

**ALDO FERRER
MARIO S. BRODESON
EPRIME ESHAG
ROSEMARY THORP**

EPA II
7

LOS PLANES DE ESTABILIZACION EN LA ARGENTINA

Base

BIBLIOTECA CO. NA. DE.	
N° Inv.	<i>16112</i>
Sign.	<i>337.574</i>
Topogr.	<i>Arg</i>
	<i>F394</i>
Rel.	



PAIDOS BUENOS AIRES

IMPRESO EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Queda hecho el depósito que previene la ley Nº 11.723

© Copyright de todas las ediciones en castellano by

EDITORIAL PAIDOS S.A.I.C.F.

Defensa 599

Buenos Aires

INDICE

Prefacio 11

- A I. Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina, Aldo Ferrer 13
- A II. Estrategias de estabilización y expansión en la Argentina: 1959-67, Mario S. Brodersohn 31
- A III. Las políticas económicas ortodoxas de Perón a Guido (1953-1963). Consecuencias económicas y sociales, Eprime Eshag y Rosemary Thorp 64

II

ESTRATEGIAS DE ESTABILIZACION Y EXPANSION EN LA ARGENTINA: 1959-67

MARIO S. BRODESOHN *

“El desarrollo intenso y regular de la economía requiere una serie de transformaciones en la forma de producir, en la estructura económica y social y en el modelo distributivo del ingreso... Si tales transformaciones no se cumplen —se cumplen en forma parcial o insuficiente— sobrevienen desajustes y tensiones que despiertan o favorecen el juego de las fuerzas inflacionarias latentes en el seno de la economía latinoamericana ¹.”

RAÚL PREBISCH

La pobre evolución de la economía argentina en los últimos diez años refleja la falta de compatibilización entre los objetivos fijados por el gobierno y las medidas de política económica empleadas para alcanzar dichos

* El autor agradece los comentarios recibidos de sus colegas en el Centro de Investigaciones Económicas del Instituto Torcuato Di Tella. Asimismo, el autor quiere destacar que su análisis se ha beneficiado con las ideas vertidas en las reuniones periódicas mantenidas en el Centro de Estudios de Coyuntura, IDES —del que forma parte— con motivo de la publicación del informe trimestral sobre el Estado Actual y Perspectivas de la Economía Argentina.

¹ “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad

objetivos. La tasa anual de crecimiento del producto bruto por habitante en 1958-67 fue de 0,5%, mientras que el promedio anual de aumento en los precios mayoristas fue de 27,7%. Estos datos agregados no dejan traslucir aspectos de interés en cuanto al comportamiento de corto plazo de la economía (véase cuadro N° 1): en 1959 el producto bruto por habitante cayó en 7,5%, en 1960-61 aumentó en 11,5%, en 1962-63 bajó en 8,6%, en 1964-65 aumentó en 13,4% y en 1966-67 se redujo en 1,8%. Al mismo tiempo, mientras en 1959 los precios mayoristas² suben en un 133,5%, en 1960 sólo aumentan en 15,7% y en 1961 en 8,3%, vuelven a subir significativamente en 1962 (30,3%) y a partir de entonces oscilan entre el 20% y 30% anual. Este comportamiento coincide con la elaboración de planes de corto plazo tendientes a corregir desequilibrios en el balance de pagos y en el presupuesto gubernamental, y que han dado origen a esas alzas y bajas en la producción y el empleo, juntamente con aceleraciones y desaceleraciones en el ritmo anual de aumento de precios.

El propósito de este trabajo es analizar las estrategias de los planes de corto plazo elaborados por los gobiernos que se han sucedido a partir de 1958. El análisis a realizar tratará de verificar en qué medida los planes de corto plazo han permitido lograr simultáneamente el doble objetivo de frenar la inflación y aumentar la producción y el empleo. Para ello separaremos el período 1958-67 en varios subperíodos y definiremos como planes de estabilización aquellos en los que contener la inflación parece tener prioridad sobre otros objetivos de corto plazo, tal el caso de los años 1959 y 1962-63. Por otro lado, definiremos como planes de reactivación aquellos en los que reducir la desocupación y aumentar la producción parece tener una prioridad mayor que la tasa anual de aumento de precios, como serían los años 1960-61 y 1964-65³. Teniendo en cuenta lo reciente del

monetaria", *Boletín Económico para América Latina*, CEPAL, N. U., vol. VI, N° 1, marzo de 1961.

² Promedio de doce meses.

³ Debemos aclarar que se ha hecho coincidir los planes con años calendarios debido a que varias de las fuentes estadísticas se encuentran disponibles por períodos anuales. Asimismo, la palabra plan es demasiado ambiciosa para englobar

plan iniciado en marzo de 1967 y que varias de sus medidas todavía no han operado plenamente, creemos aventurado ubicarlo en uno u otro enfoque. De todas maneras, evaluaremos la estrategia del plan actual de corto plazo de acuerdo con el doble objetivo de contener el proceso inflacionario sin tener por ello que contraer la producción y el empleo⁴.

Cuadro N° 1
AUMENTO ANUAL PORCENTUAL DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO POR HABITANTE Y DEL INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS

Año	Aumento porcentual anual del PBI por habitante ¹	Aumento porcentual anual del índice de precios mayoristas ²
1958	5,3	31,2
1959	-7,5	133,5
1960	6,2	15,7
1961	5,2	8,3
1962	-3,5	30,3
1963	-5,1	28,8
1964	6,2	26,2
1965	6,8	23,9
1966	-2,0	19,9
1967	0,2	25,7

¹ Fuente: "Origen del Producto y Composición del Gasto Nacional", Banco Central de la República Argentina. Suplemento del *Boletín Estadístico* N° 6, junio de 1966, e Informe Económico Cuarto Trimestre de 1967, Banco Central de la República Argentina.

² Promedio de 12 meses. Fuente: *Boletín de Estadística*, Dirección Nacional de Estadística y Censos.

las medidas de política económica elaboradas en cada uno de estos períodos. A pesar de ello, se la utilizó para acentuar más el corte entre períodos y por considerar que en esos años se producen cambios importantes en los objetivos gubernamentales.

⁴ Debido al cambio institucional ocurrido a mediados de 1966, no es posible definir una estrategia clara de corto plazo en ese año. Por este motivo se excluye del análisis lo acontecido en este período.

La evaluación de los planes de corto plazo de acuerdo con el doble objetivo enunciado tiene varias limitaciones. La primera es que estos planes nunca pudieron cumplirse en su totalidad por razones ajenas al comportamiento económico y por ello resulta injusto evaluarlos sobre la base de períodos que resultaron incompletos. Teniendo en cuenta esta limitación, nuestro propósito no es evaluar estos planes exclusivamente en términos de las variaciones en el nivel del producto bruto y de precios sino también observar en qué medida las estrategias de corto plazo, aun cuando inconclusas en sus resultados, permitirían, de todas formas, alcanzar simultáneamente un aumento del producto bruto y una reducción en el ritmo de aumento de precios.

Otra limitación en esta evaluación es que en algunos períodos los objetivos de largo plazo pueden haber prevalecido sobre los de corto plazo. En otras palabras, si el objetivo de largo plazo era reasignar los factores productivos, es posible que la estrategia de corto plazo acepte pagar el precio de contraer los niveles de producción y empleo, dado que la reasignación puede resultar más fácil de llevar a cabo cuando hay recursos ociosos que cuando existe plena ocupación. Un enfoque de este tipo requiere considerar simultáneamente los objetivos de largo y corto plazo. Sin descartar la utilidad de un estudio de estas características, el presente trabajo tiene por finalidad básica concentrarse en el análisis de los planes de corto plazo.

La evaluación de los planes de corto plazo de acuerdo con el criterio de simultaneidad lleva a poner un énfasis mayor no sólo en aquellas medidas de política económica que gravitaron en la consecución de estos objetivos sino también en excluir del análisis el logro de otros objetivos de corto plazo. Por ejemplo, los planes de estabilización consideran que para equilibrar el balance de pagos y el presupuesto del gobierno, y aumentar las reservas de oro y divisas en el Banco Central se requiere, en una primera etapa, una disminución fuerte de la actividad económica⁵. Una vez corregidos esos des-

⁵ "Según se explicó en la *Memoria* de 1959, la política de estabilización tuvo por meta inmediata reconstituir el equilibrio del balance de pagos. La reducción en el volumen

equilibrios, las "fuerzas del mercado", partiendo de una nueva estructura de precios relativos, harían posible aumentar rápidamente la producción y el empleo. En este caso, alcanzar esos otros objetivos tiene mayor prioridad que lograr la plena ocupación, y por ello puede resultar injusto evaluar la estrategia de corto plazo en términos del nivel de producto bruto y precios alcanzado⁶. Sin embargo, parece más adecuado evaluar los éxitos o fracasos de un plan de gobierno en términos del nivel de bienestar alcanzado, medido por el comportamiento del producto bruto por habitante y del proceso inflacionario, que realizarlo en términos del objetivo del equilibrio en el balance de pagos y presupuesto fiscal.

De acuerdo con estas consideraciones, en la primera parte de este trabajo se analizarán los planes de estabilización de 1959 y 1962-63, para luego pasar a los planes de reactivación de 1960-61 y 1964-65, y finalmente, a la luz de los planes anteriores, considerar el plan de gobierno iniciado en marzo de 1967, teniendo los resultados probables para 1968⁷.

Aun cuando este trabajo se concentre en la evaluación de los planes de corto plazo, ello no significa que nos merece mayor prioridad encarar los problemas in-

de los gastos reales, que se reflejó, como es lógico, en una contracción del ingreso nacional real, fue parte ineludible y prevista de ese proceso de ajuste." *Memoria anual del Banco Central de la República Argentina*, 1960, pág. 6.

⁶ "En cuanto al proceso de producción, uno de los efectos característicos de todo esfuerzo de estabilización es paralizar los planes basados en distorsiones de precios y expectativas inflacionarias, y su reemplazo por otros planes económicamente sanos basados sobre relaciones normales de mercado. Hasta tanto éstos puedan dar sus frutos y entren en pleno funcionamiento las nuevas inversiones en instalaciones y equipos, el volumen general de producción desciende transitoriamente." *Memoria anual del Banco Central de la República Argentina*, 1959, pág. 3.

⁷ Como este trabajo se terminó de escribir a mediados de mayo de 1968, las consideraciones en cuanto a la evolución de este año son preliminares. Para un análisis más detenido sobre este aspecto véase: "Situación actual y perspectivas de la economía argentina", *Centro de Estudios de Coyuntura*, IDES, Informes Nros. 8-11.

mediatos que los de largo plazo. En realidad, el largo plazo es la suma de los planes de corto plazo. Por ello, para lograr un desarrollo económico sostenido y no inflacionario se requiere elaborar planes anuales enmarcados dentro de una estrategia dirigida a resolver los problemas estructurales de la economía argentina.

Esta visión de largo plazo también se aplica a la solución del proceso inflacionario. Los postulados monetaristas, que se han aplicado en varias oportunidades en la última década, sostienen que la inflación es el resultado de presiones de la demanda sobre la capacidad productiva, originadas en excesivos aumentos de la oferta monetaria debido al déficit fiscal y créditos bancarios al sector privado. Sin embargo, también es posible que las presiones inflacionarias puedan deberse a una baja elasticidad de oferta de productos agropecuarios; a una mala distribución de la inversión, que puede generar estrangulamientos, por ejemplo, en sectores de transporte y energía; a un deterioro en los términos de intercambio, etc. En estos casos, el comportamiento estable de los precios en el largo plazo requiere actuar sobre esos últimos factores y no concentrarse exclusivamente en la demanda. La experiencia argentina en los últimos 20 años muestra con suma claridad lo equivocado de políticas que procuran contraer la demanda como solución de los problemas inflacionarios.

I. PERIODO DE ESTABILIZACION: 1959 Y 1962-63

En esta sección sintetizaremos simultáneamente la estrategia de los planes antiinflacionarios de 1959 y 1962-63, dadas las similitudes que existen entre ambos planes en cuanto a la concepción de las causas que generan y estimulan el aumento de precios. La diferencia básica se encuentra en el papel de estos planes dentro de un enfoque de más largo plazo. El plan de 1959 fue presentado como una condición necesaria pero no suficiente para obtener recursos del exterior con el propósito de expandir en los años siguientes la capacidad productiva. Se requería, además, una actitud activa y no pasiva por parte del gobierno en las negociaciones tendientes a atraer ahorro externo en sectores de sustitución de

importaciones; por ejemplo, petróleo, siderurgia, automotores, tractores, química pesada, etc. En cambio el plan de 1962-63 no tenía una estrategia de reactivación, basando esta última en las "fuerzas de mercado"; es decir, suponía que el sistema de precios por sí solo estimularía la recuperación económica.

El objetivo de los planes de estabilización de 1959 y 1962-63 era combatir una inflación de demanda y evitar que los reajustes de precios que requiere el plan desencadenen una inflación de costos. Para evaluar la probabilidad de una inflación de demanda corresponde determinar, por un lado, si la economía había alcanzado el pleno empleo o no y, por el otro, si era previsible esperar una expansión de la demanda superior a la de la oferta.

El cuadro N° 2 muestra para el período 1955-67 la relación existente entre el producto bruto realmente obtenido y el producto bruto que potencialmente el país obtendría de aprovecharse plenamente sus recursos productivos⁸. Como puede apreciarse en dicho cuadro, los años 1958 y 1961 —previos a los planes de estabilización— son los más cercanos al pleno empleo. En 1958 la coincidencia es total, mientras que en 1961 se aprecia un margen reducido de capacidad ociosa que, de acuerdo con nuestro concepto de pleno empleo⁹, no necesariamente se puede deber a insuficiencia de demanda efectiva, sino que puede provenir de rigideces en algunos sectores productivos y o limitaciones en la capacidad para importar.

⁸ La definición de Producto Bruto potencial debe tomarse con sumo cuidado, puesto que se refiere al Producto Bruto obtenible si se utiliza plenamente el capital y la mano de obra, pero excluye el mayor nivel de Producto Bruto que es posible lograr reasignando la dotación dada de factores productivos.

⁹ A lo largo de este trabajo, pleno empleo se define como el punto en el que el más escaso de los recursos se encuentra totalmente ocupado, aun cuando al mismo tiempo otros factores no se aprovechan plenamente. Por ejemplo, en los primeros años de la década de 1950 las restricciones en el suministro de energía impedían que el capital se utilizara a plena capacidad. En consecuencia, de acuerdo con nuestra definición esos años podrían ser considerados como de pleno empleo a pesar de que las limitaciones de oferta en el recurso

En consecuencia, dada una coyuntura económica muy cercana al punto de plena ocupación al comienzo de los planes de estabilización, era necesario acausar los siguientes problemas:

1. Contraer el financiamiento bancario del déficit fiscal con el fin de evitar las presiones inflacionarias que el mismo genera en una economía con pleno empleo. Dichas presiones podrían

Cuadro N° 2

GRADO DE APROVECHAMIENTO DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA POTENCIAL

Año	Relación entre el PBI obtenido y el PBI potencial, porcentajes
1955	97,4
1956	96,5
1957	98,3
1958	100,0
1959	92,5
1960	95,5
1961	97,7
1962	92,0
1963	85,0
1964	89,4
1965	93,3
1966	90,7
1967	89,3

NOTA: Para el cálculo del PBI potencial se ajustó la función $P = ab^t$, donde P = PBI a costo de factores y precios de 1960; t = tiempo. El ajuste a dicha función se realizó para el período 1935-67 tomando únicamente los años pico, definidos como los previos a una caída en el PBI. La función obtenida es:

$$P = 409.400.(1,032)^t; R^2 = 0,986$$

Las cifras del Producto Bruto Interno (PBI) corresponden a la serie del Banco Central de la República Argentina.

escaso energético impedían el pleno aprovechamiento de la capacidad productiva manufacturera. En esta forma es posible diferenciar el subempleo debido a cuellos de botella en la oferta del que se debe a insuficiencia de demanda efectiva.

ser significativas en 1959 y 1962, dado que en los años previos la economía operaba a un nivel muy próximo al pleno empleo. La coyuntura difiere radicalmente en 1963, puesto que la recesión de 1962, atribuible a una insuficiencia de demanda efectiva, permitía predecir la improbabilidad de una inflación de demanda originada en un déficit fiscal financiado con préstamos del Banco Central.

2. El segundo problema se refiere al déficit del balance de pagos y al exiguo monto de reservas de oro y divisas, que imponían un techo a la capacidad de expandir la economía por el bajo nivel de importaciones. Las reservas a fines de 1958 eran de 180 millones de dólares, que representaban el 18% de las importaciones. En 1961 las reservas alcanzaban a 460 millones de dólares y existían elevados compromisos financieros para los años siguientes.

Con el propósito de corregir estos desequilibrios se elaboraron planes de estabilización en 1959 y 1962-63 que básicamente procuraban:

- Congelar los gastos de gobierno y aumentar los ingresos fiscales para reducir el financiamiento bancario del déficit. Los préstamos y compras de valores por el sistema bancario al gobierno bajaron de \$ 25,5 (1958) a \$ 10,8 (1959) miles de millones, al mismo tiempo que los precios mayoristas subieron en 133%¹⁰.
- Devaluar el peso a fin de estimular las exportaciones y reducir las importaciones. Esta medida, unida al convenio *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional, que le permitía obtener préstamos para aumentar las reservas, procuraban eliminar el déficit en el balance de pagos.
- Adoptar una política monetaria restrictiva con el fin de evitar una expansión desmedida de la demanda. La política monetaria en 1959 fue resultado de fijar topes a los créditos bancarios al gobierno y a las empresas y a un aumento en los encajes monetarios

¹⁰ Memoria del Banco Central de la República Argentina, 1959, pág. 9.

de los bancos (los requisitos de reservas aumentaron del 20% al 30%). En 1960 estas restricciones fueron compensadas por el ingreso de capitales del exterior. En 1962, a las limitaciones de expansión del crédito al sector público y privado se unió la fuga de capitales de corto plazo, lo que transformó en negativo el papel del sector exterior como factor de creación de medios de pago¹¹.

Procurar que no aumenten los salarios con el fin de frenar la espiral precios-salarios. Como los costos de producción aumentaban por el mayor precio de los insumos importados y el aumento en las tarifas de los servicios públicos, era razonable suponer que dichos aumentos serían trasladados a los precios contrayendo los salarios reales. Si los salarios monetarios aumentaban para compensar la caída en los salarios reales, se generaban nuevos aumentos de costos y continuaría así la espiral precios-salarios. Para evitar este proceso se procuraría contener aumentos en los salarios monetarios, lo que a su vez daría lugar a una rápida e intensa redistribución de ingresos, reduciendo así la demanda interna de bienes exportables.

El resultado de estas medidas conviene analizarlo en cuanto a sus efectos sobre el nivel de demanda global —y por ende, sobre la producción y el empleo— y en sus efectos sobre el nivel de precios.

a) Efectos sobre el nivel de actividad económica

La estrategia del plan era compensar los efectos depresivos que sobre la demanda interna provocaban el menor financiamiento bancario del déficit fiscal, la restrictiva política monetaria-crediticia y la redistribución de ingresos por los efectos expansivos que sobre la actividad económica tendría la devaluación del peso al estimular las exportaciones tradicionales y la sustitución de importaciones. La falla básica de esta estrategia es, el *timing* en que operan los factores depresivos y expansivos. Mientras la retracción vía política fiscal, moneta-

¹¹ En 1961 ingresaron en el país 305 millones de dólares de capitales privados de corto y largo plazo y en 1962-63 salieron 298 millones de dólares.

ria y salarial opera en el corto plazo, la expansión vía devaluación requiere un tiempo mucho mayor para concretarse, dadas las rigideces para expandir rápidamente la producción de bienes agropecuarios exportables y acentuar el proceso de sustitución de importaciones de bienes intermedios y de capital. Como resultado de esta falta de adecuación en el tiempo de las medidas depresivas y expansivas, prevalece en una primera etapa la contracción de la demanda global.

Al mismo tiempo que se deprime la demanda, los precios internos tienden a subir debido al aumento en los costos provocado por el mayor precio de las tarifas de los servicios públicos y por los efectos de la devaluación en el precio de las materias primas importadas. Dicha alza de precios internos tiende a anular los efectos favorables que la devaluación puede tener en la promoción de exportaciones y sustitución de importaciones, impidiendo por lo tanto que comiencen a tener efecto los factores expansivos de la demanda.

A este análisis cabe agregar que la retracción en la demanda global, al reducir los niveles de producción y empleo, acentúa las tensiones sociales y políticas a que da lugar la caída en los salarios reales. En una etapa posterior se aumentan los salarios monetarios a fin de atemperar dichas tensiones, agravando aun más la posibilidad de que operen los factores expansivos externos.

El resultado de este conjunto de medidas de política económica fue una fuerte caída en el nivel de actividad económica y un aumento apreciable en los precios. La contracción del producto bruto por habitante fue más intensa en 1959 (-7,5%) que en 1962 (-3,5%) y 1963 (-5,1%). La causa de esa mayor caída en 1959 se debe al comportamiento del sector agropecuario. Mientras en 1959 el producto bruto agropecuario se redujo en 1%, en 1962 aumentó en 1,8%, que unido a una contracción en el consumo interno permitió un aumento en las exportaciones de 35,3%. La mayor producción agropecuaria en 1962 se debió al sector agrario, que creció en 7,7%, y no al ganadero, que se redujo en 3,2%. Dicho aumento en la producción agrícola no puede ser atribuido al cambio de precios relativos a que dio lugar la devaluación de ese año, ya que los planes de producción se fijaron con anterioridad a la misma.

b) *Efectos sobre el ritmo de aumento en los precios*

La estrategia de estabilización de precios opera en dos *rounds*. En el primero hay un aumento significativo en los precios proveniente de un aumento en los costos de producción por los siguientes factores:

a) La devaluación del peso aumentó el precio de los insumos importados¹². Asimismo, aumentaron los derechos de importación, que pasaron a ser de 300 % sobre la importación de bienes de lujo y bienes que también se producen en el país, 40 % sobre importación de otras manufacturas y 20 % sobre productos semielaborados¹³.

b) Aumento en las tarifas de los servicios públicos. En 1958 las tarifas ferroviarias aumentaron entre 50 % y 60 %, subterráneos 100 %, electricidad para consumo doméstico 50 %. En 1962 aumentaron las tarifas eléctricas entre 40 y 50 %, las tarifas telefónicas 70 %, etcétera.

c) Aumento en la tasa del impuesto a las ventas y otros impuestos indirectos sobre la producción, distribución y consumo. Aumento del costo del crédito por restricción en la oferta monetaria.

En el segundo *round* es posible una reducción significativa en el alza de precios si no aumentan los salarios y no se altera nuevamente el tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos. En consecuencia, el plan prescribe una primera etapa de alza significativa de precios con el propósito de modificar la estructura de precios relativos, en particular un aumento en los precios relativos de los bienes de exportación e importación y de los servicios previstos por empresas públicas. En una segunda etapa, congelando los salarios, el tipo de cambio y las tarifas, se produce una drástica desaceleración en el alza de los precios. La falla básica de este esquema es que resulta muy difícil cumplir con los supuestos

¹² Los precios internos de los bienes agropecuarios que se exportan también aumentan, salvo que se impongan retenciones sobre las exportaciones, como ocurrió en 1959, en donde oscilaban de 10 % a 20 %. Hacia fines de ese año se redujeron estos impuestos a la exportación.

¹³ Posteriormente se redujeron los recargos. En abril de 1962 se impuso un recargo adicional del 20 % sobre todas las importaciones.

de la segunda etapa. Las tensiones sociales y políticas que origina la caída en la demanda global se reflejan en aumentos de salarios, llevando nuevamente los precios relativos a la estructura anterior a la aplicación del plan de estabilización. Además, las tensiones creadas operan sobre las expectativas de los empresarios, que aumentan los precios independientemente del aumento en los costos. El resultado final es el fracaso de la estrategia antiinflacionaria debido a los altos costos políticos que origina su aplicación.

El aumento de precios mayoristas en 1959 fue de 133 %. Influyeron en el mismo la devaluación, que registró un aumento en el tipo de cambio promedio en 1959 con respecto a 1958 de 65 %, y el considerable aumento en las tarifas de los servicios públicos. La caída en los salarios reales llevó a aumentar los salarios industriales en 68 %. En 1962 y 1963 el aumento en los precios mayoristas fue mucho menor: 30 % y 29 %, respectivamente, debido, entre otras cosas, a un aumento promedio menor en la casa de cambio: 37 % y 22 %, respectivamente. Los salarios industriales aumentaron en 25 % en cada uno de esos años. En consecuencia, el mayor aumento en los precios en 1959 en relación con 1962-63 se debe a que el *shock* inicial de los cambios en los precios relativos fue mucho más intenso en el primer plan que en el segundo.

II. PERIODO DE REACTIVACION 1960-61

La grave recesión de 1959 con su secuela de desocupación generó un alto grado de capacidad ociosa (véase el cuadro N° 2). Esta coyuntura difería de la de pleno empleo existente a fines de 1958. Dados los recursos productivos ociosos atribuibles en gran medida a una insuficiencia de demanda efectiva, era conveniente replantear los objetivos de corto plazo, poniendo un énfasis mayor en reactivar y expandir la producción y el empleo sin que por ello aumenten significativamente los precios debido a presiones de la demanda sobre la capacidad productiva. En realidad, los aumentos de precios dependerían de los aumentos en los costos de producción y de las expectativas inflacionarias de los empresarios. En

consecuencia, como se partía de una coyuntura con un alto margen de capacidad ociosa, resultaba factible lograr simultáneamente un crecimiento rápido en la producción, si aumentaba previamente la demanda, y desacelerar la inflación, si se adoptaba una acertada política de ingresos y precios combinada con una modificación en las actitudes inflacionarias de los empresarios. Por lo tanto, es de interés considerar por separado los resultados alcanzados en la consecución simultánea de ambos objetivos de expandir la producción y el empleo con una reducción significativa en el ritmo anual de alza en los precios.

a) *Efectos sobre el nivel de actividad económica*

La reactivación en la demanda es posible lograrla mediante el consumo e inversión (pública y privada) y la demanda externa (exportaciones). La estrategia para expandir la actividad económica en 1960-61, dentro del esquema "desarrollista", requería operar sobre la inversión privada y la del gobierno, lo que a su vez planteaba varios interrogantes: ¿cómo lograr un aumento en la inversión privada en momentos en que las empresas no utilizan plenamente su capacidad productiva instalada? ¿Cómo expandir la inversión del gobierno sin recurrir a impuestos para no contraer la demanda privada si al mismo tiempo se procura reducir el financiamiento bancario del déficit fiscal?

El gobierno resolvió estos interrogantes recurriendo en el primer caso a inversiones extranjeras en sectores de sustitución de importaciones (automóviles, tractores, etc.) y, en el segundo caso, estimulando la participación del sector privado extranjero en actividades que tradicionalmente eran desarrolladas por el gobierno, por ejemplo, petróleo.

El aumento de la inversión del gobierno financiada con recursos fiscales no tiene efectos expansivos sobre la demanda global¹⁴. Ello se debe a que los efectos multiplicadores que sobre la demanda tiene un aumento en la inversión del gobierno serán compensados por los

¹⁴ Dejamos de lado, para una mayor síntesis en el análisis, el efecto positivo que sobre la demanda tiene el multiplicador de un presupuesto balanceado.

efectos multiplicadores de una menor demanda privada en consumo e inversión, causada por la reducción en los ingresos disponibles del sector privado debido a las mayores cargas fiscales. El plan del gobierno trató de salir de este círculo vicioso captando recursos externos para financiar inversiones en petróleo, siderurgia, energía, etcétera.

Por otra parte, a pesar de que la insuficiencia de demanda efectiva, que se traducía en capacidad productiva ociosa, aconsejaba a los empresarios no expandir su inversión en equipos y maquinarias, era factible aumentar la inversión privada en aquellos sectores en donde las altas barreras aduaneras hacían imposible satisfacer la demanda existente con bienes importados. Para llevar a cabo esta estrategia el gobierno realizó una política enérgica de captación de inversiones directas extranjeras, destinada a cubrir el vacío a que daba lugar la "prohibición virtual" de recurrir a la oferta de bienes importados —por ejemplo, automóviles, tractores, química pesada, etc.—. En otras palabras, si bien la inversión privada tiene un comportamiento inducido con respecto al nivel existente de demanda global cuando las empresas no aprovechan plenamente su capital productivo, es posible en ciertos sectores económicos transformar la inversión privada en autónoma mediante el proceso de sustitución de importaciones.

La expansión en la demanda global provocada por el aumento de la inversión pública y privada destinada a sustituir importaciones estimuló la actividad económica y redujo la desocupación. Esto a su vez indujo al resto de la inversión privada a acompañar el proceso de expansión, proceso que se vio facilitado por desgravaciones impositivas, etcétera.

Este proceso de expansión tenía sus límites, debido a que la falta de crecimiento en las exportaciones imponía un techo muy restrictivo a la capacidad para importar. Para obviar este techo se recurrió al uso de las reservas de oro y divisas y al endeudamiento externo para financiar las mayores importaciones de bienes intermedios y de capital. Este comportamiento se vio reflejado en el déficit de la balanza comercial de 1961, que llegó a 478 millones de dólares, y en el enorme endeudamiento externo de corto y largo plazo.

En resumen, el programa de reactivación y expansión de 1960-61 se basó fundamentalmente en expandir la inversión recurriendo al ahorro externo, sea mediante préstamos o inversiones directas. En 1961, el 25,5% de la inversión real privada y pública fue financiado por el sector externo; de este porcentaje el 60% corresponde a colocaciones de corto plazo y el 40% a mediano y largo plazo¹⁵.

Como resultado de este proceso de expansión el producto bruto total aumentó 8% en 1960 y 7% en 1961¹⁶. Un factor que influyó en una menor tasa de crecimiento en 1961 fue la caída en la producción agropecuaria de 0,8%, que originó una caída en las exportaciones de 7,6%. Del aumento porcentual en la demanda global en 1960, el 75% fue destinado a inversión bruta fija, el 16,4% a consumo privado y el 1,4% a consumo del gobierno¹⁷. A su vez, cada uno de los componentes de la inversión bruta fija registra el siguiente aumento porcentual en 1960 con respecto a 1959: construcción privada, 12,7%; construcción pública, 36,5%, y equipo durable de producción, 82,7%. En cuanto a la procedencia nacional o importada del equipo durable de producción, se aprecia que los equipos provistos por la industria nacional aumentaron en 1960, con respecto a 1959, en 58%, mientras que los equipos importados lo hicieron en 165 por ciento.

b) Efectos sobre el ritmo de aumento en los precios

Es evidente que la preocupación mayor del plan de 1960-61 se dirigía a reactivar la economía y expandir la capacidad productiva y no a sacrificar estos objetivos en aras de un menor aumento anual de precios. El fracaso del plan estabilizador en 1959, que contrajo el producto bruto por habitante en 7,5% y aumentó los precios mayoristas en 133%, llevó a replantear las prioridades y a contener el aumento de precios por el lado

¹⁵ Memoria Anual del Banco Central de la República Argentina, 1961, pág. 22.

¹⁶ El análisis realizado se aplica hasta el tercer trimestre de 1961. A partir de entonces la producción industrial se estanca.

¹⁷ El consumo privado por habitante permaneció en 1960 en los mismos niveles que en 1959.

de los costos y no por presiones de la demanda sobre la capacidad productiva¹⁸. Este cambio de enfoque dio lugar en 1960 y 1961 a aumentos del producto bruto por habitante de 6,2% y 5,2% y de precios mayoristas del 15,7% y 8,3%. Los menores aumentos de precios provienen de una desaceleración del aumento anual de salarios industriales, que pasaron de 68% en 1959 a 17% en 1960 y 25% en 1961. Asimismo, el aumento anual del tipo de cambio fue de 65% en 1959, de 5% en 1960 y cero por ciento en 1961. Otro factor que influyó en esos años fue una mayor flexibilidad en la oferta de bienes lograda mediante aumentos apreciables en las importaciones. Estas últimas aumentaron 23,3% en 1960 y 18,9% en 1961, lo que ha dado lugar a que en estos años la oferta importada haya alcanzado la mayor participación porcentual en la oferta global de bienes y servicios a partir de 1958 (11,7% y 11,4%, respectivamente).

El comportamiento de los años 1960-61 indica la viabilidad en una coyuntura que parte, con un alto margen de recursos ociosos, de una estrategia que actúe simultáneamente sobre la expansión de la producción y el empleo, vía aumento de la demanda, y sobre la desaceleración anual del aumento de precios, vía contención de costos. Probablemente, el aumento de precios mayoristas del 8,3% en 1961, que ha sido el más bajo en la década del 60, se debió a una política insostenible con respecto al tipo de cambio, que se mantuvo aproximadamente fijo en ese año. En 1961 los activos netos en oro y divisas se redujeron en 194 millones de dólares y el déficit en cuenta corriente del balance de pagos fue de 572 millones de dólares. Ello sugería la necesidad

¹⁸ En 1931, como la economía operaba muy próxima al pleno empleo, los precios se vieron afectados en parte por presiones de la demanda sobre la capacidad productiva. En la Memoria del Banco Central del año 1961 se indica que "si bien es una característica de la producción industrial su respuesta elástica a una mayor demanda, no hay duda de que en más de una línea de producción de nuestra industria, por limitación de la capacidad instalada, esa elasticidad aún no se verifica. En tales casos, la presión de la demanda pudo superponerse, en la formación de precios, al aumento de los costos", pág. 8.

de corregir el desequilibrio externo mediante una devaluación, lo que hubiese actuado sobre los costos de producción. Pero también debe tenerse en cuenta que el alto déficit se debió en parte a una caída del 1,8% en la producción agropecuaria por causas climáticas, lo que a su vez ocasionó una baja del 7,6% en las exportaciones.

III. PERIODO DE REACTIVACION: 1964-65

El plan de estabilización de 1962-63 originó una reducción del 8,6% en el producto bruto interno por habitante y un aumento de precios mayoristas del 67,8%. Como resultado de este proceso el grado de capacidad ociosa en la industria era del 56,3% (1963)¹⁹ y la desocupación en la fuerza laboral del 8,8% en julio de 1963²⁰.

Nos encontrábamos a fines de 1963 en una típica coyuntura keynesiana, en donde la insuficiencia de demanda efectiva impedía alcanzar el pleno empleo. El objetivo del gobierno fue, en consecuencia, reactivar la economía expandiendo los componentes autónomos de la demanda global. En el análisis de la consecución de este objetivo es de interés evaluar en qué medida pudo lograrlo en una forma compatible con la desaceleración del ritmo de aumento de precios.

a) Efectos sobre el nivel de actividad económica

El diagnóstico de la coyuntura a fines de 1963 era similar al de 1959: la economía se encontraba en un punto bajo del ciclo económico. Para aumentar la producción era necesario aumentar previamente los componentes autónomos de la demanda. En el período 1960-61 la inversión, financiada con recursos externos, fue el elemento dinámico en el proceso de recuperación y expansión. En esta forma, expandiendo la capacidad pro-

¹⁹ Informes sobre encuesta expectativas de producción e inversión en el sector industrial, CONADE.

²⁰ Parte de esta desocupación es estructural, es decir, sólo parte del desaprovechamiento del capital, y la mano de obra se debe a insuficiencia de demanda efectiva. Véase la definición de pleno empleo que figura en nota al pie 9.

ductiva del país, se trató de hacer compatible la reactivación de corto plazo con las necesidades de largo plazo.

La reactivación del período 1964-65, por lo contrario, se basó en la expansión del consumo privado y la producción de automotores. Mientras en 1960 el 75% del aumento de la demanda global fue originado en la inversión bruta fija y el 16,4% en el consumo privado, en 1964 la inversión bruta fija absorbió el 35,4% y el consumo privado el 74,3% del aumento en la demanda global.

El consumo de las familias generalmente aumenta si previamente aumentan los ingresos de las familias, lo que a su vez requiere un aumento en la producción; es decir, el consumo privado es un componente inducido y no autónomo de la demanda global. Ello es así siempre que no se redistribuya el ingreso o se mejoren las facilidades crediticias en favor de los asalariados, que son los que tienen una mayor propensión marginal a consumir. En 1964 varias medidas de política económica permitieron hacer crecer autónomamente el consumo privado: un aumento relativo de los ingresos de las familias mediante el aumento de los salarios reales, aumento del ingreso disponible del sector privado proveniente de un mayor financiamiento bancario del déficit fiscal²¹ y un aumento del crédito bancario al sector privado que permitió mejorar las condiciones de financiamiento en las ventas de bienes de consumo durable.

En consecuencia, el sustancial aumento en la demanda privada de bienes de consumo fue debido a varios factores: 1) en 1964 los salarios monetarios aumentaron en 30% y los salarios reales en 6,4%; 2) el financiamiento bancario del déficit fiscal a precios constantes aumentó en 70% en 1964 con respecto a 1963. Este aumento en el financiamiento de los gastos del gobierno por el sistema bancario se reflejó en un aumento de los ingresos disponibles del sector privado, que a su vez estimuló el consumo privado; 3) el aumento en

²¹ El aumento del déficit fiscal y del ingreso disponible del sector privado se realizó a través de un aumento en los gastos de transferencia mediante el pago de pasividades atrasadas y cancelación de deudas pendientes con proveedores del Estado.

los créditos bancarios al sector privado. Mientras en 1963 dichos créditos aumentaron en 13%, en 1964 el aumento fue de 30%.

En síntesis, el aumento del consumo privado fue originado en un aumento de los salarios reales, en una política fiscal más expansiva, reflejada en un mayor financiamiento bancario de los gastos públicos, y en una política monetaria y crediticia mucho más expansiva que la seguida en 1963, reflejada en un aumento en la oferta monetaria del 42% en 1964 comparada con un aumento del 29% en 1963.

Este esquema de reactivación difiere del seguido en 1960, que muestra un reducido aumento en los salarios reales y una política fiscal y monetaria menos expansiva. Estas medidas depresivas del consumo privado fueron sobrecompensadas por una acción más dinámica de la inversión privada, recurriendo para ello a fuentes externas de financiamiento.

El otro componente de la demanda que se expande en 1964 es la producción de automotores. El gobierno modificó en ese año el régimen existente para la industria automotriz, fijando cuotas de producción por empresa para 1965 sobre la base de los niveles de producción que se hubiesen logrado durante 1964. Su propósito era regular la demanda de insumos importados a que daba lugar la industria automotriz dada la baja capacidad para importar debido al fuerte endeudamiento externo a corto plazo realizado en 1960-62. Otro objetivo, al limitar la producción automotriz, era tender a una mejor asignación de recursos aumentando la inversión en sectores de mayor prioridad social.

Sin embargo, el efecto de fijar límites a la expansión automotriz tuvo resultados distintos de los esperados. La producción automotriz en 1962-63 había sido inferior a la de 1961. En consecuencia, las empresas elaboraron sus planes de producción para 1964 con independencia de los bajos niveles de demanda existentes a comienzos de este año, ya que la producción en 1965 dependería de los niveles a alcanzar en 1964. En otras palabras, el aumento del 65% en la producción automotriz en 1964 fue independiente del nivel de demanda existente y se debió en gran medida a un factor circunstancial, como fue la modificación de los regímenes de produc-

ción en la industria automotriz. Este aumento autónomo de la producción con respecto a la demanda, posible porque sólo se aprovechaba el 50% de la capacidad productiva, se hubiese reflejado en un gran aumento de los stocks de autos si al mismo tiempo no se hubiese estimulado parte de la demanda con una mejora en las condiciones de financiamiento²².

Como síntesis de la evolución operada en este período, creemos conveniente comparar rápidamente las estrategias de reactivación adoptadas en 1960-61 y 1964-65. En el primer período, la inversión privada en sectores de sustitución de importaciones fue el componente autónomo que permitió dinamizar al resto de los sectores. En cambio, en 1964-65 se movilizó el consumo privado mediante la política salarial, fiscal y monetaria. Dada la capacidad ociosa existente al comienzo de ambos períodos, el aumento en la demanda dio lugar a una expansión del 8% en el producto bruto total en los años iniciales del período de recuperación: 1960 y 1964.

El análisis anterior trata de sintetizar la dinámica de reactivación con el propósito de alcanzar el objetivo de aumentar la producción y el empleo. Resta considerar si el logro de este objetivo fue compatible con una reducción en el proceso inflacionario.

b) Efectos sobre el ritmo de aumento en los precios

Nuevamente debemos descartar la probabilidad de una inflación de demanda luego de la recesión de 1962-63, dado que la capacidad ociosa existente a fines de 1963, atribuible en parte a una insuficiencia de demanda efectiva, era de 44% para el total de la industria. Este apreciable margen de recursos ociosos permitía hacer compatible el aumento en el nivel de actividad económica con una reducción en el ritmo anual de aumento de precios, a través de medidas que actuasen sobre los costos de producción y las expectativas inflacionarias de los empresarios.

El comportamiento de los precios mayoristas mues-

²² Presupuesto Económico Nacional, 1965. Consejo Nacional de Desarrollo, Tema de Divulgación Interna N° 26, pág. 20.

tra, a partir de 1963, una suave desaceleración en el ritmo anual de aumento de precios: 29% (1963), 26% (1964) y 24% (1965). En consecuencia, la reactivación de 1964-65, que aumentó el producto bruto en 8% y 8,6% en cada uno de esos años, se logró sin acelerar el proceso inflacionario, pero tampoco se lo redujo significativamente. La subsistencia de altos aumentos anuales de precios se debe a que prevaleció una inflación de costos. Los salarios monetarios aumentaron el 30% (1964) y 35% (1965). El aumento del precio de los insumos importados y del precio de los bienes exportables, medidos a través del aumento anual de la relación peso-dólar, fue de 1% en 1964 y 20% en 1965. Esto último explica el mayor aumento de precios mayoristas en 1965 con respecto al registrado en 1964.

Un aspecto que surge del análisis comparativo de los períodos 1960-61 y 1964-65 es que ante aumentos casi similares del producto bruto en ambos períodos (11,5% y 13,4%, respectivamente) el comportamiento de los precios mayoristas fue dispar. En 1960-61 el aumento de precios fue de 25,3%, mientras que en 1964-65 alcanzó a 56,3 por ciento.

De acuerdo con lo indicado previamente, el alto grado de capacidad ociosa existente excluía la posibilidad de una inflación de demanda. En consecuencia, los factores que explicarían el aumento de precios se encuentran en el lado de los costos de producción. En este sentido, el aumento de los salarios industriales fue menor en 1960-61 (17% y 25% respectivamente) que en 1964-65 (30% y 35% respectivamente). Asimismo, el aumento anual del tipo de cambio fue menor en el primer período (5% en 1960 y 0% en 1961) que en el segundo período (1% en 1964 y 20% en 1965).

Los enfoques monetaristas basarían su análisis del aumento dispar de los precios en ambos períodos en el distinto comportamiento de la política fiscal y monetaria. En 1960-61 el déficit cubierto con financiamiento bancario fue mucho menor que el registrado en 1964-65. A su vez el aumento en la oferta monetaria fue también menor en el primer período (29% en 1960 y 11% en 1961) que en 1964 (42%) y 1965 (29%). En consecuencia, la tesis monetarista explicaría el mayor aumento de precios en 1964-65 que en 1960-61 en una

inflación de demanda, dada la correlación que se observa entre un mayor financiamiento bancario del déficit fiscal y un aumento de la oferta monetaria con mayores tasas anuales de aumentos de precios. A pesar de esta accidental correlación no parece muy razonable aceptar la tesis de que los precios subieron debido a la presión de la demanda sobre la capacidad productiva, dados los altos márgenes de recursos ociosos. Asimismo, la relación entre déficit fiscal financiado por el sistema bancario y aumento en la oferta monetaria con aumento en los precios tiene un comportamiento totalmente opuesto en otros años. Así tenemos que el financiamiento bancario del déficit fiscal y el aumento en la oferta monetaria fueron menores en 1962-63 que en 1964-65, mientras que el aumento de precios mayoristas fue superior en el primer período que en el segundo.

IV. ESTRATEGIA DEL PLAN DE CORTO PLAZO PARA 1967-68

La caída del 2% en el producto bruto por habitante en 1966, el deterioro en el grado de aprovechamiento del capital en la industria, que del 70% (1965) pasó al 66,7% (1966), y el aumento en la desocupación obrera entre octubre de 1965 (4,6% de la población activa) y octubre de 1966 (5,2%) indican que a comienzos de 1967 el país atravesaba por una coyuntura económica en donde la insuficiencia de la demanda impedía aprovechar plenamente sus recursos productivos²³. El cuadro N° 2 confirma esta situación coyuntural, dado que mientras en 1965 el país producía el 93,3% de lo que potencialmente podía producir de utilizar a plena capacidad sus recursos productivos, en 1967 ese porcentaje llegaba al 89,3%. Era de prever entonces que para lograr simultáneamente un aumento en la producción con una reducción significativa en el ritmo anual de alza en los precios se actuase por el lado de la demanda a fin de estimular aumentos en la producción y por el lado de los costos y las expectativas a fin de desacelerar el proceso

²³ Véanse las notas al pie 9 y 20.

inflacionario. El país se encontraba nuevamente ante una coyuntura de características parecidas a las existentes al comienzo de los planes de expansión de 1960-61 y 1964-65, aun cuando el campo de acción disponible para que aumentos en la demanda no diesen lugar a presiones inflacionarias sobre la capacidad productiva era bastante menor en 1967 que en 1960 y 1964 debido a que nos encontrábamos más cerca de la plena ocupación en 1967 que en estos dos últimos años²⁴.

En la primera sección nos concentraremos en la estrategia adoptada por el gobierno para aumentar la producción y el empleo. Comenzaremos con la evaluación de la política fiscal, que mediante su política de gastos afecta la demanda pública y a través de la política de captación de ingresos del sector privado (impuestos, colocación de títulos de deuda pública, deuda a proveedores, etc.) afecta la demanda privada de consumo e inversión. Después consideraremos la estrategia seguida para aumentar la inversión privada, nacional y extranjera y la demanda externa. En la segunda sección se analiza la estrategia antiinflacionaria, y finalmente se evalúa si el plan iniciado en marzo de 1967 permitirá lograr simultáneamente el doble objetivo de expandir la producción y contener el proceso inflacionario.

a) *Efectos sobre el nivel de actividad económica*

Los efectos expansivos de la política fiscal sobre la demanda global se miden a través del financiamiento bancario del déficit. Si partimos de una situación de equilibrio presupuestario, al aumentar el gobierno sus gastos expande simultáneamente la demanda global. Si el gobierno financia ese aumento en los gastos con impuestos a fin de mantener el equilibrio del presupuesto, se reducen los ingresos disponibles de las familias y las empresas por el monto de esos impuestos, que debido a ello contraen sus gastos de consumo e inversión, deprimiendo en consecuencia la demanda global. El efecto final de un aumento similar de los gastos y los recursos fiscales no modificará la demanda glo-

²⁴ Suponemos que los aumentos de demanda no son cubiertos totalmente ni por las importaciones ni por reducciones en las existencias.

bal²⁵, dado que el aumento en la demanda proveniente de los mayores gastos del gobierno es compensado por una menor demanda privada debido a la contracción en los ingresos privados que originan los mayores impuestos. Si suponemos, en cambio, que el aumento en los gastos se financia con préstamos del exterior en lugar de impuestos, el aumento en la demanda debido a las mayores erogaciones públicas no será compensado por una menor demanda privada, dado que como no aumentan los impuestos, no se reducen los ingresos disponibles de las familias y las empresas. Si en lugar de financiar estos mayores gastos con ahorro externo se recurre a préstamos del Banco Central, nuevamente se expande la demanda del gobierno y no se contrae la demanda privada, dado que no aumentan los impuestos. En síntesis, el efecto expansivo que sobre la demanda global tiene la política fiscal en su conjunto, es decir, la política de gastos e ingresos del gobierno, se mide por el financiamiento bancario del exterior del desequilibrio entre gastos y recursos fiscales.

Para determinar si la expansión en la demanda global provocada por un aumento del financiamiento bancario del déficit fiscal será inflacionaria o no, debemos considerar si existe plena ocupación o no.

Si hay pleno empleo, el aumento en la demanda será compensado por un aumento en los precios, dada la imposibilidad de aumentar la producción²⁶. Si, por lo contrario, hay capacidad productiva ociosa, el aumento en la demanda estimulará un aumento en la producción, originado en un mayor aprovechamiento de los recursos productivos ociosos.

Volviendo a la situación argentina, podemos apreciar que tanto en 1967 como en 1968 la política fiscal tiene un papel mucho menos expansivo que en 1966. El financiamiento bancario y del exterior del déficit fiscal se contrae a precios constantes en 1968 en 40%. En 1968 se prevé además un cambio sustancial en la composición

²⁵ Dejamos de lado, por razones de claridad en la exposición, el multiplicador de un presupuesto balanceado.

²⁶ El aumento en la oferta se puede lograr también con mayores importaciones, aumentos en la productividad y reducciones en las existencias.

de los gastos del gobierno. El aumento del 30% a precios constantes en los gastos de capital tiene efectos muy favorables para el desarrollo económico del país, ya que permitiría corregir desequilibrios importantes en los sectores de energía, transporte y caminos. Pero en la medida en que esos mayores gastos del gobierno se financian con impuestos y otros ingresos privados, el estímulo provocado por el aumento en las inversiones públicas es compensado por el desestímulo que la mayor recaudación fiscal provoca en la demanda privada. En otras palabras, es encomiable la nueva composición del presupuesto del gobierno en virtud de sus efectos favorables sobre el desarrollo económico del país, pero en cuanto a sus efectos de corto plazo la política fiscal no contribuye a expandir la demanda global. Si bien aumentan los gastos del gobierno, y por ende se estimula la demanda global, la captación de ingresos del sector privado, sea por impuestos o por la colocación de títulos en el mercado interno, aumenta mucho más que las erogaciones públicas. Este crecimiento diferencial en los gastos e ingresos fiscales se refleja en la disminución del déficit fiscal financiado por préstamos bancarios, y reduce la demanda privada de bienes de consumo e inversión.

En consecuencia, en la misma forma que en 1967, aunque en una magnitud menor, la política fiscal en 1968 deprimirá la demanda global. Sin embargo, aun cuando la política de gastos e ingresos del gobierno no es expansiva, es posible que la demanda global aumente si simultáneamente se expanden sus otros componentes. Precisamente la estrategia del plan iniciado en 1967 se basa en compensar el papel depresivo del sector público por otros estímulos en la demanda interna y externa. En la medida en que esta transferencia en los papeles dinámicos y expansivos se cumpla, es posible esperar una reactivación en la actividad económica. Si, por lo contrario, la demanda interna de bienes de consumo e inversión y la demanda externa no reaccionan en la medida esperada, prevalecerán los aspectos depresivos de la política fiscal, y la economía en su conjunto puede retraerse o permanecer estancada.

Dos son los peligros de esta transferencia en los papeles dinámicos de la demanda: a) que los incentivos para

estimular la demanda privada y externa no actúen mientras se retrae la demanda vía política fiscal, y b) que aun cuando operen los estímulos a la demanda, el *timing* de la sustitución no sea simultáneo, es decir, que la retracción debido a la contracción del financiamiento bancario del déficit fiscal opere en primer lugar, dando lugar a una retracción global del país, la que impedirá que los estímulos a los otros elementos de la demanda comiencen a operar de modo favorable.

Esto último es precisamente lo que ha sucedido en 1967 y probablemente ocurra en el transcurso de 1968. El producto bruto por habitante se estancó en 1967 a pesar del grado de capacidad ociosa existente. Evidentemente, resulta improbable que la inversión privada en equipos de producción se expanda en momentos en que las empresas no aprovechen plenamente el capital existente. Además, la inversión directa extranjera y los recursos externos no han afluido al país en una magnitud suficiente como para que se constituyan en el motor dinámico de expansión, como lo fueron en 1960-61.

Varios factores que prevalecen en la actual coyuntura impiden que el ahorro externo cumpla el papel expansivo que tuvo en 1960-61. En primer lugar, en esos años, a pesar de que existía una demanda insatisfecha global, era posible canalizar la inversión extranjera hacia los sectores que sustituían importaciones, como automóviles, tractores, etc. No era necesario aumentar la demanda sino adoptar una política activa por parte del gobierno, tendiente a atraer capitales extranjeros para satisfacer la demanda existente. En la actualidad, los nuevos rubros de sustitución de importaciones no son tan atractivos para el empresario privado como lo eran en ese entonces.

En segundo lugar, la coyuntura internacional actual difiere sustancialmente de la existente a comienzos de la década del 60. Las recientes medidas adoptadas en EE. UU. para reducir drásticamente su déficit en la balanza de pagos si bien afectará primordialmente a Europa, tendrá también graves repercusiones en América latina y por lo tanto en nuestro país. No sólo se retraerá la salida y préstamos de capital de EE. UU., sino que también las empresas americanas en Europa recurrirán al mercado del eurodólar para financiar su

expansión, haciendo muy escaso y competitivo obtener recursos para empresas localizadas en América latina.

Finalmente, el gobierno trató de expandir las exportaciones industriales a través de una devaluación que varía entre el 22 % y 34 % para este tipo de actividades²⁷. Tal como lo demostró el año 1967, es muy optimista suponer que las exportaciones no tradicionales puedan expandirse en el corto plazo en una magnitud adecuada como para compensar los efectos depresivos de la reducción del déficit fiscal, aun cuando el incentivo precio sea significativo. Otros factores impiden alcanzar este objetivo en el corto plazo, por ejemplo, la necesidad de crear adecuados mecanismos de comercialización y distribución en mercados extranjeros.

Como resultado del fracaso de la política de compensar los efectos depresivos de la contracción del financiamiento bancario del déficit fiscal por los otros componentes de la demanda, el producto bruto por habitante en 1967 sólo subió en 0,2 %, el producto bruto industrial se redujo en 0,4 % y la desocupación aumentó entre octubre 1966-67 del 5,2 % al 6,3 % de la población económicamente activa. El exiguo aumento del 1,4 % en el producto bruto total en el primer trimestre de 1968 en relación con el mismo período de 1967 y las perspectivas para el resto de 1968 sugieren la improbabilidad de que se cumpla el objetivo del gobierno de aumentar el producto bruto en 5 %. Por lo contrario, dada la estrategia adoptada es previsible esperar un estancamiento en el nivel de actividad económica similar al ocurrido en 1967, lo que indica que el producto bruto por habitante en 1968 todavía se mantendrá en el mismo nivel de 1965.

b) Efectos sobre el ritmo de aumento en los precios

El propósito del gobierno es compatibilizar los objetivos de contener el proceso inflacionario con un aumento en el nivel de actividad económica. Ya hemos considerado las limitaciones para alcanzar este último obje-

²⁷ La devaluación fue de 40 %, pero, como el reintegro de impuestos que variaba entre el 6 % y 18 % fue suprimido, el efecto neto fue una devaluación que oscila entre 22 % y 34 % para las exportaciones no tradicionales.

tivo en 1967 y las perspectivas poco expansivas para 1968. En su ataque a la inflación actúa sobre dos frentes: inflación de demanda y de costos. En el primer caso se contrae significativamente el financiamiento bancario del déficit fiscal. Hemos analizado en otras partes la improbabilidad de una inflación de demanda si la economía se encuentra lejos del punto de plena ocupación.

La estrategia del gobierno para evitar una inflación de costos se desarrolla en dos etapas. En la primera etapa se reajustan los salarios (el aumento promedio fue de 18 %²⁸), se modifica el tipo de cambio —que unido a una reducción en los derechos de importación dio como resultado un aumento promedio en el precio de los bienes importados—, se eleva el precio de las tarifas de los servicios públicos (ferroviarias, 70 %; energía, 9 %, etc.). El resultado de estos aumentos en los costos de producción ha sido un aumento de 25,7 % en los precios mayoristas durante 1967. Al mismo tiempo que se reajustaron estas variables, el gobierno anunció que se congelaban los salarios hasta el 31 de diciembre de 1968²⁹, que no se modificará el tipo de cambio, las tarifas de los servicios públicos y las retenciones a las exportaciones³⁰. En consecuencia, la segunda etapa en este enfoque de estabilización sostiene que, si se congelan a lo largo de 1968 los componentes del costo³¹, es posible desacelerar fuertemente el proceso inflacionario. Por lo tanto, el éxito del plan de estabilización está estrechamente ligado a la capacidad política del gobierno para mantener congelada cada una de las variables mencionadas; es decir, evitar que aumenten los salarios más allá del registrado

²⁸ *Situación actual y perspectivas de la economía argentina*, Centro de Estudios de Coyuntura, Instituto de Desarrollo Económico y Social (MES), Informe N° 8, abril 1967, páginas 21-26.

²⁹ El gobierno, en enero de 1968, aumentó entre el 5 y 6 % los salarios mediante la reducción de los aportes jubilatorios.

³⁰ Entre octubre y noviembre de 1967 se redujeron las retenciones sobre las exportaciones.

³¹ Las únicas modificaciones practicadas hasta fines de marzo de 1964 que afectaron los costos fueron el aumento en el impuesto a la nafta y los reajustes provocados por la ley de alquileres.

por la reducción reciente de los aportes jubilatorios, no modificar el tipo de cambio, no reducir las retenciones a las exportaciones, no aumentar sustancialmente las tarifas de los servicios públicos y no modificar las tasas de impuestos indirectos.

Sin embargo, aun en el caso de que no aumenten los costos de producción, es posible esperar aumentos moderados de precios teniendo en cuenta que en un país acostumbrado a tasas anuales de aumentos en los precios del 30% y con imperfecciones importantes en el mercado, los empresarios continúan actuando con un cierto grado de expectativas inflacionarias, que derivan en gran medida del margen de seguridad e inseguridad que les merece el cumplimiento del plan económico. En estos casos, la actitud corriente de los empresarios es provocar pequeños aumentos de precios, ante los cuales los demandantes muestran cierta insensibilidad, sea porque sólo se retraen ante aumentos muy significativos o porque aceptan el reducido aumento si se mejoran las condiciones de financiación.

En resumen, a pesar de que los principales elementos integrantes del costo de producción permanecerían invariables a lo largo de 1968, es posible esperar una moderada alza de precios debido a los siguientes factores³²:

1. Imperfecciones en el mercado y en los canales de distribución.
2. Insensibilidad de la demanda ante aumentos pequeños de precios en un país acostumbrado a la inflación. En aquellos sectores que enfrentan una expansión en la demanda, la reacción común de los empresarios parece ser la de satisfacer esa mayor demanda con moderados aumentos en los precios.
3. La mayor carga tributaria y la falta de competencia aguda estimularían a las empresas a aumentar sus márgenes unitarios de benefi-

³² El gobierno ha iniciado una política de acuerdos de precios con empresas industriales, tendientes a evitar que aquéllos aumenten por los factores que se detallan. Las empresas que se acogen a este régimen se ven favorecidas por ventajas fiscales y crediticias.

cios a fin de volver a alcanzar niveles anteriores.

4. Desequilibrios sectoriales entre la demanda y la oferta.
5. Es posible que ciertos empresarios no crean factible que el gobierno congele los salarios y aumenten en consecuencia sus precios anticipadamente. Es decir, en varios sectores se mantendrán las expectativas inflacionarias al no aceptar la viabilidad política del congelamiento en los costos y aumentarán autónomamente sus precios.

Al indicar que si el gobierno adopta medidas de política económica que modifiquen los costos de producción es razonable esperar una tasa anual de aumento de precios considerablemente inferior a la de los años previos, nos estamos refiriendo a las perspectivas para 1968, teniendo en cuenta para ello el grado de capacidad productiva ociosa existente. No debe concluirse de este análisis que se ha contenido definitivamente el proceso inflacionario. Por lo contrario, a medida que la economía se acerca al punto de plena ocupación surgirán nuevamente presiones inflacionarias por limitaciones de oferta, ya que comenzarán a gravitar los estrangulamientos existentes en varios sectores productivos, que requieren cambios significativos en la estructura productiva del país.

c) Conclusiones

Como síntesis del plan de corto plazo iniciado en marzo de 1967 podríamos concluir³³:

³³ Creemos conveniente destacar que este trabajo se terminó de escribir en mayo de 1968. Si bien el autor tuvo oportunidad de revisar el trabajo al leer las pruebas de imprenta a fines de 1968, prefirió no alterar el texto original. Por otra parte, las últimas cifras estadísticas confirman nuestras conclusiones en cuanto a que en 1968 el aumento de precios sería moderado y a que el nivel de actividad económica no mostraría una mejoría sensible sobre los niveles de 1967.

1. Que el objetivo de aumentar la producción y el empleo no se ha cumplido en 1967 y es poco probable que se cumpla en 1968. La causa de este comportamiento radica en que, al mismo tiempo que la política fiscal deprime la demanda global, las medidas tendientes a estimular los otros componentes de la demanda vía devaluación y captación de inversiones extranjeras no operan en una magnitud suficiente como para expandir la producción.
2. Que el significativo aumento de precios en 1967 obedeció a una inflación de costos. Dado que el gobierno controla y congela en 1968 las variables que afectan los costos al mismo tiempo que actúa sobre las expectativas inflacionarias de los empresarios, se logrará una fuerte desaceleración del proceso inflacionario.

En consecuencia, la estrategia de corto plazo del actual plan de gobierno no permite alcanzar simultáneamente ambos objetivos de estabilización y pleno empleo. Para lograr esas dos metas debe definirse una estrategia que debe ser global en cuanto a alcanzar, por un lado, simultáneamente la expansión de la producción y la contención de la inflación y, por el otro, unir el corto plazo con una visión de largo plazo del desarrollo económico del país.

Dentro de esta perspectiva, la política fiscal, monetaria y crediticia cumpliría un papel muy distinto del realizado en los planes ortodoxos. La improbabilidad de una inflación de demanda en la actual coyuntura aconseja expandir la demanda a fin de aumentar el grado de aprovechamiento de la capacidad productiva existente. En la reactivación de la demanda es el gobierno el que debe asumir el papel protagónico. La inversión privada se retrae en momentos en que existe insuficiencia de demanda, mientras que la expansión de la demanda externa, en particular exportaciones industriales, sólo opera en el mediano y largo plazo. La mayor demanda del gobierno, juntamente con una política de captación de fondos del exterior, aumentará el nivel de actividad económica y ocupación. Sólo cuando la economía se expande

es posible esperar que operen los estímulos a la inversión privada y sustituir así el papel dinámico de la demanda del gobierno por la demanda privada de inversión. Además no es conveniente repetir la experiencia de 1964-65, que basó su política de reactivación en la expansión de los gastos de consumo. Por lo contrario, es imprescindible unir la reactivación de corto plazo con la expansión de largo plazo mediante aumentos en los gastos de capital del gobierno y el congelamiento de los gastos de consumo.

Por otra parte, dicha reactivación puede marchar juntamente con una sustancial reducción en el ritmo de aumento de precios. Si el país se encontrase en una coyuntura de plena ocupación del capital y la mano de obra, la expansión de la demanda daría lugar en el corto plazo a aumentos en los precios. Pero como la actual coyuntura muestra insuficiencia de demanda, en parte reflejada en el margen de capacidad productiva ociosa, el ataque a la inflación debe centrarse en las variables que aumentan los costos de producción y las expectativas y no en los de una inflación estimulada por exceso de demanda.

Finalmente, debemos destacar, teniendo en cuenta los resultados alcanzados en la última década, lo infructuoso de considerar la lucha contra la inflación como una política de corto plazo, de carácter coyuntural. El lento crecimiento de la actividad económica y el persistente proceso inflacionario son el resultado de fallas básicas en la asignación de los recursos productivos. Las estrategias de corto plazo deben encuadrarse dentro de objetivos de largo plazo dirigidos a lograr cambios significativos en la estructura económica del país. De no ser así, los planes de corto plazo verán frustrados sus propósitos de contener la inflación y acelerar el ritmo de crecimiento económico.