

## **LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DESEQUILIBRADA Y LA DOBLE BRECHA**

Por Marcelo Diamand  
Norberto Crovetto

### **CUADERNO N° 3**

Este trabajo ha sido realizado como parte integrante del proyecto de investigación y desarrollo "Desequilibrio estructural externo y estancamiento productivo en los Países subdesarrollados: el caso Argentino", PID 3-066000/85 del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), institución a la que se agradece profundamente el apoyo prestado.

El presente constituye una ramificación del trabajo "Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino" de Marcelo Diamand, de próxima aparición, realizado en el mismo marco, y encara con mayor profundidad uno de los aspectos centrales de aquel.

Se agradece la ayuda y valiosas sugerencias de los Ingenieros Mario L. Paternostro y Enrique H. Ventura, ambos integrantes del Centro de Estudios de la Realidad Económica (CERE), ámbito en el cual se han desarrollado estas investigaciones.

Asimismo se agradece la colaboración en la confección técnica del trabajo a la Sra. Nelly Carrizo, como así también el apoyo técnico por el Estudio Emilio O. Colombo.

Buenos Aires, Agosto de 1988.

## INDICE

INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DESEQUILIBRADA.	
1. El origen y las características.	1
2. El problema del modelo y su presunta patología.	2
3. Los antecedentes.	3
CAPITULO II	
CRECIMIENTO Y RESTRICCION EXTERNA.	
1. La utilización de la capacidad instalada.	4
2. La restricción por divisas.	7
3. La mecánica de la restricción externa.	11
4. Inflación cambiaria.	11
CAPITULO III	
CAPITALES EXTRANJEROS EN SU DOBLE ROL.	
1. Capitales extranjeros en su rol de divisas.	12
2. El efecto indirecto y el directo de los capitales extranjeros sobre la inversión.	14
3. El carácter acumulativo del endeudamiento externo.	16
CAPITULO IV	
EL COLAPSO DE LOS CICLOS DE ENDEUDAMIENTO Y EL AGRAVAMIENTO DE LA RESTRICCION EXTERNA.	
1. Reversión del flujo de capitales.	16
2. Condiciones del equilibrio interno.	17
3. La restricción externa a raíz del pago de intereses.	18
4. La controversia efecto divisas versus efecto ahorro.	20
CAPITULO V	
PROMOCION DELIBERADA DE LA GENERACION DE DIVISAS Y DEL CRECIMIENTO.	
1. Subsidios a las exportaciones industriales para eliminar la restricción externa de naturaleza comercial.	21
2. Subsidios a las exportaciones industriales para eliminar la restricción externa originada en la deuda.	24
3. Subsidios a la sustitución de importaciones.	26

## CAPITULO VI

### EL ABANDONO DE ALGUNOS SUPUESTOS SIMPLIFICATORIOS.

1. La desigualdad entre el coeficiente marginal de importaciones y el coeficiente promedio. 28
2. Coeficiente marginal de ahorro mayor que el promedio y la fuga de capitales al exterior. 30
3. Ruptura del círculo vicioso de restricción monetaria que traba la  
sustitución de importaciones y las exportaciones. 34

## CAPITULO VII

### POLITICA RECESIVA ANTIINFLACIONARIA.

1. Inflación de demanda. 35
2. Inflación cambiaria. 36
3. Inflación estructural o "cuello de botella". 36
4. Inflación de costos. 37

Notas. 37

Referencias bibliográficas. 40

Apéndice. I

## INTRODUCCION

El objetivo de este trabajo es analizar el funcionamiento de las economías de los países exportadores primarios en proceso de industrialización, sujetos a la restricción externa, con acento particular en el caso argentino. Mostraremos, en primer lugar, que esta restricción externa es inicialmente de carácter estructural, ya que constituye una característica de crecimiento de aquellos países que emprenden su industrialización en el contexto de desventajas comparativas para la industria, frente a un sector exportador primario favorecido por una alta productividad por la naturaleza.

En segundo lugar veremos cómo esta restricción se ve potenciada por el efecto gradual y acumulativo del endeudamiento externo, originado en la necesidad de compensar la insuficiencia de divisas propias a causa del desequilibrio estructural que se acaba de mencionar 1/.

En tercer lugar, exploraremos las características del modelo económico sujeto a la restricción externa y en particular las repercusiones indirectas de dicha restricción sobre la distribución de ingresos, sus consecuencias inflacionarias y su vinculación con políticas monetarias restrictivas. Uno de los objetivos centrales será distinguir y delimitar los dos efectos principales de la restricción externa que se suelen confundir y que son la limitación por insuficiencia de ahorros y la limitación por insuficiencia de divisas, poniendo de relieve las diferencias entre ambas y las relaciones causales que las vinculan.

El objetivo final será demostrar que el esclarecimiento de la confusión conceptual que rodea al tema de las dos restricciones abre paso en forma casi automática a medidas de política económica que permiten eliminar la limitación por insuficiencia de divisas. En otras palabras, el objetivo final es mostrar que los problemas de balanza de pagos pueden ser enfrentados mediante un ajuste expansivo, muy diferente del ajuste recesivo habitualmente preconizado por la "sabiduría tradicional" dominante tanto en nuestros países como a nivel internacional.

## CAPITULO I

### LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DESEQUILIBRADA

#### 1) El Origen y las Características

La premisa central de la cual se parte es la existencia de lo que Marcelo Diamand, uno de los autores de este trabajo, ha definido hace unas dos décadas como Estructura Productiva Desequilibrada (EPD). O sea, se trata de una estructura caracterizada por la presencia de un sector primario -en el caso argentino el agropecuario- de alta productividad, que trabaja a precios internacionales y un sector industrial de una productividad sustancialmente menor, que trabaja a precios superiores a los internacionales y cuyo nacimiento fue posible gracias a la aplicación de un cierto grado de protección 2/.

La primera propiedad de las EPD es la imposibilidad de la mayor parte del sector industrial de exportar sus productos a causa de sus precios no competitivos internacionalmente, a menos que exista un régimen especial de incentivos que compense la desventaja. La segunda, que a su vez surge como resultante de la anterior, es la divergencia de las necesidades rápidamente crecientes de divisas, asociadas con el desarrollo de la industria y de los servicios, y la provisión de divisas, preponderantemente a cargo del sector primario, de un crecimiento más lento.

En los comienzos del proceso de industrialización la sustitución progresa rápidamente y el ahorro de divisas dado por aquellos productos que se dejan de importar -inicialmente bienes finales y progresivamente una cantidad creciente de insumos y bienes de capital- compensa el crecimiento de las importaciones de los demás insumos y bienes de capital que siguen siendo necesarios para dicha sustitución de importaciones. Pero a medida que el proceso de sustitución se ahonda, por un lado las limitaciones de escala, de ciertos recursos naturales y de capitales de inversión y, por el otro, los rápidos cambios tecnológicos mundiales hacen que el proceso de sustitución se vuelva cada vez más lento y la compensación choque con crecientes dificultades.

Como resultado, la provisión de divisas, fundamentalmente a cargo del sector primario, se atrasa en forma permanente con respecto a las necesidades de medios de pago internacionales que aumentan rápidamente a medida que crece el producto. Aparece así una crónica insuficiencia de divisas que restringe la

actividad económica en un nivel inferior al límite que marca la capacidad productiva. Obviamente esta restricción por divisas, mientras rige, impide que el producto crezca por encima del nivel señalado, aún cuando la capacidad productiva haya crecido 3/.

## 2 El Problema del Modelo y su Presunta Patología

Para analizar esa situación se hace necesario distinguir con claridad entre la insuficiencia de ahorros y la insuficiencia de divisas. O sea, hace falta un modelo teórico de una economía limitada por la disponibilidad de divisas y por ello diferente tanto del modelo neoclásico, limitado por la disponibilidad de recursos reales en general, como del modelo keynesiano, limitado por la demanda.

Desafortunadamente, modelos de este tipo están poco desarrollados y ante todo poco difundidos. Sus antecedentes pueden encontrarse en el famoso trabajo de Keynes sobre las reparaciones alemanas en el que establecía las limitaciones a la posibilidad de pagos en aquel país debido a que para realizarlos no bastaba con que contara con los recursos internos sino también era necesario que dispusiera de las divisas para poder transferirlos al exterior, de las que Alemania no disponía 4/. Los trabajos de Kalecki proveen otro amplio antecedente al respecto de la diferencia entre recursos internos y divisas 5/. Posteriormente el tema volvió a reaparecer como consecuencia de la disputa entre EEUU y Europa durante la década de 1950, en el período que se conoce como el de "escasez de dólares".

Hubiera sido de esperar que el surgimiento masivo de las EPD, todas ellas con su problemática del sector externo, sirviera de un poderoso estímulo a la elaboración y a la difusión de los modelos en cuestión. Sin embargo esto sucedió nada más que parcialmente. Hubo una gran cantidad de trabajos de la CEPAL y de algunos economistas estructuralistas sobre la existencia de la restricción externa y sobre algunas de sus consecuencias, pero sin llegar a formalizar un modelo completo 6/. Un adelanto en este sentido ha sido el modelo de doble brecha que surgió como un resultado de los trabajos de Bruno y Chenery sobre la economía israelí, que planteó claramente la diferencia entre la limitación por ahorros y la limitación por divisas. Sin embargo, el modelo se quedó en la exploración de este concepto en relación con la ayuda externa y no incursiona en sus implicancias en materia de política económica.

El retraso del pensamiento con respecto a la realidad se debe a que en los países industriales, que son los que más influyen en la formación de las teorías económicas, la restricción externa suele ser de carácter pasajero y por lo tanto suele interpretarse como un mero disturbio de la "normalidad" económica. Por otra parte, aunque aparece en forma crónica en las EPD, estas estructuras productivas, por los altos precios industriales que las caracterizan, son percibidas como un fenómeno patológico, carente de una legitimidad que las haría acreedoras de un estudio sistemático a nivel académico 7/.

A nivel político, el de los grandes medios de difusión y el de la opinión pública en general, los precios industriales más altos que los del mercado internacional se atribuyen a la presunta ineficiencia operativa (ineficiencia X) de la industria, con lo cual la EPD queda convertida en una deformación transitoria, fruto de la incapacidad o de la desidia de los empresarios, e indigna de un análisis sistemático.

La interpretación es totalmente falaz ya que la competitividad internacional tiene poco que ver con la eficiencia en términos físicos. Los precios en dólares de la producción de un país resultan de la traducción de sus precios internos al terreno internacional a través del tipo de cambio vigente. A su vez, si no se tratara de una EPD, el tipo de cambio, sea por obra del mercado o del gobierno, debería ubicarse en un nivel tal que igualase los precios en dólares de la producción local con los internacionales. O sea, de funcionar adecuadamente su régimen cambiario, los precios de un país siempre serían competitivos internacionalmente, cualquiera fuera su eficiencia.

El problema de las EPD como la Argentina es que, habiendo dos sectores con productividades diferentes, el tipo de cambio no puede reflejar al mismo tiempo a las dos. Dado que en Argentina este tipo de cambio se sitúa habitualmente al nivel que corresponde al sector agropecuario, de una productividad más alta que el industrial, cuando se lo utiliza para la industria se traduce en precios industriales superiores a los internacionales. En otras palabras, en Argentina el precio del dólar al que podemos llamar "pampeano" resulta demasiado bajo para reflejar los costos y precios de las máquinas, automóviles o sus insumos. Por ello el alto precio en dólares de estos últimos se debe a que su productividad, independientemente de si es alta o baja en términos físicos, resulta baja en términos relativos, cuando se la compara con la del sector primario 8/.

En consecuencia, dado que en los países exportadores primarios que empiezan su proceso de in-

ustrialización la industria siempre tiene desventajas comparativas iniciales frente al sector primario, los precios industriales superiores a los internacionales quedan determinados por la misma decisión de industrializar.

La actitud de la comunidad académica es mucho más sofisticada. A este nivel queda claro que la EPD no surge a raíz de una baja productividad absoluta de la industria, sino debido a su menor productividad relativa en comparación con la del sector primario, y tiene poco que ver con la ineficiencia empresaria. Lo que se objeta es haber adoptado mecanismos de protección y haber violado el principio de ventajas comparativas para inducir la industrialización, en trasgresión a los preceptos de la economía clásica. Este sería el "pecado original" que justificaría la calificación de patológica que se le da a nuestra industrialización sustitutiva y el rechazo intelectual del modelo de EPD en la que ésta desemboca 2/.

### 3) Los Antecedentes

En los trabajos anteriormente citados se han expuesto las razones que han impulsado a los países exportadores primarios - entre ellos el nuestro- a esta "pecaminosa" industrialización: por un lado el deseo de dar empleo a toda la población; por el otro los altos riesgos de hacer depender a toda la economía de una monoproducción primaria, sujeta a fuertes oscilaciones de demanda y de precios en el mercado mundial. Pero más importante todavía ha sido la percepción del carácter dinámico de la productividad industrial por el cual a las ventajas comparativas industriales se llega únicamente a través de un proceso de industrialización el que, por lo tanto, para realizarse alguna vez no puede evitar de pasar por una etapa inicial de desventajas comparativas industriales o sea por una EPD. Desde esta óptica la EPD, lejos de ser un fenómeno patológico, se convierte en una etapa legítima e inevitable del tránsito hacia la industrialización.

Sin embargo, no es nuestra intención profundizar aquí este debate. Las EPD hoy son un dato de la realidad en una gran parte del mundo y este hecho por sí solo debe convertirlas en un objeto legítimo de análisis, independientemente de la aprobación o desaprobación del camino que llevó a su aparición. Únicamente reconociéndolas expresamente como tales y dándole una entidad intelectual al modelo teórico resultante es posible entender sus propiedades atípicas, reconocer las restricciones que las traban, comprender las deformaciones en las que desembocan y evaluar las opciones que se presentan en su tratamiento 10/.

La fuerte deuda externa contraída en la década del 70 por las EPD puso más claramente de manifiesto el carácter limitante del sector externo y motivó un cambio de actitud. El resultado fue la aparición de una cantidad cada vez mayor de trabajos que reconocen la limitación por divisas y exploran algunas de sus implicancias 11/, aunque a menudo sin vincularlas con el modelo de las EPD, sino aceptando su existencia como dada y sin analizar su origen.

Nuestra intención es aprovechar el modelo gráfico de una economía con limitación por divisas o, si se prefiere, de doble brecha, de Edmar Bacha 12/, que nos parece de un gran valor didáctico y expositivo, para volcar a través de él algunos de los principales conceptos referentes a las EPD y a la restricción externa contenidos en los trabajos ya citados de Marcelo Diamand.

Cabe aclarar que, a pesar de haber adoptado la formalización de Bacha, nuestro análisis muestra algunas importantes diferencias con su trabajo. La primera se refiere al concepto mismo de la EPD. En el artículo de Bacha el tema de precios relativos diferentes a los internacionales, propios de esta estructura productiva, no aparece. Por ello, tampoco está presente la dificultad de exportar industria, no queda explicada la divergencia entre el crecimiento económico y las exportaciones y como causa de la restricción externa aparece exclusivamente la problemática de la demanda mundial. A diferencia de este carácter exógeno o circunstancial de la restricción externa, en nuestro análisis ésta aparece como una característica estructural del modelo económico que tenemos. Es probable que esta diferencia se explique por el hecho de que el trabajo de Bacha tiende a reflejar más bien las características de la economía de Brasil, país que, mediante un amplio régimen de incentivos a las exportaciones industriales, en gran medida logró neutralizar el sesgo anti-exportador industrial de las EPD.

La segunda diferencia se refiere a los coeficientes de importación. En este sentido Bacha empieza trabajando con dos coeficientes distintos: el de los insumos y el de los bienes de capital. Posteriormente, para simplificar el tratamiento algebraico, desprecia y abandona el primero de ellos, con lo cual elimina una variable a nuestro juicio esencial y el modelo pierde una parte importante del valor explicativo de las periódicas recepciones de las EPD.

Nosotros, en cambio, partimos de entrada de una simplificación, postulando un coeficiente totalizador único. Esta simplificación, que mantenemos casi hasta el final del trabajo, por un lado nos hace más fácil el álgebra y por el otro nos permite retener el coeficiente de importaciones de insumos. Se pone así de relieve no sólo el aumento de importaciones que se produce por el efecto de crecimiento económico mientras éste se opera, sino también un aumento de importaciones de carácter más permanente, asociado con el nuevo nivel de actividad y, en el caso de imposibilidad de financiarlo en divisas, la necesidad obligada de una recesión.

Finalmente, aunque compartimos plenamente con Bacha la apreciación de que el endeudamiento externo al que recurren nuestros países para superar la restricción externa tiene un carácter limitado, no compartimos el modelo analítico propuesto por él que hace depender esta limitación del stock de capital acumulado. Tal como se puede ver en trabajos de Marcelo Diamand, postulamos en cambio un modelo explicativo mucho más complejo que, en primer lugar, pone la limitación del endeudamiento en la capacidad del país de repago en divisas, tal como la perciben los acreedores. Esto no es lo mismo que hacerla depender del stock de capital instalado, precisamente debido a la brecha autónoma limitante de divisas cuya existencia se está demostrando. O bien no existe esta brecha autónoma, en cuyo caso sería lógico relacionar la capacidad de repago con stock de capital, o existe y entonces no es lógico postular una relación causal directa entre estos dos conceptos.

En segundo lugar, y en una mayor medida todavía, en nuestro enfoque la finalización de los ciclos basados en la entrada de capitales extranjeros se debe a las tensiones provocadas por las frecuentes políticas de atraso cambiario, utilizadas para atraer a dichos capitales, las que finalmente, al hacerse insostenibles, hacen explotar el esquema. En suma, creemos que el modelo es más dinámico, está más ligado a factores institucionales y políticos y por ello es más inestable e impredecible de lo que aparece en el trabajo de Bacha. 13/

De acuerdo a lo que antecede, en primer lugar se presentará un modelo de partida, cuyo propósito será mostrar la mecánica mediante la cual la restricción externa estructural de origen, propia de las EPD, limita su nivel de actividad y su crecimiento, con una breve referencia a las deformaciones distributivas e inflacionarias que surgen en el proceso. En segundo lugar se analizará el deterioro ulterior de la situación a raíz del casi inevitable endeudamiento externo que sobreviene, distinguiendo cuidadosamente su efecto como limitación por divisas de su efecto como brecha de ahorro, y mostrando que el primero puede ser mucho más grave que el segundo. Por último se explorarán los métodos posibles para enfrentar la restricción por divisas en las EPD, en particular la promoción de exportaciones industriales y estímulos a la sustitución de importaciones, así como la ecuación costo-beneficio que implican.

## CAPITULO II

### CRECIMIENTO Y RESTRICCIÓN EXTERNA

En este capítulo se elabora el modelo central de crecimiento con restricción externa, suponiendo que el balance de pagos se compone exclusivamente de importaciones y exportaciones de bienes y servicios reales, o sea no se consideran ni los movimientos de capitales ni tampoco los efectos de una deuda externa, los que serán tomados en consideración en el próximo capítulo.

#### 1 La utilización de la capacidad instalada

Desde una perspectiva keynesiana 14/, la determinación del producto doméstico para una economía abierta está definida por:

$$Y = C + I + X - M \quad (1)$$

Donde **C** es el consumo, **I** la inversión, **X** las exportaciones y **M** las importaciones.

Postulamos que el consumo global de la economía es una función lineal que depende del ingreso doméstico y de la propensión a consumir media (igual a la marginal), es decir:

$$C = cY \quad (2)$$

El ahorro en consecuencia vendrá definido por:

$$S = Y - C$$

y por lo tanto

$$S = (1 - c)Y = sY \quad (3)$$

donde  $s$  significa la propensión media a ahorrar, a la que salvo el cambio expreso de este supuesto al final del trabajo, se considerará igual a la propensión marginal.

A lo largo de todo el trabajo no haremos ninguna distinción entre el comportamiento del sector público y el sector privado. Es decir supondremos que la variable consumo incluye el consumo público y privado, igual que la variable inversión incluye la inversión pública y privada.

En materia de importaciones partiremos inicialmente de dos supuestos:

- 1) Las importaciones son proporcionales al producto y la propensión media a importar es igual a la marginal.
- 2) La propensión media a importar está uniformemente distribuída a lo largo de toda la actividad económica.

Estos supuestos serán flexibilizados al final del trabajo, indicándose en cada caso las consecuencias de los respectivos cambios.

A partir de los supuestos citados obtenemos:

$$M = mY \quad (4)$$

donde  $m$  es el coeficiente de importaciones.

Reemplazando (3) y (4) en (1) puede definirse el nivel del producto en función de la propensión a ahorrar e importar, de la siguiente forma:

$$Y = \frac{I + X}{s + m} \quad (5)$$

Sin embargo, la ecuación (5) no nos informa sobre el grado de utilización de la capacidad productiva; simplemente define la forma en la cual se obtiene un determinado nivel de ingreso doméstico en función de los dos parámetros ( $s$  y  $m$ ) y de las dos variables exógenas ( $I$  y  $X$ ).

Para obtener una medida del grado de utilización de la capacidad productiva es necesario introducir el concepto de producto potencial  $Y_0$  definido como el máximo producto que es posible obtener con el pleno empleo de los recursos productivos disponibles, para un cierto nivel de productividad del capital supuesto constante.

A su vez, el grado de utilización de la capacidad productiva estará definido por:

$$u = \frac{Y}{Y_0}$$

pudiendo variar  $u$  entre 0 y 1.

Cabe señalar que la medición de la productividad del capital es en general uno de los aspectos más debatidos de la teoría económica y una fuente de interpretaciones equívocas, tal como puede verse en Joan Robinson (1973).

Pero al margen de esta controversia teórica pura, conviene hacer aquí una digresión para aclarar la frecuente confusión entre el grado de utilización del capital con la productividad de dicho capital. Esta confusión aparece cuando se acepta como una medida de baja productividad de capital la relación entre el aumento de producto y la inversión realizada en el mismo período y esta relación se utiliza a su vez para



demostrar la "ineficiencia" del país. Tratándose de las EPD cuyo funcionamiento se caracteriza por un continuo "stop and go", las inversiones se realizan para un mercado interno que crece cíclicamente para luego estancarse y decrecer. El capital queda así crónicamente subutilizado, haciendo que su relación con el producto tenga poco que ver con su productividad intrínseca o eficiencia y dependa más bien de factores económicos globales que determinan su grado de utilización.

Se podría pensar que la deformación del concepto que introduce este tipo de medida se opera únicamente en los períodos recesivos, pero que desaparece cuando la economía sale de la recesión y el sistema retorna -aunque sea por un breve período-a la plena utilización del capital instalado. De acuerdo con esta tesis, el incremento del producto entre dos picos de un período sería aceptable como una medición adecuada de productividad de la inversión realizada en el período.

Pero esto tampoco es cierto por la destrucción de la capacidad productiva que se opera en el ínterin. Dicha destrucción sobreviene debido a varios mecanismos simultáneos. En primer lugar, una parte del capital ocioso sufre un desgaste y obsolescencia tecnológica por el mero transcurso del tiempo. En segundo lugar, este fenómeno se ve potenciado por la falta de mantenimiento que se opera cuando la capacidad queda ociosa. En tercer lugar, el efecto se hace particularmente notable en el caso de las inversiones no completadas por falta de recursos e interrupciones consiguientes en los planes de inversión públicos y privados. El prototipo serían las carreteras sin puentes, los puentes sin carreteras o esqueletos de edificios sin terminar.

A todo lo anterior se agregan periódicas políticas "eficientistas", caracterizadas por un deliberado desmantelamiento de industrias en aras de una pretendida eficiencia del aparato productivo, resultando en consecuencia un escenario en el que la inversión sufre una destrucción-creación en el marco de un producto estancado. El período en que se ha manifestado con mayor claridad este fenómeno en la economía argentina fue el de 1976-83 cuando, al mismo tiempo que se registraban significativas inversiones, se producían fuertes desinversiones.

Finalmente se agrega el efecto de políticas de promoción regional mal concebidas, que estimulan la creación de una nueva capacidad productiva en las regiones promovidas, a costa de la destrucción de la que ya existía en otras regiones.

Al no contabilizarse todas estas pérdidas de capital, únicamente se toma en cuenta el aumento del PBI dividido por la inversión bruta del período y las desinversiones quedan excluidas del análisis.

Aclarado este tema, sigamos con el concepto de producto potencial  $Y_0$  y con sus derivaciones.

Hagamos  $\frac{I}{Y_0} = i$  llamándolo coeficiente de inversión referido al producto potencial. Hagamos  $\frac{X}{Y_0} = x$  llamándolo coeficiente de exportación referido al producto potencial. En lo sucesivo los llamaremos respectivamente coeficiente de inversión y coeficiente de exportación a secas, pero sin olvidar que, a diferencia de  $s$  y de  $m$  referidos a  $Y$ , estos últimos coeficientes se deben aplicar a  $Y_0$ .

Por simplicidad le daremos un valor arbitrario al producto potencial haciéndolo igual a la unidad ( $Y_0 = 1$ ). De esta forma será:

$$x = \frac{X}{Y_0} = X \quad \text{e} \quad i = \frac{I}{Y_0} = I$$

Con este supuesto en vez de referirnos a los coeficientes de exportación y de inversión, de aquí en adelante, cuando nos resulte más cómodo, hablaremos de exportación y de inversión respectivamente.

Retomemos la ecuación (5). Dividiéndola por  $Y_0$ , obtendremos:

$$u = \frac{i + x}{s + m} \quad (6)$$

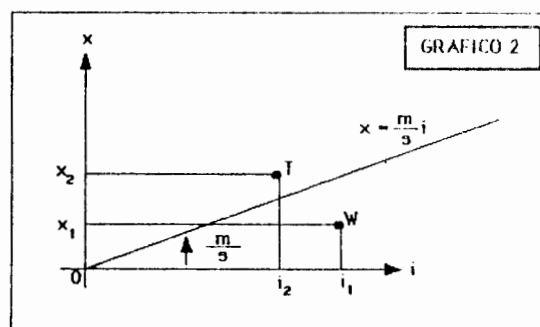
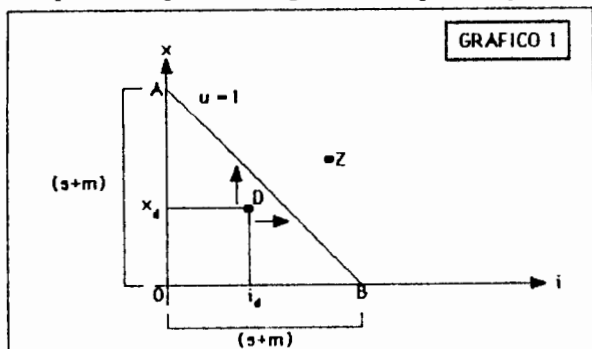
En consecuencia, la condición por la que se obtiene plena utilización de la capacidad productiva  $u = 1$  que corresponde a  $Y = Y_0$  será:

$$i + x = s + m$$

es decir:

$$i = s + m - x \quad (7)$$

Geoméricamente la ecuación (7) es una recta, de pendiente negativa e igual a  $45^\circ$ , la que nos informa sobre todas las combinaciones posibles entre el nivel de exportaciones y el nivel de inversiones que permiten alcanzar el pleno empleo (ver gráfico 1) para  $s$  y  $m$  dados.



Así, la economía representada por el gráfico 1 puede funcionar con cualquier combinación de inversiones y exportaciones siempre que no salga del triángulo OAB. Los puntos sobre la recta AB representan el pleno empleo. Los que caen fuera del triángulo, como el Z, son imposibles de alcanzar y mantener más allá del agotamiento de los stocks ya que sobrepasan la capacidad productiva instalada. Así, la situación que en el modelo está representada por el punto Z corresponde en el mundo real a una posición en la que el exceso de demanda agregada respecto a la oferta agregada desencadena una inflación de demanda.

Si la economía funciona en un punto como el D dentro del triángulo OAB, correspondiente al producto inferior al potencial, es posible reactivarla y llevarla al pleno empleo de varias maneras: aumentando  $x$ , aumentando  $i$  o combinando los dos aumentos hasta llegar a la recta AB ( $u=1$ ). También sería posible en principio lograr esta reactivación bajando  $s$  o  $m$  o ambos, con lo que la recta AB se desplazaría en forma paralela a sí misma acercándose al punto D. (sin embargo esto sería contradictorio con nuestro supuesto de coeficientes  $s$  y  $m$  constantes).

Es necesario destacar que, bajo los supuestos citados, de encontrarse el sistema en un punto como D no hace falta ahorro previo para un aumento de inversiones, ya que este resultado se puede lograr mediante una simple expansión del crédito bancario, procedimiento que en principio no sería inflacionario mientras no se sobrepase la recta AB.

Las palabras "en principio" se deben a que la afirmación se basa en varios supuestos adicionales. El primero es que no existen estrangulamientos o cuellos de botella internos que se saturan antes de alcanzarse la plena utilización de la capacidad productiva. El segundo es que no existe una inflación de costos, desatada por una puja intersectorial por los ingresos. El tercero es que no existe la restricción por divisas.

## 2) La restricción por divisas

Mantengamos por ahora los primeros dos supuestos y veamos qué pasa si eliminamos el tercero. Para esto, volvamos al gráfico 1. De guiarnos por este gráfico, parecería haber una equivalencia entre una reactivación por medio del aumento de las inversiones  $i$  y la que se obtendría aumentando las exportaciones  $x$ . Sin embargo, el aumento de  $i$  y el aumento de  $x$  producen efectos distintos en la economía. El aumento del coeficiente de inversión no solo eleva la demanda agregada y reactiva la economía sino que también lleva a un aumento de la tasa de crecimiento del producto potencial  $Y_0$ . Efectivamente, la inversión multiplicada por la productividad del capital  $a$  nos da el aumento en valores absolutos del producto potencial. Es decir:

$$\Delta Y_0 = aI$$

donde  $a$  es la productividad del capital; por lo tanto:

$$\frac{\Delta Y_0}{Y_0} = \frac{aI}{Y_0} = ai$$

Dado que

$$\frac{\Delta Y_0}{Y_0} = g$$

donde  $g$  es el crecimiento, resulta:

$$g = ai \quad (8)$$

A diferencia de este efecto, un aumento del coeficiente de exportaciones  $x$  eleva la demanda pero sin aumentar el producto potencial  $Y_0$ . O sea, en vista de este efecto distinto podría parecer que conviene operar siempre sobre las inversiones a expensas de las exportaciones. Sin embargo, por alguna razón los países consideran necesario concentrar importantes esfuerzos en expandir las exportaciones, y no limitarse sólo a las inversiones. Veamos por qué lo hacen.

El modelo que hemos estado construyendo hasta ahora no nos da ninguna respuesta al interrogante planteado. Esto se debe a que la ecuación (1) y las ecuaciones que de ella se derivan describen nada más que una de las condiciones del equilibrio macroeconómico, a saber el equilibrio interno. Se desentienden, en cambio, del equilibrio externo. La omisión no es casual; refleja la convicción imbuída en el pensamiento económico dominante de que el sector externo se equilibra por sí solo mediante una acción del mercado y por ello no hace falta plantear condiciones expresas de su equilibrio. En otras palabras, se supone que el desequilibrio externo no es más que la resultante de la falta de equilibrio interno. Esta actitud, que ya constituye una importante simplificación del funcionamiento de la economía de los países industriales, se vuelve insostenible tratándose de las EPD. Dado que su principal dificultad es superar la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos, omitir el planteo de las condiciones del equilibrio externo equivale a desentenderse de su problemática central.

Incorporemos entonces en forma expresa la condición de equilibrio externo a nuestro modelo. Recordemos que para empezar hemos supuesto la ausencia de movimientos de capital y la ausencia de una deuda externa anterior. Postulemos, además, la condición de reservas constantes, o, lo que es lo mismo, la ausencia de reservas. La condición de equilibrio externo se expresa entonces como la igualdad entre las exportaciones de bienes y servicios reales  $X$  y las importaciones de bienes y servicios reales  $M$ .

$$X - M = 0$$

Como hemos postulado un crecimiento proporcional al ingreso para las importaciones, o sea  $M = mY$  ecuación (4)- resulta que :

$$X - mY = 0$$

Dividiendo la ecuación anterior por el producto potencial y reemplazando por  $x$  y por  $u$ , se obtiene:

$$x - mu = 0 \quad (9)$$

Introduciendo en (9) el valor de  $u$  de la (6)

$$x - m \frac{i + x}{s + m} = 0$$

y en consecuencia:

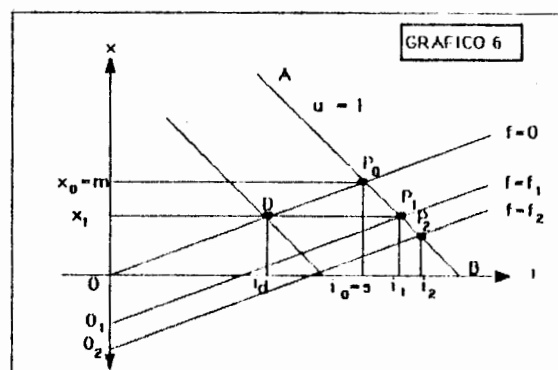
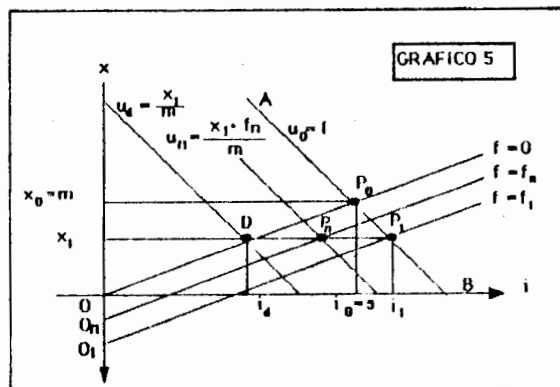
$$x = \frac{m}{s} i \quad (10)$$

La ecuación (10) puede representarse geométricamente como una recta que pasa por el origen, cuya pendiente es el cociente de la propensión a importar  $m$  y de la propensión a ahorrar  $s$  (ver gráfico 2).

Esta recta divide el plano en dos zonas: la de abajo, del déficit de la balanza de pagos y la de arriba, del superávit. Por ejemplo, una combinación de exportación  $x_1$  y de inversión  $i_1$  define un punto  $W$  por debajo de la recta de equilibrio externo y en consecuencia con un déficit en la balanza de pagos, mientras que con

$$x = \left(\frac{m}{s}\right) i - \left(\frac{m}{s}\right) f - f \quad (20 a)$$

De este modo la recta OP de los gráficos (3) y (4), representativa de la ecuación de balance de pagos sin aportes de capital, se transforma en una familia de rectas paralelas del gráfico (5), cada una de ellas correspondiente a un cierto aporte de capital  $f_n$ .



Partamos nuevamente de la situación en la que las exportaciones están limitadas en el valor  $x_1 < m$ , por debajo del valor  $x_0 = m$ , necesario para llegar al pleno empleo  $u = 1$ . Supongamos para empezar que no hay aportes de capital, o sea que  $f = 0$ .

En este caso estará vigente la restricción externa y, tal como muestra el gráfico 5, el límite del funcionamiento del sistema estará dado por el punto recesivo D, determinado por la intersección de la recta OP<sub>0</sub> con la recta  $x_1 P_1$ . Este punto D, en virtud de la (20), quedará caracterizado por:

$$i_d = \left(\frac{s}{m}\right) x_1 \quad (21)$$

Por otra parte, de acuerdo a la (16), el nivel de empleo  $u_d$  que le corresponderá será:

$$u_d = \frac{x_1}{m} < 1 \quad (22)$$

Supongamos ahora un ingreso de capitales  $f > 0$ . A medida que vayan afluyendo, la recta OP<sub>0</sub>, representativa de la ecuación de balance de pagos del gráfico 5 para  $f = 0$ , se irá desplazando en forma paralela a sí misma hacia abajo hasta  $O_n P_n$  y el punto límite D se irá corriendo hacia la derecha sobre  $x_1 P_1$  hasta  $P_n$ . El nivel de empleo pasará a estar dado por (ver Apéndice 4):

$$u_n = \frac{x_1 + f_n}{m} \quad (23)$$

La restricción externa quedará eliminada cuando se logre  $u = 1$ , equivalente a

$$\frac{x_1 + f_n}{m} = 1$$

con lo cual se cumplirá

$$x_1 + f_n = m \quad (24)$$

En otras palabras, la restricción externa desaparecerá cuando la suma de las exportaciones y de las entradas de capital se haga igual a las importaciones correspondientes al pleno empleo. Viéndolo en el gráfico 5, la superación de la restricción externa se producirá cuando  $f = f_1$  tal que desplace la recta de balance de pagos OP<sub>0</sub> hasta  $O_1 P_1$  y haga coincidir el punto D con el punto P<sub>1</sub>. De acuerdo con la (20) la inversión correspondiente a P<sub>1</sub> será:

$$i_1 = \frac{s}{m} x_1 + \frac{s}{m} f_1 + f_1 \quad (25)$$

Veamos ahora qué es lo que gana en términos de crecimiento una EPD con restricción externa al obtener un aporte de capital  $f$  y cómo lo gana. Analicemos el caso del aporte  $f_1$  que nos permitió llevar la economía desde el punto recesivo  $D$  correspondiente a

$$u_d = \frac{x_1}{m} < 1 \quad (26)$$

hasta el punto  $P_1$ , correspondiente al pleno empleo

$$u_0 = \frac{x_1 + f_1}{m} = 1 \quad (27)$$

dando lugar así a un crecimiento por vía de la reactivación de la capacidad productiva ya existente. A este crecimiento del producto por vía de reactivación lo llamaremos  $g_r$  para distinguirlo así de  $g$ , que denotará el crecimiento de la capacidad productiva y que, por lo tanto, implicará necesariamente nuevas inversiones.

$$g_r = u_0 - u_d \quad (28)$$

Sustituyendo por la (27) y por la (26)

$$g_r = \frac{f_1}{m} \quad (29)$$

Si mantenemos la hipótesis del coeficiente promedio  $m$  similar al argentino  $m = 0,1$  e igual al marginal, el crecimiento por reactivación será  $g_r = 10f$  o sea, en este caso, por cada dólar de capitales externos la economía quedaría reactivada en un equivalente de 10 dólares de producción interna 20/.

La capacidad de los capitales extranjeros de conseguir un aumento de producción o evitar su caída por un efecto recesivo, en magnitudes mucho mayores que la del aporte realizado, no tiene nada que ver con su capacidad de remediar una insuficiencia del ahorro nacional, sino que se deriva de su carácter de divisas, no compartido por este ahorro nacional.

Esto se desprende claramente de la (23) la que permite ver que, a los fines de determinar el grado de utilización de la capacidad productiva o eliminar la restricción externa, los aportes de capital  $f$  son intercambiables en forma indistinta con  $x$ , o sea funcionan en forma igual que las divisas provenientes de las exportaciones 21/.

## 2 El Efecto Indirecto y el Directo de los Capitales Extranjeros Sobre la Inversión

La contribución de los capitales externos  $f$  al crecimiento no se agota con su efecto reactivante

$$g_r = \frac{f}{m}$$

Dichos aportes también permiten incrementar las inversiones y con ellas acelerar el crecimiento de la capacidad productiva  $g = ai$ , donde  $a$  es la productividad del capital. El incremento de  $g$  que se opera al pasar el sistema desde  $D$  hasta  $P_1$  gracias al aporte  $f_1$  se determina comparando las respectivas inversiones

$$\Delta g = a(i_1 - i_d) \quad (30)$$

Sustituyendo la (25) y la (21) en la (30) obtenemos

$$\Delta g = a \left( \frac{s}{m} f_1 + f_1 \right) \quad (31)$$

La ecuación (31) muestra que la contribución del capital extranjero a las inversiones y por ello al crecimiento de la capacidad productiva tiene dos componentes que se pueden ver en el gráfico 6.

El primero, el  $\frac{s}{m}f_1$ , que corresponde al segmento  $i_0 - i_d$ , es el aumento del ahorro propio que se opera gracias a la reactivación  $\frac{s}{m}f_1$  posibilitada por el  $f_1$ . O sea, el aumento de las inversiones en este caso sobreviene también como un efecto de la reactivación. Aunque el capital extranjero contribuye a esta reactivación lo hace en su rol de divisas y no de ahorros.

Recién el segundo componente de la (31), el  $f_1$ , que corresponde al segmento  $i_1 - i_0$ , es el capital extranjero que aparece como capital propiamente dicho, o sea como una fuente de ahorro externo que reemplaza o complementa al ahorro interno.

Resumiendo, en las EPD sujetas a la restricción externa los capitales extranjeros actúan en dos roles. En el rol de divisas compensan la insuficiencia de exportaciones, por un lado posibilitando la reactivación y por el otro acelerando el crecimiento de la capacidad productiva  $g$  mediante el ahorro adicional generado por esta reactivación. Simultáneamente, en el rol de ahorro, suplen la eventual insuficiencia de ahorro nacional.

Mientras rige la restricción externa, el aporte de capitales extranjeros al crecimiento en su rol de divisas es mucho más significativo que su aporte en el rol de ahorros. En primer lugar, porque hace viable el aumento de la producción originado en la reactivación. En segundo lugar, porque su contribución indirecta a la formación de ahorros por sí sola suele superar su contribución directa. Así, por ejemplo, suponiendo coeficientes de ahorro y de importaciones similares a los históricos en Argentina,  $s = 0,2$  y  $m = 0,1$ , la contribución indirecta de los aportes externos al ahorro nacional a través de la reactivación, que se origina en su rol de divisas, sería del orden del doble de su contribución directa como fuente de ahorro.

En definitiva, la característica principal de los capitales extranjeros que motiva su permanente búsqueda por las EPD reside en que tanto los préstamos como los capitales de riesgo del exterior ingresan al país en divisas y, a diferencia de los capitales propios, no sólo son capaces de aportar ahorro externo suplementario, que es su efecto menor, sino que al mismo tiempo tienen el poder de superar la restricción externa.

Cumplido este objetivo y encontrándose el punto limitante en  $P_1$ , los aumentos ulteriores de los  $f$ , por ejemplo los que los hacen pasar de  $f_1$  a  $f_2$ , - situación del gráfico 6 - pierden el efecto multiplicador que les daba su carácter de divisas y de allí en adelante actúan contribuyendo al crecimiento únicamente en su rol menos importante de capitales.

En efecto, en este caso el ingreso de  $f$  se manifiesta en el gráfico 6 como un desplazamiento de la recta  $O_1P_1$  en forma paralela a sí misma hacia abajo, hasta  $O_2P_2$ . El punto de funcionamiento óptimo  $P_1$  se correrá sobre el segmento  $P_1P_2$  desde  $P_1$  hasta  $P_2$  haciendo que la inversión  $i_1$  aumente hasta  $i_2$ .

Veamos cuál es la contribución de  $f$  al crecimiento en este trayecto. Reordenando la (20) en forma de  $i = \frac{s}{m}(x + f) + f$  y, por ser  $u = 1$ , en virtud de la (24), sustituyendo  $(x + f)$  por  $m$ , obtenemos:

$$i = s + f \quad (32)$$

Multiplicando la (32) por el coeficiente capital-producto  $a$  se llega a la expresión Harrod-Domar:

$$g = a(s + f) \quad (33)$$

que corresponde al máximo crecimiento obtenible en una economía abierta sin restricción externa, en la que el aporte de capitales del exterior actúa en forma equivalente al aumento del ahorro interno.

Pero mientras persiste la restricción externa los capitales extranjeros cumplen una función más importante, para la cual no son reemplazables por los capitales nacionales, que consiste en ofrecer una vía rápida y aparentemente indolora tanto para incrementar el producto y la capacidad productiva por efecto de la reactivación, como - y esto suele ser mucho más urgente - para evitar las catastróficas caídas del producto cuando el sector externo entra en crisis.

hemos ido introduciendo para  $m$  y  $s$ . En primer lugar muestra que la recuperación de la capacidad de inversión es tanto mayor cuanto menor es el  $m_m$ . Por ello el supuesto inicial de  $m = m_m = 0.1$  ha sido muy favorable para la tesis sustentada. El cambio que se ha introducido posteriormente por  $m < m_m$  debilitó algo esta tesis, pero ésta se vio nuevamente reforzada al cambiar el supuesto  $s_m = s$  por  $s_m > s$ .

La (77) nos muestra en definitiva que con  $r$  y  $h$  dados la magnitud del efecto recuperatorio de inversión depende en forma directa del cociente  $\frac{s_m}{m_m}$ .

Fuga de Capital: Hasta ahora hemos postulado tácitamente que todo el ahorro generado por la sociedad queda disponible para la inversión en el país. Este también es un supuesto poco realista ya que, tratándose de una EPD como la Argentina, una proporción importante del ahorro tiende a fugarse al exterior.

El análisis del fenómeno se complica por tratarse en la mayoría de los casos de operaciones clandestinas, no captadas por las estadísticas o captadas nada más que en parte. Veamos, por ejemplo, qué sucede cuando la fuga se efectúa a través del mercado paralelo de divisas. Supongamos que partimos de un cierto equilibrio entre la oferta y la demanda. Por alguna razón comienza a subir la cantidad de divisas demandada por un segmento de ahorristas para ser transferidas al exterior y el precio del dólar aumenta. Esto hace que la oferta se eleve hasta restablecer el equilibrio a una nueva cotización para el dólar.

Si el aumento se originó en la venta que realizan otros ahorristas lo único que sucede es una transferencia de tenencia de divisas de un segmento de la sociedad a otro y en términos netos no existe ninguna fuga de capital. Sin embargo, lo más frecuente es que el equilibrio se logre mediante la alteración del volumen de algunas operaciones reales, típicamente gracias al aumento de las exportaciones clandestinas o subfacturadas que alimentan el mercado paralelo o gracias a una mayor afluencia de turismo del exterior, alentado por el abaratamiento de los precios internos en términos de dólares. En este caso las divisas remitidas al exterior constituyen una contraparte de una actividad productiva o proveedora de servicios. Dado que sus frutos ni se consumen ni se invierten localmente, existe una merma de recursos reales disponibles potencialmente para la inversión o sea una verdadera fuga de capital. Sin embargo, dado que la compra y la venta de divisas no quedan registradas, esta fuga no aparece reflejada en las estadísticas.

Si tampoco lo está la producción o la prestación de servicios que proveyeron las divisas transferidas, la transacción en su totalidad escapa a las cuentas nacionales. Pero si esta actividad queda registrada como una parte del producto bruto, dado que no aparece ni como inversión ni como exportación, se convierte en un residuo, quedando transformada contablemente en un consumo o sea traduciéndose en una merma contable del ahorro.

¿A qué motivos obedece la fuga? En general no se hace por vocación sino por ausencia de alternativas más ventajosas. La condición principal para que se opere es una disponibilidad de capitales que no encuentran oportunidades para su inversión productiva en el país en condiciones de mayor rentabilidad que las que se pueden obtener mediante colocaciones financieras en el exterior. Esto significa que, a igualdad de todo lo demás, la fuga debería aumentar cuando la economía entra en recesión y aparece o se incrementa la capacidad productiva ociosa. Inversamente, también a igualdad de todo lo demás, la reactivación, al recrear condiciones favorables para la inversión, debería traducirse automáticamente en una disminución de la fuga de capitales o en un efecto equivalente de aumento de repatriación de los capitales que se habían fugado con anterioridad.

Desafortunadamente, no es cierto que "todo lo demás queda igual" ya que para provocar la reactivación son necesarias una mayor liquidez y menores tasas de interés locales. Estos fenómenos, a su vez, actúan desalentando el ingreso de capitales de corto plazo y promoviendo su fuga. Aparecen así dos efectos opuestos de un aumento de liquidez y de la reactivación: el primero es una mayor reinversión del propio ahorro y una mayor afluencia de capitales de riesgo del exterior. El segundo es el mayor aliento a la fuga de capitales a corto plazo y el desaliento a su ingreso.

El resultado neto dependerá de cuál de los dos efectos predomine, y esto dependerá a su vez de los demás condicionantes del comportamiento de los ahorristas y de los inversores, en especial del riesgo percibido y de las expectativas referentes al tipo de cambio. Cuanto menores y más previsibles sean las devaluaciones esperadas en el futuro tanto mayor será, a una cierta tasa de interés nominal dada, la propensión del capital financiero a fluir al mercado local y a quedarse en él. En cambio, de existir temores de una brusca devaluación, no habrá tasas de interés suficientemente altas para neutralizar el crecimiento de la demanda de divisas.

Las previsiones referentes al tipo de cambio a su vez dependen en gran medida de la políticas gu-

bernamentales. Sucede que, para atraer los capitales financieros, los gobiernos a menudo inducen expectativas cambiarias favorables mediante un programado y preanunciado atraso cambiario. Sin embargo, esta técnica tiene un alto costo ya que, tal como sucede inevitablemente, cuando dicho atraso cambiario supera una cierta magnitud crítica, hace inminente una devaluación. Las expectativas se invierten, los intereses suben violentamente, y el pánico es de tal magnitud que el aumento de liquidez y la reactivación se hacen imposibles.

Por el contrario, con un manejo cambiario sensato, que renuncie a las ventajas ilusorias y momentáneas del atraso cambiario y que haga evolucionar el tipo de cambio financiero -sea éste oficial y libre o paralelo- a la par de la inflación, la tendencia a la fuga de capitales financieros a corto plazo a causa de una mayor liquidez se atenuaría mucho, permitiendo que predomine el efecto de atracción de capitales de riesgo, originado en la reactivación y en el crecimiento.

Es de notar que aún de persistir un cierto grado de incertidumbre cambiaria ésta afecta mucho menos a las inversiones de riesgo que a las financieras, ya que las primeras, al estar respaldadas por bienes físicos, están mejor protegidas contra los peligros de las devaluaciones.

Por último, el efecto de desaliento a la fuga se vería reforzado además por un diseño de la política impositiva inspirado en el propósito de favorecer la inversión productiva.

De todo lo anterior se deduce que una reactivación, respaldada en un deliberado refuerzo del sector externo, en el marco de una política cambiaria previsible a corto y a largo plazo, posibilitada por una mayor disponibilidad de divisas y finalmente el agregado de algunas reformas institucionales, se traducirían en una disminución neta de la fuga de capitales y en su canalización hacia las inversiones en el país.

Esto significa, a su vez, que tomando ciertas precauciones se puede conseguir que aparezca un círculo virtuoso, por el cual la solución del problema de divisas a través de una deliberada política comercial se vea reforzada por una inversión favorable del flujo de capitales.

### 3 Ruptura del círculo vicioso de restricciones monetarias que trava la sustitución de importaciones y las exportaciones

El análisis de las políticas de estímulo a las exportaciones y a la sustitución de importaciones se basó hasta ahora en la premisa de que para conseguir los objetivos señalados es necesario apelar a mayores subsidios o a una mayor protección. Esto no necesariamente es cierto. En algunos casos basta cambiar el sentido de la política gubernamental. Así, por ejemplo, en materia de compras estatales se requiere y puede ser suficiente una firme decisión del gobierno de canalizar dicho poder de compra hacia el mercado interno, haciendo un deliberado esfuerzo de planear por adelantado las adquisiciones; de proyectar las obras optando en lo posible por alternativas técnicas disponibles en el país; de subdividir los "paquetes" tecnológicos, evitando compras "llave en mano", etc. Este esfuerzo, que se hace en algunos países, en otros, como en Argentina, es muy deficiente y esporádico. Un ataque global y explícito sobre el sector externo tendría el efecto de poner de relieve el carácter prioritario de las divisas, aclarando las ideas, reorientando las prioridades e induciendo decisiones apropiadas en la materia.

Pero entre los estímulos que no requieren del aumento de subsidios ni la protección el más importante sería el que se obtendría en virtud de cortar un grave problema adicional que podríamos llamar "el círculo vicioso de la restricción monetaria". El problema se origina en el papel "perverso" que desempeñan la restricciones presupuestaria y crediticias, utilizadas como instrumentos de ajuste de balance de pagos. Dichas restricciones llevan a la dificultad de financiar las actividades productivas y a menudo a la aplicación de tasas de interés reales positivas de inusitada magnitud, problemas que, por sí solos, se convierten en un poderoso obstáculo tanto a la sustitución como a la exportación. Así, por ejemplo, en materia de compras estatales, se da que los gobiernos no tengan fondos para comprar y los particulares no dispongan de crédito para financiarlas. Por ello la selección de proveedores, y frecuentemente incluso la selección de las obras estatales, se hacen en función de la disponibilidad de financiación y ésta se obtiene recurriendo a los proveedores del exterior.

Aparece así el círculo vicioso citado. El déficit del sector externo impulsa al ajuste basado en la restricción monetaria y este ajuste, al quitar posibilidades de financiamiento a las actividades productivas locales, canaliza las compras al exterior. Se agrava así cada vez más la tendencia al déficit comercial, obligando a reforzar el ajuste y agravando la restricción crediticia.

Un círculo vicioso idéntico aparece en las exportaciones, tanto primarias como las industriales, por la



insuficiencia de capital de trabajo y la incidencia de los altísimos costos financieros en las respectivas actividades productivas.

El alivio en el sector externo, logrado mediante la estrategia propuesta, al reabrir el camino hacia la expansión crediticia, tendría la virtud adicional de revertir este círculo vicioso y potenciaría así los logros obtenidos.

### Conclusiones

En los capítulos anteriores hemos mostrado que la merma de las inversiones y la detención del crecimiento en los países de una elevada deuda externa solo en parte se deben al efecto directo de la transferencia de recursos reales en concepto de pago de los intereses, ya que en su mayor parte se originan en el efecto indirecto del ajuste recesivo de balanza de pagos al cual obliga la pérdida de divisas que implica dicho pago.

También hemos mostrado que el nivel de actividad puede recuperarse siempre mediante una política específica tendiente a reforzar la capacidad de generación y ahorro de divisas y que dicha política, aún cuando implique la necesidad de canalizar una parte del ahorro a la promoción de exportaciones y a la sustitución de importaciones, permite recuperar simultáneamente una parte importante de la capacidad de inversión productiva perdida.

Este análisis se ha basado en ciertas premisas un tanto simplificadas. Su acercamiento a la realidad que se efectúa en el presente capítulo en el primer caso, el de la postulación de un coeficiente de importaciones marginal mayor que el promedio, tomada por sí sola, podría debilitar levemente las conclusiones respecto de los alcances del poder recuperador de la capacidad de inversión a través de los estímulos en el sector externo.

Este efecto tiene dos compensaciones. La primera es la deducción, basada en la caída de las inversiones en el mundo real, de que el coeficiente marginal de ahorro es mayor que el promedio, lo que implica un mayor poder recuperatorio de la inversión gracias a la reactivación. El segundo es una fuga de capital por efecto de la recesión y por lo tanto reversible mediante una reactivación. Finalmente, el tomar en cuenta la existencia de un círculo vicioso de restricción crediticia en el caso de la sustitución de importaciones y en el caso de las exportaciones, y la posibilidad de eliminarlo, vuelve a reafirmar muy fuertemente la conclusión respecto de la capacidad de recuperación de una gran parte de la inversión a través de una adecuada política de refuerzo del sector externo.

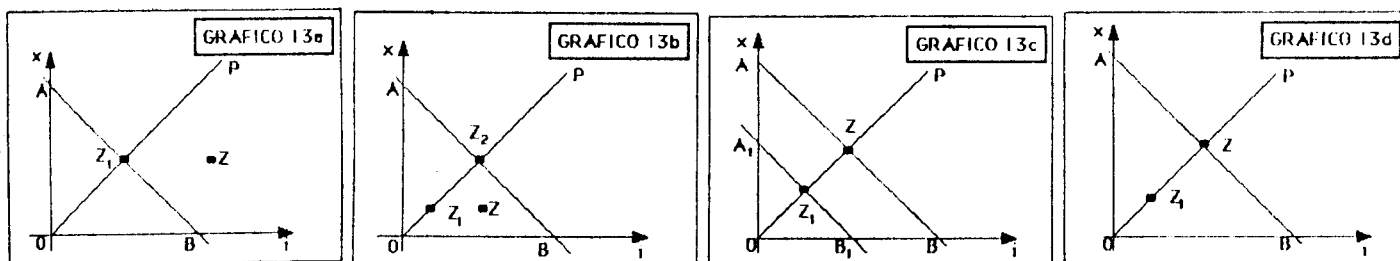
## CAPITULO VII

### Política recesiva antiinflacionaria

El análisis hecho hasta ahora se refirió a un ajuste recesivo causado por la limitación por divisas. Sin embargo, ésta no es la única causa de políticas monetarias restrictivas ya que los gobiernos también recurren a estas políticas como un medio para detener la inflación. Aunque se trata de una motivación distinta, el procedimiento guarda una estrecha relación con la situación del sector externo. La naturaleza de esta relación depende del tipo de inflación que se pretende combatir.

#### 1. Inflación de demanda

La inflación de demanda corresponde a la situación a la que se hizo referencia en el capítulo II-1, gráfico 1, representada aquí en el gráfico 13 a. A causa de una excesiva cantidad de medios de pago, el punto de funcionamiento de la economía se desplazó a  $Z$ , a la derecha de la frontera  $AB$  que marca la plena utilización de la capacidad productiva.



Dicho punto  $Z$  se caracteriza por un demanda que excede la capacidad de oferta del sistema productivo en general. Por ello, no es viable y puede darse en la realidad únicamente mientras existen stocks acumulados de bienes. A medida que éstos se agotan, los precios suben, la inversión  $i$  cae en términos reales, y el punto de funcionamiento  $Z$  vuelve hasta  $Z_1$ , situado sobre la línea  $AB$ .

Para evitar la repetición del proceso, se hace necesaria una política monetaria más restrictiva que la que regía anteriormente. De ninguna manera se requiere una política recesiva, la que implicaría el descenso del nivel de actividad por debajo del límite de capacidad productiva  $AB$ . Se trata, en cambio, de una política capaz de estabilizar la demanda a nivel de pleno empleo  $AB$ , impidiendo excesos que la llevarían a sobrepasar este límite. En otras palabras, en este tipo de situaciones es legítimo hablar de un "recalentamiento" de la economía y de la necesidad de "enfriarla".

## 2 Inflación cambiaria

El segundo caso ya se vio en el capítulo II, gráfico 4 y aquí está esquematizado por el gráfico 13 b. El punto  $Z$  está ahora a la izquierda de la recta  $AB$ , o sea dentro de las posibilidades productivas globales de la economía, pero a la derecha de  $OP$ , en un punto no viable por la insuficiencia de divisas. El funcionamiento en este punto se puede mantener únicamente mientras existan reservas internacionales. Una vez que éstas se agotan, sobreviene una obligada devaluación. Se elevan los precios de los bienes comerciables internacionalmente con lo cual, por el efecto precio, debería producirse un incremento de las exportaciones y de la sustitución de importaciones, que lleve el punto de funcionamiento desde el  $Z$  hasta el  $Z_2$ , sobre la recta  $AB$ .

Pero debido a las inelasticidades señaladas en el capítulo II este desplazamiento no se produce ni en la magnitud ni tampoco con la velocidad requeridas. Por ello, para obtener efectos muy modestos en términos del restablecimiento del equilibrio externo se necesitan devaluaciones muy intensas las que a su vez alteran fuertemente la distribución de ingresos y dan lugar a una puja inflacionaria mediante la cual los sectores afectados procuran reconquistar su nivel anterior de ingresos. Tanto para reforzar la acción equilibrante sobre el sector externo como para reprimir la puja, se recurre a la política monetaria restrictiva. Esta vez el objetivo es claramente recesivo. No consiste en evitar que el  $Z$  sobrepase el límite de la capacidad productiva  $AB$ , tal como sucedía en la inflación de demanda, sino en impedir que sobrepase el límite de divisas  $OP$ . Quiere decir que en este caso se procede deliberadamente a mantener una situación recesiva, y cuando se habla de una economía "recalentada" y de la necesidad de "enfriarla" la expresión es legítima únicamente si se aclara que el "recalentamiento" al que se alude se produce con respecto a la disponibilidad de divisas y no con respecto a la capacidad productiva.

Todo lo anterior significa que el procedimiento alternativo de enfrentar la inflación cambiaria por métodos que no involucran efectos redistributivos fuertes ni caídas de nivel de actividad debe lograrse con medidas más directas de estímulo a las exportaciones y a la sustitución, por las que se estuvo abogando en este trabajo.

O sea, medidas diseñadas para superar la restricción externa y para poder crecer, constituyen al mismo tiempo una apropiada herramienta para evitar las maxi-devaluaciones y de este modo cumplen también la función de instrumentos de estabilización frente a la inflación cambiaria.

## 3 Inflación estructural o "cuello de botella"

Un tercer tipo de inflación se produce cuando aparecen estrangulamientos o cuellos de botella en la capacidad productiva interna. La situación está representada en el gráfico 13 c. En este caso la recta  $AB$  marca el límite de la capacidad productiva, que se supone uniforme en la mayor parte de los rubros. En cambio la  $A_1B_1$  marca otro límite que aparece antes, determinado por algunos cuellos de botella en los que la oferta se satura antes de llegar al pleno empleo. Si los faltantes no quedan compensados mediante importaciones, sea por falta de divisas o por otros motivos, la presencia de estos cuellos de botella hace que el funcionamiento en un punto como el  $Z$  situado sobre  $AB$ , que en principio no debería ser inflacionario, lo es debido al desbalance entre la demanda y la oferta específica faltante en algunos rubros. Este desbalance lleva al aumento del precio del producto escaso, el que se propaga por vía de los costos al resto del sistema económico.

Un camino posible para frenar este tipo de inflación estructural es una restricción monetaria, que lleve el punto de funcionamiento desde  $Z$  hasta  $Z_1$  sobre la  $A_1B_1$ . O sea, aquí nuevamente se trata de un procedi-

miento recesivo que involucra la disminución de la demanda por debajo de la capacidad productiva.

El método alternativo no recesivo de combatir este tipo de inflación es importar el producto escaso. Pero este método es viable únicamente si existe un superávit de divisas para pagar por estas importaciones. De modo que en este caso, nuevamente, una política de promoción de exportaciones y de sustitución de importaciones, como la delineada en este trabajo, al proveer las divisas necesarias constituye al mismo tiempo una herramienta antiinflacionaria no recesiva.

#### **4 Inflación de costos**

El cuarto tipo de inflación al que se suele enfrentar con la restricción monetaria es la inflación de costos. La situación aparece representada en el gráfico 13 d. En este caso el punto **Z** se encuadra tanto dentro del límite de capacidad productiva como del límite de divisas. No obstante puede existir un proceso inflacionario derivado de una puja por los ingresos.

Este proceso puede desencadenarse como una secuela de alguno de los tres tipos de inflación descritos antes. En particular con mayor frecuencia sobreviene después de inflaciones cambiarias. La caída global del producto y la redistribución regresiva de ingresos que traen estas inflaciones provocan una doble pérdida de ingresos - por una menor producción y por un diferente reparto - a grandes sectores de la población, los que emprenden una lucha por la reconquista de estos ingresos.

La restricción monetaria hace que el temor a la desocupación debilite a los asalariados y el temor a la acumulación de stocks debilite a las empresas, atenuando estas presiones. Pero para ejercer este efecto, la restricción debe ser francamente recesiva y llevar el punto de funcionamiento desde el **Z** a un **Z<sub>1</sub>**, suficientemente alejado del pleno empleo.

Sin embargo el procedimiento nunca constituye una cura de la inflación de costos sino a lo sumo un paliativo momentáneo. Las tensiones distributivas no desaparecen, sino que quedan reprimidas y basta una leve reactivación para desencadenarlas nuevamente y con ellas todo el proceso.

De manera que las condiciones necesarias para abatir una inflación provocada por la puja por los ingresos con métodos no recesivos son, nuevamente:

- a) el sector externo en equilibrio que evite inflaciones cambiarias.
- b) Ausencia de cuellos de botella productivos o, si éstos existen, la disponibilidad adicional de divisas para importar los faltantes.
- c) Una política monetaria que, aunque suficientemente expansiva para mantener el punto **Z** sobre la recta **AB**, no debe llevar a excesos de demanda con respecto a la capacidad productiva, pasándose a la derecha de **AB**.

Lo anterior no quiere decir que estas condiciones sean suficientes. Una vez desencadenada la puja por el ingreso, la inflación adquiere un componente inercial y para frenarla hace falta además, una deliberada política de ingresos. A su vez esta política de ingresos tiene posibilidades de éxito únicamente en la medida que pueda crear horizontes de expansión y de crecimiento, que justifiquen una postergación de pretensiones sectoriales en pos de un futuro mejor.

Esto, nuevamente, exige la superación de la limitación por divisas.

Por todo lo anterior, la adopción de instrumentos capaces de restablecer el equilibrio externo sin los efectos recesivos y redistributivos que caracterizan a los tradicionales ajustes devaluatorios, no sólo conduce a la eliminación de la restricción externa y al crecimiento, sino también, indirectamente, forma parte de una genuina política antiinflacionaria de largo aliento.

#### **NOTAS**

- 1 En particular durante el gobierno militar se utilizó a las empresas públicas y privadas como tomadoras de créditos en divisas, a fin de compensar el déficit de balanza de pagos en cuenta corriente. Se permitió así mantener artificialmente bajo el tipo de cambio, lo que destruyó buena parte de la industria, alentó la

- fuga de capitales y llevó a un exorbitante crecimiento de la deuda externa. Véase Ferrer o Cuello.
- 2 Para la descripción del proceso de aparición de las EPD, el análisis de sus propiedades y la justificación de la violación del principio de ventajas comparativas que implican véase Diamand (1969), (1972), (1973), y (1977 a). Véase Kaldor (1964) y Prebisch. Un enfoque similar puede verse también en el Modelo 2 de Lavagna. Véase Lavagna.
  - 3 Véase Diamand (1969), (1972), (1973), y (1977a).
  - 4 Tal como dice Keynes, hay dos problemas y no uno solo como sostienen quienes desestiman las dificultades de la transferencia: un problema de la transferencia y un problema presupuestario. Véase Keynes.
  - 5 De acuerdo a un trabajo de Kalecki de 1934 las exportaciones adicionales que pueden conseguirse mediante una devaluación tienen un cierto límite máximo. Dado que la producción agregada no puede alcanzar el nivel en el cual las importaciones indispensables sean superiores a este límite, la fase de la expansión de la actividad económica encuentra una restricción en el sector externo. Véase Kalecki.
  - 6 Véase Raúl Prebisch o Díaz Alejandro (1965).
  - 7 Chenery y Bruno señalan que el crecimiento de los países "menos desarrollados", además de depender de la tasa de ahorro, de la eficiencia y de otros condicionantes tradicionales, depende también del ingreso de recursos externos. Al incluir así el sector externo en las restricciones básicas al crecimiento económico, se apartan desde el inicio de las limitaciones clásicas. Nuestro trabajo reconoce, como también lo hace Bacha (1983 a) en el suyo, el andamiaje conceptual matemático y gráfico de los autores citados.
  - 8 Este concepto, que figura con claridad en Kaldor (1964) recién ahora está empezando a penetrar en la visión que tiene de su propia realidad económica la sociedad argentina. En este sentido véase Baldinelli.
  - 9 El grado de resistencia a reconocer la EPD como una configuración que exige un modelo analítico distinto de los modelos tradicionales puede apreciarse a través de la polémica Diamand - Sturzenegger. Véase Diamand (1977 b) y Sturzenegger. Tuvieron que transcurrir muchos años para que la existencia de estas estructuras productivas penetrara en la literatura económica. Pero, curiosamente, este proceso no se operó a partir de un progreso en el conocimiento de la realidad de los países en desarrollo, sino debido a que estructuras productivas similares aparecieron en algunos de los países industriales, cuya realidad tiene el privilegio de moldear las modas intelectuales y encontrar cabida en la literatura con mucha mayor facilidad que la nuestra. En efecto, a raíz de la explotación de petróleo y gas natural en estos países, también en ellos aparecieron estructuras productivas formadas por un sector primario de alta productividad y por un sector industrial de una productividad relativa menor, dando lugar a la aparente "ineficiencia" industrial y a la restricción externa. El fenómeno se conoce como "enfermedad holandesa". Véase Corden.
  - 10 Por deformaciones entendemos ciertas características indeseables que suelen acompañar nuestros procesos de industrialización y que podrían evitarse, en particular la aparición de bienes que requieren un grado de protección más alto que el que podría considerarse normal en las EPD.
  - 11 Una notable evolución del pensamiento operada a partir de entonces puede apreciarse en el muy interesante trabajo de la CEPAL de 1986 (véase CEPAL) y en múltiples aportes, tales como por ejemplo de Taylor, de Bacha (1983), (1983 a), de Malan, de Bacha y Malan, de Ffrench-Davis, de Schydrowsky (1967) (1971) y (1979), de Buirra, Cuello, Lascano, Curia, Devlin, Lavagna, Fishlow (1983a) y (1983b) o Sheehy.
  - 12 Véase Bacha (1983 a). En la introducción a este trabajo Bacha pregunta por qué la dicotomía del equilibrio externo - interno pudo ser integrada en la macroeconomía dominante, en tanto que el modelo de dos brechas, parafraseando a Keynes, sólo puede sobrevivir disimuladamente en los submundos de Chenery, Prebisch, etc. A este interrogante trató de responder en muchos de sus escritos Diamand, en los que señala el divorcio existente entre las ideas y la realidad que caracteriza a nuestros países a raíz de la aceptación de los paradigmas económicos que no tienen vigencia en nuestras sociedades, fenómeno indirectamente relacionado con la presión de los intereses creados y la lucha por el poder económico a nivel internacional. Véase Diamand (1971a), (1973), (1987a) y (1986).
  - 13 En cambio nuestro enfoque se parece mucho más al que aparece en otro trabajo citado de Bacha del

mismo año. Véase Bacha (1983 a)

- 14 Para un tratamiento más riguroso de la extensión del modelo keynesiano al caso de las economías abiertas véase Meade (1971). Otro aporte interesante de Meade que merece citarse es el análisis de la economía australiana. Se trata de un economista británico, que enfrentado hace varias décadas con la realidad australiana, muy distinta de la de los países industrializados y similar a la nuestra, la encara con la mente abierta y termina postulando un modelo de análisis y medidas económicas muy similares a las que hace este trabajo. Véase Meade (1956).
- 15 Veremos más adelante que, al adoptarse una hipótesis más realista de un coeficiente marginal de importaciones mayor que el promedio, este factor multiplicador disminuye.
- 16 Esta finalidad indiscutible de la política nunca es confesada en forma explícita, sino que los resultados se presentan como efectos indeseados de las imperfecciones de los mecanismos del mercado, que según se alega, no funcionan como deberían funcionar (véase Selowsky, Johnson (1987a) y (1987b)). En realidad se trata de una reedición del viejo mecanismo equilibrante recesivo del patrón oro, el que según se supone fue abandonado a partir de la adopción del régimen del patrón oro y la creación del FMI en Bretton Woods en 1944 precisamente para evitar la necesidad de ajustes recesivos. Para la mecánica de interacción entre la restricción monetaria y el nivel de actividad véase Novak.
- 17 La aceptación del fenómeno de inflación cambiaria ha encontrado muchas dificultades, relacionadas con la falta de reconocimiento del fenómeno de la restricción externa. La inflación citada se debe a que en las EPD los instrumentos devaluatorios, cuya misión sería asegurar el equilibrio del sector externo compatible con la expansión, lo hacen a costa del aumento de precios y de una redistribución regresiva de ingresos intolerable para la sociedad. El efecto son pujas defensivas recuperatorias por los ingresos, que junto con los efectos alcistas de la devaluación configuran la inflación cambiaria mencionada. Pero dado que este fracaso de mecanismos equilibrantes del sector externo no está previsto por la teoría dominante, ésta se ve incapaz de darle cabida al fenómeno. De allí el rechazo del concepto por los economistas tradicionales y las grandes dificultades que tuvieron durante mucho tiempo incluso los economistas estructuralistas para definirlo y analizarlo, limitándose frecuentemente a referencias tangenciales al tema pero sin siquiera darle un nombre a la inflación en cuestión. La falta de claridad resultante está analizada en Diamand (1971b), (1973) y (1977a). Un análisis del fenómeno puede encontrarse en Prebisch o en Díaz Alejandro pero en ambos casos sin asignarle expresamente el carácter de una inflación diferente. El único modelo más formalizado que conocemos de aquella época puede encontrarse en Seers. La notable evolución del pensamiento a partir de entonces se puede apreciar en el trabajo ya citado de la CEPAL o en varios artículos de libro Inflação inercial: teoria sobre inflação e o Plano Cruzado, en particular en los de Da Silva y Rego, Mazzeo y Freitas Filho, trabajos en los que esa inflación aparece específicamente con el nombre de shock de oferta cambiaria. También pueden citarse al respecto Hicks, Devlin, Rodríguez y Schydrowsky, Curia, Cuello y Lascano. Referencias más indirectas al efecto inflacionario de las devaluaciones aparecen incluso en los análisis de los economistas del Fondo Monetario (véase Johnson 1987a) y (1987b).
- 18 Dado que el gráfico está hecho en base a determinados precios relativos, que se ven alterados por la devaluación, un tratamiento riguroso no permitiría usar el mismo gráfico antes y después de ella. Sin embargo, dado que nuestro objetivo no es hacer un cálculo, sino ayudar a visualizar los fenómenos desde el punto de vista conceptual, nos tomamos esa libertad.
- 19 A juzgar por algunos artículos recientes en la publicación oficial del FMI, (revista Finanzas y Desarrollo), ciertos economistas de este organismo tenderían a flexibilizar su interpretación del rol que juega el sector externo en las economías abiertas. Véase Tanzi (1987), Selowsky y Johnson (1987a) y (1987b).
- 20 Tal como ya se ha señalado en la nota 15, veremos que cuando se abandona la hipótesis simplificatoria de un coeficiente promedio igual al marginal, este factor multiplicador disminuye.
- 21 Para uno de los aportes pioneros de esta percepción del carácter dual de los ingresos de capital puede verse McKinnon.
- 22 En Argentina esta política económica fue aplicada en el encuadre teórico del enfoque monetario de la balanza de pagos que parte de la premisa de que este balance es un fenómeno esencialmente monetario. Al postularse la movilidad perfecta de los capitales, el cuello de botella en el sector externo desaparece por hipótesis y basta crear confianza para obtener una política de estabilización sin costos. Para una crítica a este enfoque véase Winograd (1984), además Bacha y Malan y Foxley (1983).

- 23 La profundización del análisis de la vinculación entre el atraso cambiario y los ciclos de endeudamiento que culminan en el inevitable colapso de estos, puede verse en todos los trabajos de Diamand desde 1963 a la fecha y en particular en Diamand y Naszewski o Diamand 1970. También aparece claramente en Bacha (1983), en Bacha y Malan, en Fishlow (1983 a) y (1983 b), en Curia y en Sheehy.
- 24 Este estímulo se puede lograr sin transferencias intolerables de ingresos mediante una combinación del tipo de cambio más alto con un impuesto sobre la tierra y un subsidio a los alimentos. Véase Alfano y, para una propuesta más completa, Llach y Pol.
- 25 Las razones de esta sobrevaloración de precios son las mismas que hacen al surgimiento de las EPD como tales. Véase Diamand (1969), (1972), (1973) y (1985). También véase Kaldor (1964) Y (1983). La actitud correcta ante este obstáculo no es terminar con las políticas sustitutivas sino superar sus efectos adversos sobre los costos, mediante incentivos compensatorios a la exportación similares a los que rigen para la sustitución.
- 26 Véase los trabajos pioneros de Schydowsky que postulan incentivos a la exportación industrial, autofinanciables mediante aumentos de recaudación impositiva, a su vez producidos por la expansión de las actividades posibilitada por el aumento de las exportaciones. Una amplia justificación de incentivos diferenciales puede encontrarse también en el artículo de Kaldor publicado, con una expresa manifestación de desacuerdo, por la revista Finanzas y Desarrollo del FMI. Véase Schydowsky (1967), (1971), (1979) y Kaldor (1983).
- 27 Para la instrumentación de un régimen de protección, coincidente con el espíritu de este trabajo, que acepta la estructura existente de precios y productividades como un dato de la realidad a partir del cual desarrolla la propuesta integrándola con la política exportadora industrial, véase Colombo. Para la ratificación de la necesidad de seguir con la política de sustitución de importaciones, véase Fishlow (1983a), CEPAL, Ffrench-Davis (1986), Ramos y Okita.
- 28 Véase Diamand (1969), Okita y CEPAL.
- 29 La relación causal por la cual las inversiones y el ahorro caen debido a la recesión está explicitada en Conesa, Geller y Tokman, Lascano, Cuello y Sachs.

#### Referencias Bibliográficas

- ALFANO M.: (1969) "Falsa antinomia agro-industria", Centro de Estudios Industriales, Buenos Aires.
- BACHA E.L.: (1983): "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional", Las relaciones financieras externas. Sel. de R. Ffrench-Davis., Fondo de Cultura Económica.
- BACHA E.L.: (1983 a): "Crecimiento con oferta limitada de divisas: una revaluación del modelo de dos brechas", Económica, Nro. 1-2 La Plata.
- ARIDA P. y LARA RESENDE A. (1984): "Inertial inflation and monetary reform", Universidad Católica, Río de Janeiro.
- BALDINELLI E. (1985): "Argentina y Brasil: dos estrategias para la exportación", FIEL, Buenos Aires.
- BACHA E. y MALAN P.S.(1983): "Brasil's debt: from the miracle to the Fund", Depto. Económico, Universidad Católica, Río de Janeiro.
- BUIRA A. (1987): "La deuda externa y el financiamiento por medio del mercado de capital a los países en desarrollo" Sel. de M. S. Wionczek, La crisis de la deuda externa de América Latina, Fondo de Cultura Económica.
- CAVALLO, D. (1984): Volver a crecer, Sudamericana-Planeta, Buenos Aires
- C.E.P.A.L. (1986): "Crisis económicas y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento", CEPAL, México.
- COLOMBO E. O. (1987): "Fundamentos y condiciones para una apertura expansiva de la economía argentina", Mimeo, C.E.R.E., Buenos Aires.
- CONESA E. R. (1983): "Las causas de las fugas de capitales en la Argentina", Mimeo, Buenos Aires.
- CORDEN W. M. (1984): "Booming sector and disease economics: survey and consolidation", Oxford Economic Papers, Vol. 36.
- CUELLO R (1983): Callejón con única salida, El Cid Editor, Buenos Aires.
- CURIA E. L. (1987): El crecimiento como práctica. Ed. Tesis. Buenos Aires.
- CHENERY H. B. y Bruno M (1962): "Development alternatives in an open economy: the case of Israel", Economic Journal, March.

- DA SILVA A.M. (1986): "Inflação: reflexões à margem da experiencia brasileira", Inflação inercial. teorias sobre inflação e o plano cruzado, Ed. J. M. Rego, Paz e Terra, Ríó de Janeiro.
- DEVLIN R (1986): Deuda externa versus desarrollo económico: la América Latina en la encrucijada", La crisis de la deuda externa en América Latina, Fondo de Cultura Económica.
- DIAMAND M. (1963): "El Fondo Monetario Internacional y los países subdesarrollados" Movimiento Soluciones Económicas, Buenos Aires
- DIAMAND M. (1969): "Bases para una política industrial argentina", Centro de Estudios Industriales, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1970): "Desarrollo industrial, política autárquica y capital extraanjero", Centro de Estudios de Coyuntura, IDES, Nro. 16, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1971a): "Seis falsos dilemas en el debate económico nacional" Centro de Estudios Industriales N°5, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1971b): "Los cuatro tipos de inflación argentina", Competencia, Abril, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1972): "La estructura productiva desequilibrada y el tipo de cambio", Desarrollo Económico, Abril, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1973): "Doctrinas económicas. desarrollo e independencia", Paidós, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1977a): "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo: respuesta a un comentario", Económica 1 -2, La Plata.
- DIAMAND M. (1977b): "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo", Económica 1 -2, La Plata.
- DIAMAND M. (1978): "Towards a change in the economic paradigm through the experience of developing countries", Journal of Development Economics, 5, 19-53.
- DIAMAND M. (1985): "El péndulo argentino: ¿hasta cuándo?", Revista Argentina de Política Económica y Social, Nro. 4, Buenos Aires.
- DIAMAND M. (1986): "Argentina's pendulum: until when?", Latin American Political Economy. Financial Crisis and Political Change, Westview Press, Boulder Colorado, U.S.A.
- DIAMAND M. (1986): "Paradigma clásico y estructura productiva desequilibrada", Realidad Económica, Nro. 68, Buenos Aires.
- DIAMAND M. y NASZEWSKI D. (1985): "Argentina's foreign debt, its origin and consequences", Politics and Economics of External Debt Crisis, Westview Press.
- DIAZ ALEJANDRO C. F. (1965) Devaluación de la tasa de cambio en economía semi-industrializada, Inst. Torcuato Di Tella, Buenos Aires.
- FERRER A. (1984): Poner la casa en orden, EL Cid Editor, Buenos Aires.
- FISHLOW A. (1983 a) "La deuda externa de América Latina, ¿problema o solución?", Sel. de R. Ffrench-Davis: Las relaciones financieras externas, Fondo de Cultura Económica.
- FISHLOW A. (1983 b) "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional", Las relaciones financieras externas, Fondo de Cultura Económica.
- FISHLOW A. (1985) "El estado de la ciencia económica en América Latina", BID, México.
- FFRENCH-DAVIS R (1986) "Deuda externa, ajuste y desarrollo en América Latina", Ffrench-Davis y R. Feinberg, Más allá de la crisis de la deuda, CIEPLAN, S. de Chile.
- FOXLEY A. (1983) "Enfoques ortodoxos para el ajuste económico de corto plazo: lecciones de la experiencia y temas de investigación", Kellog Institute of International Studies, Univ. of Notre Dame.
- GELLER L. y TOKMAN V. (1986) "Del ajuste recesivo al ajuste estructural" Revista de la CEPAL Nro. 30, S. de Chile.
- HICKS J. (1974) The crisis in Keynesian economics, Basil Blackswell, Oxford.
- JOHNSON O. (1987a) "La depreciación de la moneda y las importaciones", Finanzas y Desarrollo, Marzo.
- JOHNSON O. (1987 b) "La depreciación de la moneda y las importaciones", Finanzas y Desarrollo, Junio.
- KALDOR N. (1964) "Exchange rates and economic development", Essays on Economics Policy, Norton N. Y.
- KALDOR N. (1983) "Devaluación y ajuste en países en desarrollo", Finanzas y Desarrollo, Junio.
- KALECKI M. (1971) "Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista", Fondo de Cultura Económica.
- KEYNES J. M. (1953) "El problema de las transferencias alemanas", Ensayos sobre teoría del comercio internacional, Fondo de Cultura Económica.

- LASCANO M. (1984) Desarrollo Económico, Forum, Buenos Aires.
- LAVAGNA R. "El proyecto argentino: tres modelos alternativos", IDEAS Nros. 9-10, Buenos Aires
- LLACH J. J. y FERNANDEZ POL J. (1984) "Sustitución de las retenciones a las exportaciones agropecuarias por un impuesto a la tierra libre de mejoras y subsidios explícitos al consumo interno de alimentos", Fundación Mediterránea, Diciembre, Córdoba.
- MALAN P. (1983) "Las relaciones financieras externas: el caso de Brasil", Las relaciones financieras externas, Fondo de Cultura Económica.
- MEADE J. E. (1956) "The price mechanism and the Australian balance of payments", The Economic Record, The University Press, Melbourne.
- MEADE J. E. (1971) El balance de pagos, El Ateneo, Buenos Aires.
- MC KINNON R. I. (1964) "La necesidad apremiante de divisas en el desarrollo económico y la asignación eficiente de la ayuda extranjera" Economic Journal, Vol. 74
- NOVAK D. (1987) "Equilibrio macroeconómico con restricción externa", CERE Buenos Aires.
- PREBISCH R. (1963) Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano, Fondo de Cultura Económica.
- RAMOS J. "Panel sobre estrategias para enfrentar la crisis", Más allá de la crisis de la deuda: bases para un nuevo enfoque, CIEPLAN, S. de Chile.
- REGO M., MAZZEO L. y FREITAS FILHO E. (1986) "Teorías sobre inflação uma abordagem introdutoria", Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado, Ed. J. M. Rego, Paz e Terra, Rfo de Janeiro.
- RODRIGUEZ SALAS M. y SCHYDLOWSKY D. (1984) "Devaluación para lograr competitividad industrial en América Latina: un análisis de simulación", Center for Latin American Development Studies, Boston University.
- SACHS J. (1987) "Managing the LDC debt crisis" Eds. Reifman Alfred y Mayo Albert, Economic Development in Latin America and the Debt Problem, Congressional Research Service, Library of the Congress, Washington.
- SCHYDLOWSKY D. (1967) "Short run employment policy in semi industrialized economies", Development Advisory Service, Harvard University.
- SCHYDLOWSKY D. (1971) "Fiscal policy for full capacity industrial growth in Latin America", Center for International Affairs, Harvard University.
- SCHYDLOWSKY D. (1979) "Containing the costs of stabilization in semi industrialized LDC's", Center for Latin American Studies, Boston University, Discussion Paper, Nro. 38.
- SEERS D. (1963) "Theory of inflation and growth in underdeveloped economies based on the experience of Latin America", Economic Growth Center, Yale University.
- SELOWSKY N. (1987) "El ajuste en los años 1980: panorámica de los problemas", Finanzas y Desarrollo, Junio.
- SHEEHY E. (1987) "The debate on stabilization policy in Latin America" Eds. Reifman Alfred y Mayo Albert, Economic Development in Latin America and the Debt Problem, Congressional Research Service, Library of the Congress, Washington.
- STURZENEGGER A. (1977) "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo: un comentario", Económica 1 - 2, La Plata.
- TANZI V. (1987) "La política fiscal, el crecimiento y los programas de estabilización", Finanzas y Desarrollo, Junio.
- TAYLOR L. (1983) Structuralist Macroeconomics, Basic Books.
- WINOGRAD C. (1984) "Economía abierta y tipo de cambio prefijado: ¿Qué aprendemos del caso argentino?", Estudios CEDES, Buenos Aires.



**APENDICE**1- Deducción de la Ecuación (17):

El sistema de ecuaciones:

$$\begin{cases} i + x = s + m & (A1) \\ i = \frac{s}{m} x & (A2) \end{cases}$$

cuya solución es:

$$\begin{aligned} i_0 &= s \\ x_0 &= m \end{aligned}$$

define el pleno aprovechamiento de la capacidad productiva ( $u=1$ ).

Si las exportaciones efectivas son  $x_d < x_0$ , resultará:

$$i_d = \frac{s}{m} x_d \quad (A3)$$

por lo tanto, restando (A3) de (A2)

$$i_0 - i_d = \frac{s}{m} (x_0 - x_d) \quad (A4)$$

luego

$$i_d = i_0 - \frac{s}{m} (x_0 - x_d) \quad (A5)$$

Teniendo en cuenta la solución del sistema de ecuaciones, A1-A2, ( $i_0 = s$ ), resulta:

$$\boxed{i_d = s - \frac{s}{m} (x_0 - x_d)} \quad (17)$$

2- Deducción de la Ecuación (18):

El punto de plena ocupación y equilibrio externo  $P_0$  del gráfico 3 está definido por:

$$u_1 = \frac{i_0 + x_0}{s + m} = 1 \quad (A6)$$

De igual forma, el punto D, de menos que pleno empleo por presencia de la restricción externa, está definido por:

$$u_d = \frac{i_d + x_d}{s + m} < 1 \quad (A7)$$

En consecuencia, restando (A7) de (A6) resulta:

$$u_1 - u_d = 1 - u_d = \frac{i_0 + x_0}{s + m} - \frac{i_d + x_d}{s + m} \quad (A8)$$

Dado que el valor de  $i_0$  está definido por la ecuación de equilibrio externo:

$$i_d = \frac{s}{m} x_d \quad (A9)$$

$$i_0 = \frac{s}{m} x_0 \quad (A10)$$

se deduce que:

$$1 - u_d = \frac{\frac{s}{m} x_0 + x_0}{s + m} - \frac{\frac{s}{m} x_d + x_d}{s + m} \quad (A11)$$

luego

$$1 - u_d = \frac{x_0 \frac{s + m}{m}}{s + m} - \frac{x_d \frac{s + m}{m}}{s + m} \quad (A12)$$

y en consecuencia:

$$1 - u_d = \frac{x_0}{m} - \frac{x_d}{m} = \frac{x_0 - x_d}{m} \quad (A13)$$

finalmente:

$$u_d = 1 - \frac{x_0 - x_d}{m} \quad (18)$$

### 3- Deducción de las Ecuaciones (20) y (20a):

La ecuación de Balanza de Pagos con aporte de capitales es:

$$B = X - M + F = 0 \quad (A15)$$

Dividiendo (A15) por  $Y_0$  y dividiendo y multiplicando por  $Y$

$$\frac{X}{Y_0} - \frac{M}{Y} \frac{Y}{Y_0} + \frac{F}{Y_0} = 0 \quad (A16)$$

con lo cual

$$x - mu + f = 0 \quad (A17)$$

donde  $x = \frac{X}{Y_0}$ ;  $m = \frac{M}{Y}$ ;  $u = \frac{Y}{Y_0}$ ; y  $f = \frac{F}{Y_0}$ , como está expresado en el texto.

Reemplazando  $u$  por su valor:

$$x - m \frac{i+x}{s+m} + f = 0 \quad (A18)$$

luego multiplicando ambos miembros por  $(s+m)$  resulta

$$(s+m)x - m(i+x) + (s+m)f = 0 \quad (A19)$$

y en consecuencia:

$$sx + mx - mi - mx + (s+m)f = 0 \quad (A20)$$

por lo tanto:

$$sx = mi - (s+m)f \quad (A21)$$

con lo cual

$$x = \frac{m}{s} i - \frac{s+m}{s} f \quad (A22)$$

y en definitiva:

$$x = \frac{m}{s} i - \frac{m}{s} f - f \quad (20a)$$

o bien:

$$i = \frac{s}{m} x + \frac{s}{m} f + f \quad (20)$$

### 4- Deducción de la Ecuación (23):

Como se ha visto en el punto anterior, la restricción externa en presencia de ingreso de capitales viene dada por:

$$i = \frac{s}{m} x + \frac{s}{m} f + f \quad (20)$$

Reemplazando este valor en la ecuación que nos define la utilización de la capacidad productiva resulta:

$$u = \frac{i+x}{s+m} = \frac{\frac{s}{m} x + \frac{s}{m} f + f + x}{s+m}$$

por lo tanto, sacando factor común y simplificando obtenemos:

$$u = \frac{\frac{s+m}{m}(x+f)}{s+m}$$

$$u = \frac{x+f}{m} \quad (A24)$$

Ahora bien, si  $x$  es un valor fijo e igual a  $x_1$  como se asume en el texto, obtenemos:

$$u = \frac{x_1 + f}{m} \quad (23)$$

5- Deducción de las Ecuaciones (40) y (41):

Partiendo de las ecuaciones (6) y (39)

$$\begin{cases} u = \frac{x+i}{s+m} & (6) \\ x - mu - r = 0 & (39) \end{cases}$$

reemplazando (6) en (39) se obtiene:

$$x - m \frac{x+i}{s+m} - r = 0 \quad (A26)$$

multiplicando ambos miembros por (s+m)

$$(s+m)x - m(x+i) - (s+m)r = 0 \quad (A27)$$

$$sx + mx - mx - mi = (s+m)r \quad (A28)$$

$$sx - mi = (s+m)r \quad (A29)$$

luego despejando  $x$ , resulta:

$$sx = mi + (s+m)r \quad (A30)$$

$$x = \frac{m}{s}i + \frac{s+m}{s}r \quad (31)$$

es decir

$$\boxed{x = \frac{m}{s}i + \frac{m}{s}r + r} \quad (40)$$

o bien despejando  $i$ , resulta:

$$mi = sx - (s+m)r \quad (A33)$$

$$i = \frac{s}{m}x - \frac{s+m}{m}r \quad (A34)$$

$$\boxed{i = \frac{s}{m}x - \frac{s}{m}r - r} \quad (41)$$

6- Deducción de la Ecuación (43):

Para valores óptimos, de pleno empleo, el sistema de ecuaciones que define las dos restricciones es:

$$\begin{cases} i + x = s + m & (A36) \\ i = \frac{s}{m}x - \frac{s}{m}r - r & (41) \end{cases}$$

Sustituyendo (41) en (A36), resulta:

$$\frac{s}{m}x - \frac{s}{m}r - r + x = s+m \quad (A38)$$

agrupando

$$\left(\frac{s+m}{m}\right)x - \left(\frac{s+m}{m}\right)r = s+m \quad (A39)$$

dividiendo ambos miembros por (s+m)

$$\frac{x}{m} - \frac{r}{m} = 1 \quad (A40)$$

y en definitiva:

$$x = m + r \quad (A41)$$

por otra parte, como por (A36) y (A41)

$$i + m + r = s + m \quad (A42)$$

debe cumplirse

$$i = s - r \quad (A43)$$

Si ahora suponemos que el valor de las exportaciones es

$$x_0 < m + r \quad (A44)$$

tal que

$$x = x_0 = m \quad (A45)$$

Reemplazando (A45) en (41), resulta:

$$i = s - \frac{s}{m} r - r \quad (\text{A47})$$

El nuevo valor de  $u$  vendrá dado por

$$u_d = \frac{i+x_0}{s+m} \quad (\text{A48})$$

reemplazando

$$u_d = \frac{s - \frac{s}{m} r - r + m}{s+m} \quad (\text{A49})$$

reordenando

$$u_d = \frac{s+m - \frac{s+m}{m} r}{s+m} \quad (\text{A50})$$

simplificando

$$\boxed{u_d = 1 - \frac{r}{m}} \quad (\text{43})$$

### 7- Deducción de la Ecuación (50):

La ecuación de balance externo, en ausencia de movimiento de capitales es:

$$X - M = 0$$

o bien, en términos de producto potencial:

$$x - mu = 0 \quad (9)$$

Puesto que  $u$ , para el caso de otorgamiento de subsidios viene expresado por:

$$u = \frac{i+x+h(x-x_p)}{s+m} \quad (48)$$

Reemplazando (48) en (9),

$$x - m \left( \frac{i+x+h(x-x_p)}{s+m} \right) = 0 \quad (\text{A52})$$

luego:

$$(s+m)x - m(i+x+h(x-x_p)) = 0 \quad (\text{A53})$$

eliminando el corchete y los paréntesis obtenemos:

$$sx + mx - mi - mx - mh(x-x_p) = 0 \quad (\text{A54})$$

es decir:

$$sx - mh(x-x_p) = mi - mh(x-x_p) \quad (\text{A55})$$

luego:

$$x(s - mh) = mi - mh(x-x_p) \quad (\text{A56})$$

entonces:

$$x = \frac{mi - mh(x-x_p)}{s - mh} \quad (50)$$

### 8- Deducción del sistema de Ecuaciones (48) - (50) y deducción de la Ecuación (51):

Las ecuaciones de balance de recursos (para  $u = 1$ ) y de divisas vienen dadas por:

$$i + x + h(x - x_p) = s + m \quad (48)$$

$$x = \frac{mi - mh(x-x_p)}{s - mh} \quad (50)$$

Utilizando el método de sustitución y desplazando  $i$  en el sistema de ecuaciones (A58)

$$i = s + m - x - h(x - x_p) \quad (\text{A59})$$

$$i = \frac{s}{m} x - h(x - x_p) \quad (\text{A60})$$

luego:

$$s + m - x - h(x - x_p) = \frac{s}{m} x - h(x - x_p) \quad (\text{A61})$$