en alrededor del cincuenta por ciento. Esta "performance", tan desilusionante con respecto a nuestras propias décadas anteriores como con referencia a lo que ocurrió en el mundo en el mismo período, le llevó a Sturzenegger a preguntarse el porqué. La respuesta -su primera respuesta, muy probablemente- es la que aparece en el trabajo que me toca comentar.

Cualquier trabajo de esta naturaleza vale en parte por el tema y en parte por el tratamiento del tema. Desde el primer punto de vista el ensayo de Sturzenegger es importantísimo, no solamente por referirse a un tópico fundamental, sino por plantearlo a un nivel de generalidad que obliga a dejar de lado consideraciones que a la postre no resultan tan importantes. Porque cuando hay que explicar muy pobres resultados observados durante décadas dejan de valer las clasificaciones de períodos entre autoritarios y democráticos, de administraciones entre radicales, peronistas y desarrollistas, etc., para intentarse la búsqueda de constantes que expliquen adecuadamente procesos muy prolongados.

Entrando en materia cabe destacar que, al igual que Hicks, Sturzenegger piensa mientras escribe. En el caso bajo consideración esto se nota particularmente porque mientras las primeras páginas del trabajo dejan traslucir una notable "imparcialidad" del autor con respecto a las respuestas alternativas que genera la pregunta planteada, las últimas muestran un vuelco notable hacia el mercado y en contra de la planificación, vuelco que -como el lector de estas líneas bien sospecha- me resulta totalmente agradable.

En efecto, en la página 92 del trabajo, dentro de una clasificación de sectores, puede leerse textualmente "sector de producción de bienes y servicios de consumo individual donde no son claras las ventajas comparativas de entes privados o gubernamentales para su provisión, como los servicios de comunicaciones, transporte, energía, etc." Que en Argentina alguien afirme que no tiene claro que una empresa privada, con garantías de no ser expropiada o sujeta a tarifas políticas, ofrecería servicios telefónicos de calidad superior a los que ofrece ENTEL es, en el mejor de los casos, un rasgo de humor negro, y en peor el reflejo -terrible en un economista profesional- de que lo que le pasa concretamente en su vida cotidiana no le afecta lo que "piensa" sobre dicha vida.

Igual reacción me provoca la afirmación de página 73 donde Sturzenegger dice textualmente: "La realidad del funcionamiento económico tanto de las economías predominantemente de mercado (EE.UU., Japón), como predominantemente de comandos a través de un plan (URSS, República Democrática Alemana), como mixtas (Francia, México), ha demostrado que tanto el mercado como la planificación han sido dos mecanismos apropiados para resolver razonablemente bien el muy difícil problema de organizar eficientemente una comunidad económica compleja". Es la primera vez que, de la pluma de quien no es un camarada, escucho que Rusia y Alemania Oriental han resuelto "ra-

zonablemente bien" el "organizar eficientemente" su economía.

Pero, como ya señalara, hacia el final del trabajo Sturzenegger, ¿cómo decirlo?, "entra en razones", y por consiguiente concluye, en las palabras del ex-Ministro Alemann, que lo que hay que hacer en Argentina es desestatizar, desregular, desinflacionar y "descerrar" la economía, planteo que comparto plenamente.

Permítaseme, en forma suscita, explicitar mi versión de este punto. En un trabajo reciente, escrito a pedido de la CEPAL (ver de Pablo (1984)), sugerí que pensando en la Argentina de largo plazo había llegado ya al extremo de recomendar que los niños pudieran trabajar en las minas de carbón y limpiar las chimeneas por adentro, en el entendimiento de que ello mataría menos chicos que la pretensión estatal de resolver ése y muchos otros de nuestros problemas. La cita textual es la siguiente:

"Si Argentina es un país con mucha inflación, poco crecimiento, fuerte fuga de capitales, notable distracción de recursos -particularmente humanos-, etc., y si todos estos comportamientos 'macroeconómicos' surgen de una extrema racionalidad microeconómica, aplicada sobre reglas de juego 'al revés', el camino hacia la solución es claro, al menos en el plazo de los enunciados. Para reencausar la energía individual en la Argentina, lo que hay que hacer es, en un sentido fundamental, desandar el camino por el cual se 'avanzó' en las últimas décadas, a saber: el activismo de política, sistema en el cual el Estado, por su actividad empresaria directa, por su ingerencia en las reglas de juego que enfrenta el sector privado, se convierte en el gran protagonista de la toma de decisiones, disminuyendo notablemente la calidad media de éstas. Este comportamiento gubernamental tuvo su contrapartida en la pasividad del sector privado creativo el cual, en vez de buscar por sí solo vías de

progreso, buscó 'paraguas' gubernamentales donde vivir con buenos ingresos relativos en un contexto de estancamiento".

Reitero, por último, lo conveniente del plano en el cual Sturzenegger ubicó la discusión del problema. Plano congruente; dicho sea de paso, con el que afloró en el Seminario de Toledo (mayo de 1984) y en la mesa redonda de la Asociación Argentina de Economía Política en Misiones (noviembre de 1984), a saber: cuando lo que hay que discutir son décadas de pobrísimos resultados económicos las explicaciones "chiquitas, circunstanciales, del tipo gran bonete" no alcanzan. Y aquí la profesión como tal tiene algo que decir, porque junto a un "mea culpa" por todos los errores que habremos cometido, o que habremos ayudado a cometer, tenemos que salir a la palestra a decir una gran verdad, cual es que la mayoría de las barbaridades que se han hecho y se hacen en la Argentina tienen que ver con la pretensión de ignorar lo que dice el análisis económico el cual, no sorprendentemente, sale fortalecido del caso argentino, porque muestra lo mal que anda una economía cuando los principios básicos del análisis económico intentan ser sistemáticamente violados. Dicho de otra forma: el análisis económico al servicio de la toma concreta de decisiones, y por consiguiente los economistas convencidos de ello, somos una condición necesaria para la recuperación genuina, de largo plazo, de la Argentina.

#### REFERENCIA

de Pablo, J.C. (1984): "Desarrollo latinoamericano: interpretación de la crisis y modos de superación", trabajo preparado a pedido de la CEPAL.

## **Réplicas de Adolfo C. Sturzenegger a los comentarios de su artículo elaborados por:**

### **1. Roberto Lavagna**

Roberto Lavagna ordena sus comentarios en 4 temas principales y un apartado de conclusiones. Ordenaré las consideraciones que siguen en la misma forma tratando correlativamente cada uno de esos temas, entendiendo que las conclusiones quedan implícitamente tratadas.

#### I. Amplitud del diagnóstico

En la primera parte de este punto Lavagna presenta dudas acerca de la relevancia del indicador que se utiliza en el trabajo para apreciar la performance Argentina de las últimas décadas. Así, indica que si bien la capacidad de crecimiento productivo del país se ha deteriorado, ello no puede considerarse una "decadencia", porque al tener en cuenta otros cambios económicos (distribución de ingresos), sociales (salud, educación, vivienda), y políticos en sentido amplio (sindicalización, peso de los empresarios "tradicionales", etc.), en relación a los cuales Argentina parecería haberse comportado relativamente bien a juicio del comentarista, el "tema de fondo" pasa a ser el de una "incompatibilidad" entre los desarrollos socio-políticos y el "crecimiento" económico.

Aparte de que no me resulta clara la idea de una posible "incompatibilidad" entre lo socio-político y lo económico, hay que observar que apreciar el desenvolvimiento a largo plazo de un país utilizando el indica-

dor del ingreso nacional por habitante, no es un enfoque parcial o simple. Tal indicador mide todos los bienes y servicios producidos, incluyendo naturalmente los servicios de salud, educación, vivienda, etc. En general, el nivel y calidad de estos servicios "sociales" por habitante son causa y efecto del crecimiento del ingreso nacional por habitante, y por ello cuando se analiza la experiencia de crecimiento de largo plazo de las economías se encuentra una significativa correlación directa entre el nivel de ese ingreso y la proporción de alfabetización, la esperanza de vida al nacer, o las condiciones de vivienda. A su vez, esa misma experiencia tiende a confirmar hipótesis de Kuznets de que después de las etapas iniciales, el crecimiento del ingreso por habitante está acompañado por una distribución más igualitaria. ¿Qué pretende indicar todo esto? Que si bien el indicador de crecimiento económico tal cual se lo mide tiene importantes limitaciones, v.g. no están computados cambios en el nivel de tiempo libre, o pérdidas de capital no renovable, etc., y que si bien no es un indicador correcto del crecimiento del "bienestar" por habitante por aspectos asociados a la forma y a los cambios de las funciones de utilidad de los individuos, el mismo es una medida muy compleja y sus cambios no sólo reflejan cambios productivos, sino que están en general asociados también a cambios distributivos y a variables típicamente sociales.

En el trabajo se indica la existencia de un débil crecimiento relativo del país, hecho que tiende a acentuarse en el tiempo. Las limitaciones que tiene el indicador utilizado no se consideran suficientes como para no tener en cuenta tal hecho. Además el lento crecimiento no se lo considera una decisión deliberada de la sociedad argentina. Se pensó por lo tanto que es relevante intentar explicarlo, reconociendo que si bien "las causas deben haber sido múltiples y complejas" (trascendiendo lo económico algunas de ellas), "deben haber existido elementos explicativos que están incluidos dentro de la esfera propia de la política economi-

ca", y el trabajo consistió en un intento de búsqueda de tales elementos, que por cierto tiene algo de parcial. Sin embargo, esta parcialidad no significa desconocer las relaciones que existen entre la política económica y la política en un sentido más amplio, tema al cual Lavagna aporta apreciaciones muy interesantes y que se comentan en el próximo apartado. Tampoco significa juzgar al período que se analiza como decadente en relación a un período anterior, y menos aún abrir un juicio sobre la política económica de tal período anterior, ya que comprobar que la tasa de crecimiento de un período es mayor que la de otro no implica que la política económica aplicada haya sido mejor, porque el comportamiento de los elementos autónomos o no controlables de crecimiento pueden haber sido muy diferentes en cada período.

La segunda parte del punto 1 es una introducción al punto que sigue y por ello es conveniente tratarla en conjunto con el mismo.

## II. Tres hipótesis explicativas

El segundo punto del comentario, sobre la base de aceptar que han existido defectos de organización parecidos a los indicados en el trabajo, se concentra en el problema de intentar explicar tales defectos, o aun de explicar aspectos más amplios de la evolución político-económica del país en las últimas décadas. En tal sentido Lavagna presenta "dos hipótesis explicativas del conflicto" que son alternativas a la explicación esquemática incluida en el trabajo. En mi opinión la presentación de Lavagna incluye varios aspectos de gran interés y por lo tanto se justifica una comparación cuidadosa de sus explicaciones con la del trabajo.

¿Cuáles son los rasgos principales de cada explicación? La del trabajo no pretende explicar la pendularidad en las orientaciones de política económica, sino que la toma como un hecho, el cual es utilizado como elemento para explicar los defectos de organización. La

primera hipótesis de Lavagna, al igual que la anterior, reconoce el hecho de la pendularidad, pero a diferencia de la misma, es una explicación de la propia pendularidad. La segunda hipótesis de Lavagna a diferencia de las dos anteriores desconoce el hecho de la pendularidad; ésta sería sólo una "apariencia", y lo real sería un proceso lineal involutivo 1/.

A su vez, ¿cómo se relaciona cada explicación con los defectos de organización? La primera hipótesis del comentario, si bien es una explicación posible de la pendularidad, no parece explicar los defectos de organización. Posiblemente el hecho de la pendularidad no sea necesario para la existencia de los defectos de organización, pero tampoco parece ser suficiente. Es obvio que la pendularidad en la política económica existe en muchas economías mixtas (Inglaterra, Francia, etc.), y sin embargo los defectos de organización parecen ser mucho menos importantes.

En relación a la cuestión que estamos tratando, es esa hipótesis la que se diferencia de las dos restantes, las cuales sí contendrían "explicaciones" de aquellos defectos. La segunda hipótesis del comentario, sin aceptar el hecho de la pendularidad, contiene elementos explicativos plausibles de los problemas de organización radicados en la debilidad de la coalición de poder dominante y en las características que asumen los conflictos dentro de esta coalición, en cuanto los mismos son propiciantes de situaciones no favorables al mercado ni al plan. La hipótesis del trabajo, aceptando la pendularidad le adiciona a la misma, para completar la explicación, una actitud fundamentalista o excesivamente ideológica en ambas orientaciones. Queda sugerido, a su vez, que si la pendularidad fuera acompañada por una actitud instrumentalista o pragmática los defectos de organización serían mucho menos importantes 2/.

Por último es interesante preguntarse ¿cómo se presenta la solución en cada explicación?. En realidad el problema que se plantea según cada hipótesis tiene matices diferentes: así para la primera hipótesis del comentario el problema parece ser la pendularidad, para la segunda la involución o un proceso en el cual la coalición dominante no dispone de poder suficiente, y para la hipótesis del trabajo los serios defectos de organización. Hecha esta salvedad la respuesta a la pregunta es la siguiente.

En las dos alternativas de Lavagna, que en este caso deben ubicarse juntas, la solución se produciría a través del predominio claro y sostenido de alguna de las dos corrientes que él considera: la nacional y popular, o la que llama, un "modelo social elitista" o "liberal".

Por el contrario, en el esquema del trabajo, en términos del problema que en el mismo se plantea, el predominio definitivo no sería necesario. La pendularidad en las orientaciones de política económica <sup>3/</sup> puede seguir manifestándose en el futuro, y más aún, es probable que la misma sea altamente conveniente para el funcionamiento de un sistema político republicano y democrático. Mientras se reconociera la conveniencia y viabilidad de una economía mixta, lo cual Lavagna acepta, la hipótesis instrumentalista sugeriría que ni a los intervencionistas ni a los liberales les convendría que el mercado, o el plan, funcionaran mal. Si hasta ahora parecen haber procedido en forma distinta ha sido porque los recelos ideológicos les han impedido estructurar un sistema de organización económica coherente con el hecho de una economía mixta. El mensaje que la posición instrumentalista pretende dar es que una actitud más lúcida, esto es, más acorde con los intereses que cada orientación pueda representar y más acorde con los intereses generales del país, sería tratar de obtener que tanto el mercado como el plan funcionaran correctamente. Ambas orientaciones podrían discrepar sobre el alcance de las respectivas órbitas de acción de

los dos instrumentos organizacionales, pero una vez establecidos, por cada orientación, los límites de cada órbita, no discreparían acerca de la conveniencia de que tanto el plan como el mercado funcionaran eficientemente.

Sin embargo, Lavagna descartaría la solución instrumentalista por considerarla "voluntarista" o aún ingenua. Para él los conflictos serían irreductibles, y como se dijo, sólo el predominio claro de algunos intereses sobre otros podría llegar a generar soluciones. Aunque no está explícito en el trabajo, la posición instrumentalista estaría sugiriendo la posibilidad de una visión distinta. Una visión menos ideológica más objetiva y pragmática, que podría permitir arribar a un conjunto de análisis e ideas que identificarían junto a las zonas de conflicto entre intereses, amplias y probablemente más importantes zonas de compatibilidad entre los mismos que actualmente no se perciben con claridad. Ahora bien: ¿no sería ingenuo asignar gran importancia a la búsqueda de tales ideas y análisis, y más aún estimar probable la aplicación de las mismas? Es difícil tener una respuesta precisa, pero sin dudas que las ideas influyen sobre la realidad y modifican las coaliciones de poder. Es imposible no citar aquí las últimas 20 palabras de la Teoría General: "Pero antes o después son las ideas, no los intereses creados, las peligrosas para el bien o para el mal".

### III. Otros errores de diagnóstico

Lavagna comienza sus comentarios sobre los defectos de diagnóstico indicando que la visión del trabajo es, en esta parte, contundentemente liberal. Debo manifestar en primer término que es de la esencia de mi trabajo, que en política económica en una economía mixta, se deben adoptar posiciones decididamente liberales y decididamente planificadoras, según se trate de las órbitas del mercado o del plan, respectivamente. A su vez, en los propios sectores "mixtos" de una economía

mixta -sectores 2 y 3-, la necesidad de definir roles complementarios entre el mercado y el plan, exige no adoptar "a-priori" posiciones antiliberales ni antiintervencionistas. En segundo término creo que Lavagna tiene razón en que se han detectado sólo errores de diagnóstico principalmente asignables a las orientaciones intervencionistas. Esto se ha producido porque al buscar tales errores se ha querido explicar principalmente el mal funcionamiento de los mercados, y como en el trabajo se propone que el mismo se origina principalmente en las distorsiones inducidas por la política económica, los errores detectados resultaron errores de la intervención. Un proceso de búsqueda unilateral llevó a resultados unilaterales.

De cualquier forma pareciera que Lavagna acepta la validez de los defectos de diagnóstico indicados en el trabajo ya que los mismos no están puestos en duda 4/. Junto a tales defectos, él incorpora otros posibles errores de diagnóstico que se los asignaría a los liberales, y que parece interesante comentar brevemente.

Concuero con la necesidad de no ignorar los desajustes existentes entre la estructura de oferta y la de demanda de empleo, y en particular, con la importancia del fenómeno de la "sobre-educación". Estos problemas son muy serios en Argentina y son un ejemplo conspicuo del mal funcionamiento de los mecanismos del mercado y de planificación, y de la débil complementación entre los mismos. Sin embargo, no nos parece correcto afirmar que los problemas de formación de recursos humanos sean ignorados por las corrientes liberales aunque es posible que en algunos casos lleguen a subestimarse los efectos externos de muchos servicios educacionales o su potencia como instrumentos redistributivos.

Concuero también con el segundo error que indica Lavagna, en especial en cuanto a subestimar los costos de las "inflaciones correctivas". Precisamente el

trabajo enfatiza los múltiples costos de crecimiento que tiene la alta inflación. Aunque no está explícito en el trabajo, debería agregarse que en Argentina una aceleración de la inflación tiende a "autofinanciarse" a través del descenso en la demanda de dinero y del probable ascenso en el déficit fiscal financiado con emisión monetaria. Posiblemente el comentarista tenga razón y éste haya sido un error cometido por algunas administraciones con rasgos liberales.

Con relación al tercer error creo que, salvo algún acuerdo parcial o literal, estoy en desacuerdo. La subestimación del aislamiento comercial con el mundo en desarrollo, o bien se lo entiende como incluido en el defecto de diagnóstico incorporado en el trabajo con lo cual no se agregaría nada, o bien se quiere indicar que, ante iguales circunstancias de ventajas comparativas dinámicas, el aislamiento con los países en desarrollo tendría costos especiales. Para aceptar esto se requiere explicitar y fundamentar la existencia de razones especiales. Ello no sucede en el comentario va que las razones que allí se dan se refieren a cambios en las ventajas comparativas, y ante estos cambios todos estaríamos de acuerdo que existen, en que son en general significativos, y en que hay que tenerlos en cuenta.

Precisamente, la segunda cuestión que comenta Lavagna es que lo que cuenta son las ventajas comparativas dinámicas. Como se dijo, en esto estamos de acuerdo. En realidad se deben tener en cuenta tanto las ventajas comparativas estáticas como las dinámicas. Las primeras para las decisiones a corto plazo; así, se deberá sembrar hoy maíz o girasol según los precios internacionales relativos de "hoy"; en cambio se deberá invertir en nuevas plantas o tecnologías según los precios de "mañana", quedando esto especificado según el período de maduración de las inversiones en cuestión. Ahora bien: tengo la impresión que a pesar de este acuerdo literal puede haber un desacuerdo más importante si el problema queda planteado según la pregunta ¿quién dilucida o per-

cibe mejor cuáles son las ventajas comparativas tanto estáticas como dinámicas, relevantes para la economía en su conjunto? En mi opinión en Argentina, salvo alguna contada excepción, los bienes internacionales integrarían el sector 4 y por lo tanto el rol del mercado sería dominante, o sea que, a salvo de excepciones indicadas en la nota 4 del trabajo, esta institución organizativa sería la mejor perceptora de aquellas ventajas. El enfoque del trabajo es claro en este aspecto. Las condiciones de adecuada apropiabilidad de los mercados en la esfera de los bienes internacionales han resultado distorsionadas por la mayor parte de las prohibiciones, cuotas, tarifas, retenciones, etc., existentes, ya que las mismas, según mi opinión, han respondido sólo a defensa de intereses particulares o sectoriales, o a una inadecuada comprensión del problema en cuestión por parte de los decididores de política económica. Dada la estructura protectora que se originó con tales distorsiones, la amplitud de las relaciones económicas internacionales se ubicó por debajo del nivel económicamente conveniente para el país en su conjunto, y lo que se debe hacer entonces es dismantelar la mayor parte de esa estructura a efectos de ampliar esas relaciones. Mi impresión es que Lavagna no suscribiría todo lo anterior.

Ya he manifestado que el trabajo tiene un enfoque liberal en cuanto a la órbita del mercado. Dado que ubico a la producción de bienes internacionales básicamente en tal órbita, estimo que las orientaciones liberales coincidirían con lo propuesto en el trabajo y lo expresado en el párrafo anterior.

Coincido totalmente con el cuarto error denotado por Lavagna. La evasión y elusión fiscal han debilitado el instrumento fiscal y con ello las posibilidades de obtener eficientemente objetivos redistributivos. A su vez, la evasión, y las exenciones tributarias sin justificación económica 5/, lesionan las condiciones de apropiabilidad y el crecimiento. Todo indica que ambas

deberían ser drásticamente reducidas. Mi impresión es que en este error han caído tanto decididores liberales como intervencionistas.

Creo discrepar con Lavagna en relación al quinto error. En que se debe dar gran importancia a la incorporación de tecnologías en el sector agropecuario, estamos de acuerdo. Creo que este es uno de los muchos aspectos donde falla el plan en Argentina, ya que los fondos estatales para la investigación y adaptación tecnológica, no sólo agropecuaria sino industrial u otra, parecen ser muy insuficientes, al menos en comparación a lo que sucede en los países de gran dinamismo tecnológico. Sin embargo, y esta es mi discrepancia, creo que los precios juegan un rol muy significativo en la incorporación tecnológica agropecuaria. Así lo he considerado en un trabajo sobre el tema 6/. En relación a "altos precios" versus "precios rentables" debo indicar que no son los precios los que tienen que ser rentables sino las producciones. Los precios deben ser los que económicamente correspondan según la óptica de la economía en su conjunto 7/. Dados tales precios los agricultores producirán las cantidades de trigo, maíz, carne, etc., que les resultan rentables.

La expresión "costos sociales" incluida al presentar el sexto error, puede ser interpretada en 2 sentidos: a) "sociales" como distintos de "económicos"; b) "sociales" como distintos de "privados". Sólo deseo hacer un comentario sobre la segunda interpretación. Si durante el desarrollo de un área, los costos sociales, i.e. los relevantes para la economía en su conjunto, vienes en la misma, son mayores que los costos privados, i.e., los relevantes para las unidades que toman las decisiones de localización, ese área tiende a crecer en exceso a lo que resulta económicamente conveniente para el país. En un trabajo en que participé activamente se especifican razones por las cuales ése podría haber sido el caso del área del Gran Buenos Aires 8/. O sea, aceptando la segunda interpretación de lo expresado por

Lavagna, tiendo a coincidir con la misma. Lo que no sé es si este "error" lo comete alguna corriente de política económica, y en tal caso si sólo lo cometen los liberales.

#### IV. Error de actitud

Lavagna estima que los errores de actitud le han correspondido principalmente a las orientaciones intervencionistas, con lo cual la identificación en el trabajo de tal error reitera un sesgo en contra de esas orientaciones. Debo indicar que me pareció, y me parece todavía, que no es totalmente así. El caso de la orientación liberal 76-80, al menos en sus concepciones macroeconómicas, tuvo elementos inmediatistas claros cuando la búsqueda del objetivo antiinflacionario se hizo, en general, a través de una instrumentación que no significara algún retroceso en los objetivos de alta ocupación y de mantenimiento o elevación del salario real. Parte de tal instrumentación fue endeudamiento externo que podía tener altos costos en lo mediano como efectivamente está sucediendo en estos últimos años.

Aceptar la posición de Lavagna significaría aceptar una situación paradójica donde los gobiernos con menor legitimidad -los de facto- son los que pensarían más en el futuro. El mismo tiende a resolver la paradoja cuando introduce la interesante distinción, para los casos de "poder concentrado", entre una actitud que aunque retóricamente se presenta como de largo plazo, es efectivamente inmediatista.

## 2. Juan C. de Pablo

I. En el tercer párrafo de su comentario De Pablo coincide con Lavagna en cuanto al vuelco en la segunda

parte del trabajo hacia lo liberal o hacia el mercado. Por lo tanto esta opinión ya está considerada en el primer párrafo del punto III. de mis respuestas anteriores.

II. En el párrafo siguiente De Pablo comenta que en Argentina está suficientemente claro que en el sector 3 las organizaciones privadas son superiores a las estatales.

En primer lugar debo manifestar que la nota 4 del trabajo que es la que da lugar a ese comentario, está pensada en términos de una "economía mixta típica" (sic), y no en términos de la economía argentina. En tal sentido esa nota quiere significar básicamente lo siguiente. En la provisión de bienes y servicios del sector 1 el rol de la planificación es dominante. Puede resultar conveniente introducir mecanismos de mercado pero la carga de la prueba recae sobre estos mecanismos. En el caso del sector 4 el rol de los mercados es dominante. Puede resultar conveniente introducir mecanismos de intervención pero la carga de prueba recae sobre estos mecanismos. En los sectores 2 y 3, donde los bienes y servicios son privados, pero donde los efectos externos, las posibilidades de monopolio, las discontinuidades tecnológicas, etc., pueden restarle eficiencia a los mercados libres y descentralizados, no existe un predominio determinado "a-priori", y la carga de la prueba le corresponde tanto al mercado como a la intervención.

Puede ser que para el sector 3 y para Argentina De Pablo tenga razón. Pero, de acuerdo al párrafo anterior, esto hay que demostrarlo. En realidad él está comparando una empresa estatal con importantes defectos con una empresa privada perfecta. Pero a las empresas privadas en el sector 3 habría que regularlas y ¿cuál es el costo en términos de eficiencia de la regulación en Argentina? ¿O cuál sería ese costo en el caso de no regularlas?

Los intervencionistas dicen que el mercado no funciona en Argentina. Los liberales que es la planificación la que no funciona. Según el esquema del trabajo estas dos opiniones antagónicas no podrían demostrarse fehacientemente en base a la experiencia de las últimas décadas en el país, porque los defectos de organización han impedido el funcionamiento adecuado de las dos instituciones organizativas. Corregidos esos defectos las dos deberían funcionar bien.

III. En el comentario siguiente De Pablo no coincide con lo expresado en el trabajo de que en economías predominantemente socialistas la planificación ha funcionado "razonablemente bien".

Si se tienen en cuenta las tasas de crecimiento obtenidas por tales economías la afirmación del trabajo resulta aceptable. Sin embargo, debo reconocer que hay aspectos que pueden poner en duda tal afirmación, en especial cuando se comparan esas tasas con las de economías no socialistas. Las economías de comandos han obtenido una mayor tasa de ahorro y esto, en principio, significa mayor crecimiento. Pero esa tasa de ahorro ha sido determinada colectivamente y puede no estar reflejando las preferencias individuales y, si es así, no se estaría maximizando una función de bienestar social a la Bergson. Aunque por otro lado muchos economistas (Pigou, Sen, Marglin, Phelps, etc.), han considerado que las economías de mercado subahorran por diferentes razones, con lo cual aquel mayor ahorro podría ser correcto desde el punto de vista de la economía en su conjunto.

A su vez, está el problema de que en las economías socialistas una proporción mayor de los bienes y servicios se deciden con mayor independencia de las preferencias individuales y, por lo tanto, crecimiento del ingreso y crecimiento del bienestar individual pueden estar más disociados que en economías no socialistas.

Los aspectos anteriores son complejos y hacen difícil opiniones definidas. Sin embargo creo que las economías de comandos han logrado resolver importantes problemas de organización económica, y probablemente lo puedan hacer en mayor medida cuando la planificación central se complemente mejor con mecanismos de descentralización y de mercados.

IV. El planteo básico del trabajo es que se deben separar las órbitas de acción del plan (sector 1), del plan y el mercado (sectores 2 y 3), y del mercado (sector 4). Es en relación a este último sector para el cual se propone en el trabajo una profunda desregulación y desestatización.

En relación a las restantes opiniones de De Pablo, debo manifestar que estoy, en general, de acuerdo.

- 1/ Esta explicación de Lavagna resulta muy sugerente. Sin embargo es interesante observar que las corrientes económicas más liberales en Argentina también aceptarían la idea de un proceso lineal, pero exactamente inverso al que propone Lavagna, ya que se debería a una consolidación sostenida, sin excepciones significativas, de los esquemas de la política económica nacidos en la década del 40.
- 2/ Estarían exclusivamente radicados en aquellos sectores para los cuales, según las orientaciones, se modificara alternadamente el predominio del mercado o del plan.
- 3/ Que obviamente no implica en nada la pendularidad cívico-militar la cual, como se indica en el trabajo, ha sido una causa básica de los problemas argentinos.
- 4/ Suponer que serían dudosos por provenir de una "visión liberal" sería cometer una falacia "ad-hominem circunstancial".
- 5/ O no económica. A su vez, tienen en general, efectos de inequidad.
- 6/ Ver. STURZENEGGER. A.C. Multiplicidad tecnológica, intensidad en el uso de la tierra y política económica agropecuaria en el sector pampeano argentino, Económica, La Plata, Vol. XXIX, Nros. 1,2 y 3, 1978.
- 7/ También los costos deben ser los que correspondan y por ello si bien no es correcto prioritar elevar precios tampoco lo es bajar costos.
- 8/ Ver, Desconcentración Económica y Demográfica en la Provincia de Buenos Aires, Secretaría de Planeamiento y Desarrollo (SEPLADE). La Plata. 1979.

# ALGUNOS TITULOS INCORPORADOS A LA BIBLIOTECA

**AKHTAR, M.A.** - Financial innovations and their implications for monetary policy: an international perspective. Basle, Bank for International Settlements, 1983.

**APOSTOL, Tom M.** - Calculus. 2. ed. Barcelona, Reverté, 1982. 2 v. (ESTADISTICA 804)

**ARGENTINA. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSO** - La pobreza en la Argentina; indicadores de necesidades básicas insatisfechas a partir de los datos del Censo Nacional de Población y Vivienda 1980. Buenos Aires, S.F. 43 p. (ECONOMIA 09331)

**BANK OF ENGLAND** - Monetary trends in the United Kingdom. Papers presented at the Twenty-second Meeting of the Panel of Academic Consultants on 28 October 1983, by D.F. Hendry and N.R. Ericsson. London, Economic Division, Bank of England, 1983. 101 p. (BANCOS 06929)

**BAUMOL, William J.** - Economics; principles and policy by William J. Baumol and Alan S. Blinder. 2 ed. New York, Harcourt Brace Jovanovich, 1982. 836 p. (ECONOMIA 16639)

**BOOTHE, Paul** - The investment supply response of tradedgoods industries. Ottawa, Bank of Canada, 1983. 15 p. (ECONOMIA 09378)

**BRUNO, Michael** - External shocks and domestic response; Israel's macroeconomic performance, 1965-1982. Cambridge, National Bureau of Economic Research. 1984. 57 p. (ECONOMIA 109374)

**CARDOSO, Eliana A.** - Brazilian trade during the last century. Boston University, Center for Latin American Development Studies, 1982. 31 p. (ECONOMIA 09360)

**CAVALLO, Domingo F.** - Gasto público y tipo de cambio, por Domingo Cavallo y Angel Peña. Córdoba, Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, Fundación Mediterránea, 1984. 27 p. (BANCOS 06923)

**COLLYNS, Charles** - Alternatives to the Central Bank in the developing world. Washington, International Monetary Fund, 1983. 36 p. (BANCOS 06920)

**CONESA, Eduardo R. (comp.)** - Términos de intercambio y tarifa óptima en América Latina. Buenos Aires, Instituto para la Integración de América Latina, Banco Interamericano de Desarrollo, 1983. 2 v. (ECONOMIA 16646)

**CHACHOLIADIS, Miltiades** - Principles of international economics. New York, McGraw Hill 1981. 607 p. (ECONOMIA 16638)

**CHOU, Ya-Lun** - Análisis estadístico. 2. ed. México, Interamericana, 1977. 808 p. (ESTADISTICA 793)

**DALAL, Shri Sunil N.** - Report on currency and finance, 1981-82. Bombay Reserve Bank of India, 1983. 2 v. (ECONOMIA 16556)

- DANDELOT, Jacques - Las orientaciones del sistema financiero francés en materia de medios de pago, por Jacques Dandelot y Jacques Pepin de Bonnerive. (En: Banque. Jul. 1983) 18 h. Traducido en el B.C.R.A. (BANCOS 06922)
- DIEGUEZ, Héctor L. - Mercados de trabajo y distribución de ingresos en cuatro centros urbanos de Argentina, 1974-1981, por Héctor L. Diéguez y Alberto Petrecola. Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella, 1984. 50 p.(ECONOMIA 09352)
- DOLADO, Juan José - Neutralidad monetaria y expectativas racionales: alguna evidencia en el caso de España. Madrid, Banco de España, s.f. 41 p. (BANCOS 06918)
- ELLMAN, Michael - La planificación socialista. México, Fondo de Cultura Económica, 1983. 318 p. (ECONOMIA 16694)
- FAIR, Ray C. - Excess labor and the business cycle. Cambridge, National Bureau of Economic Research, 1984. 14 p. (ECONOMIA 09376)
- FASE, M.M.G. - The monetary sector of the Netherlands in 50 equations; a quarterly model for the Netherlands(1970-1979). Amsterdam, De Nederlandsche bank N.V., 1984. 195-228 p. (BANCOS 06931)
- FELDSTEIN, Martin (Ed.) - Behavioral simulation methods in tax policy analysis. Chicago, University of Chicago Press, 1983. 510 p. (FINANZAS 1571)
- FERGUSON, C.E. - Teoría microeconómica, por C.E. Ferguson y John P. Gould. 4 ed. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1983. 551 p. (ECONOMIA 16647)
- FERRARI, Néstor Donato - Costos reales de financiación empresarial argentina. Un análisis comparativo intersectorial 1977/1983. Mendoza, Universidad Nacional de Cuyo, Facultad de Ciencias Económicas, 1983. 52 p. (ECONOMIA 09339)
- FRACCHIA, Alberto - Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina. Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina, 1983. (ECONOMIA 16557)
- FREEMAN, Harold - Introducción a la inferencia estadística. México, Trillas, 1979. 464 p. (ESTADISTICA 792)
- GIVOGRI, Carlos A. - Aspectos controvertidos de la política petrolera: un enfoque económico, por Carlos A. Givogri y Alfredo A. Visintini. s.l., Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina. Fundación Mediterránea, 1984. 28 p. (ECONOMIA 09351)
- INSTITUTO PARA LA INTEGRACION DE AMERICA LATINA - El proceso de integración en América Latina en 1982. Buenos Aires, Banco Interamericano de Desarrollo, 1983. 333 p..(ECONOMIA 16560)
- INSTITUTO PARA LA INTEGRACION DE AMERICA LATINA - El proceso de integración en América Latina en 1983. Buenos Aires, INTAL/BID, 1984. 437 p. (ECONOMIA 16692)
- JOHNSON, G.G. - Aspects of the international banking safety net, by G.G.Johnson and Richard K. Abrams. Washington, International Monetary Fund, 1983. 36 p. (BANCOS 06919)
- KESMAN, Carlos V. - Una reformulación a la propuesta de "Convenio monetario ALADI", por Carlos V. Kesman y Aldo A. DaDone. Córdoba, Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, Fundación Mediterránea, 1984. 34 p. (ECONOMIA 09358)

**KURATOWSKI, Kazimierz** - Introducción a la teoría de conjuntos y a la topología. 2. ed. Barcelona, Vicens-Vives, 1973. 256 p.

**LAZEAR, Edward P.** - Incentives and wage rigidity. Cambridge, National Bureau of Economic Research, 1984. 12 p. (ECONOMIA 09366)

**MILNE, William Edmund** - Numerical solution of differential equations. 2. ed. New York, Dover Publications, 1970. 369 p. (ESTADISTICA 803)

**MISHKIN, Frederic S.** - A rational expectations approach to macroeconometrics. Testing policy ineffectiveness and efficient-market models. Chicago, The University of Chicago Press, 1983. 172 p. (ESTADISTICA 797)

**MISHAN, E.J.** - Los costos del desarrollo económico. Buenos Aires, Orbis, 1983. 250 p. (ECONOMIA 16678)

**MITRA, Pradeep K.** - Accounting for adjustment in selected semi-industrial countries. Washington, The World Bank, 1983. 119 p. (ECONOMIA 16398)

**MORALES, Juan Antonio** - Problemas del arancel externo común: el caso del grupo andino. Boston, Boston University, Center of Latin American Development Studies, 1983. 43 p. (ECONOMIA 09362)

**PETREI, A. Humberto** - La gestión económico-financiera de las empresas públicas, por A. Humberto Petrei y José A. Delfino. Córdoba, Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, Fundación Mediterránea, 1984. 33 p. (ECONOMIA 09356)

**ROFMAN, Alejandro B.** - Monetarismo y crisis en el Nordeste. Buenos Aires, Ediciones CEUR-Centro de Estudios Urbanos y Regionales, 1983. 225 p. (ECONOMIA 16680)

**SCHUMACHER, E.F.** - Lo pequeño es hermoso. Buenos Aires, Hyspamérica, 1983. 320 p. (ECONOMIA 16674)

**SCHUMPETER, J.A.** - Capitalismo, socialismo y democracia. 1983. v. (ECONOMIA 16673)

**SENNHOLZ, Hans F.** - Tiempos de inflación. Buenos Aires, Centro de Estudios sobre la Libertad, 1983. 321 p. (BANCOS 4279)

**SMITH, Adam** - Investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones. Buenos Aires, Orbis, 1983. v. (ECONOMIA 16676)

**SPIEGEL, Murray R.** - Teoría y problemas de estadística. México, McGraw-Hill, 1970. 357 p. (ESTADISTICA 791)

**TINBERGEN, Jan** - Hacia una economía mundial; sugerencias para una política económica internacional. Buenos Aires, Orbis, 1983. 242 p. (ECONOMIA 16679)

**WALLICH, Henry C.** - Recent techniques of monetary policy. Chicago, Midwest Finance Association, 1984. 19 p. (BANCOS 06921)

**ZAPATA, Juan A.** - Cambios estructurales y política del sector vitivinícola, por Juan A. Zapata y Javier E. Merino. Córdoba, Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, 1984. 28 p. (ECONOMIA 09357)

# Estudios

Revista trimestral que difunde los trabajos de investigación sobre política económica elaborados por el IEERAL (Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana).

---

Nº 31

setiembre 1984

---

## Artículos

EMPLEO Y CRECIMIENTO EN LA ECONOMIA ARGENTINA, por Carlos E. Sánchez

IDEAS PARA LA FORMULACION DE UNA POLITICA DE PRECIOS PARA LOS SERVICIOS PUBLICOS Y LA ENERGIA, por Carlos A. Givogri

EL PRESUPUESTO NACIONAL DE 1984, por A. Humberto Petrei

El precio de la suscripción anual y de los números sueltos es el siguiente:

<u>Suscripción anual</u>	<u>Precio por ejemplar</u>
\$ a 2.000	\$ a 500
u\$s 20	u\$s 5
Recargo por envío al extranjero:	
u\$s 12	u\$s 3

Los interesados pueden solicitar su suscripción enviando sus datos y el cheque o giro a:

Fundación Mediterránea - Casilla de Correo 1311  
5000 Córdoba - ARGENTINA

INTEGRACION LATINOAMERICANA  
REVISTA MENSUAL DEL INTAL

Año 9, Nro. 94

Septiembre 1984

EDITORIAL

LA DEUDA EXTERNA Y LA REVALORIZACION DE LOS MECANISMOS DE INTEGRACION REGIONALES

ESTUDIOS ECONOMICOS

LOS SISTEMAS DE PAGOS LATINOAMERICANOS, por José María Aragão

EL SERVICIO DE LA DEUDA EN LOS PAISES LATINOAMERICANOS EN EL DECENIO DE 1980, por Enrique P. Sánchez

DERECHO DE LA INTEGRACION

ESTUDIOS

EL PAPEL DEL GATT EN LA REGULARIZACION DEL PROTECCIONISMO: EL CASO DE LAS EXPORTACIONES DE TEXTILES DE LOS PAISES EN DESARROLLO, por Diana Tussie

Información latinoamericana - información internacional - documentación y estadísticas - actividades del INTAL - bibliografía - BIEL (Boletín sobre Inversiones y Empresas Latinoamericanas)

Precio de la suscripción anual (11 números): Instituciones: \$a. 2.450.- (u\$s 30.-). Particulares: \$a. 1.630.- (u\$s 20.-). Estudiantes: \$a. 980.- (u\$s 12.-). Número suelto: \$a. 250.- (u\$s 3.-).

Los interesados deberán remitir cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a la orden del Instituto para la Integración de América Latina. Casilla de Correo 39, Sucursal 1, 1401 Buenos Aires, Argentina. Las tarifas incluyen los gastos de envío por correo aéreo.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

COMITE EDITORIAL HONORARIO: Emilio Alanís Patiño, Emigdio Martínez Adame, Raúl Ortiz Mena, Felipe Pazos, Raúl Prebisch y Raúl Salinas Lozano.

COMITE EDITORIAL: MEXICO: Gerardo Bueno, Edmundo Flores, José A. de Oteyza, Leopoldo Solís M., Carlos Tello y Manuel Uribe Castañeda. BRASIL: Celso Furtado y Francisco Oliveira. COLOMBIA: Constantino V. Vaitsos. CHILE: Jacques Chonchol, Fernando Fajnzylber W., Alejandro Foxley y Osvaldo Sunkel.

DIRECTOR: Oscar Soberón M.

---

Vol. LI (3) México, julio - septiembre de 1984 Núm. 203

---

### SUMARIO

#### Artículos

- Osvaldo Sunkel : Pasado, presenta y futuro de la crisis económica internacional.
- Edmar Bacha : Prólogo a la tercera carta del Brasil.
- Ricardo EFrench-Davis : Una estrategia de apertura externa selectiva.
- José Juan de Olloqui : Un enfoque bancario sobre crisis mexicana de pagos en 1982.
- Héctor Assael : El pensamiento de la CEPAL: Un intento de evaluar algunas críticas a sus ideas principales.
- Robert Devlin : Banca privada, deuda y capacidad negociadora de la periferia: teoría y práctica.
- Agustín Cano-Raphael y Jorge Miranda : Patrones de política monetaria y gasto público en México.

DOCUMENTOS - NOTAS BIBLIOGRAFICAS

REVISTA DE REVISTAS - PUBLICACIONES RECIBIDAS

Fondo de Cultura Económica - Avda. de la Universidad  
975 - Apartado Postal 44975

Para suscripciones, dirigirse a:

Banco Central de la República Argentina  
Departamento de Secretaría General  
Reconquista 266,  
1003 CAPITAL FEDERAL - Argentina

ESTA PUBLICACION FIGURA INSCRIPTA EN LA DIRECCION NACIONAL DEL DERECHO DE AUTOR BAJO EL N° 260.201. EXCEPTO EN LOS CASOS EN QUE SE HAGA EXPRESA RESERVA DE DERECHOS, SE PERMITE LA REPRODUCCION DE LOS ARTICULOS SIEMPRE QUE SE CITEN SU AUTOR, EL NOMBRE DE LA REVISTA Y EL DE LA INSTITUCION

Impreso en el  
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA  
Reconquista 266 - Buenos Aires  
República Argentina



---

**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**