

La actual crisis parece haber sido superada. Las autoridades han actuado rápidamente, además, para implementar medidas que ayuden a impedir que dicha situación se vuelva a presentar. Queda la duda, sin embargo, de los impactos que pueda tener la situación actual de la economía —que se está abriendo rápidamente a los mercados inter-

nacionales— sobre el sistema financiero local. Si dichos efectos son grandes, la supervivencia de la libertad financiera puede depender de cómo las entidades financieras logren sortear una nueva crisis, originada esta vez fuera del sector.

---

## BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS RECIENTES DESARROLLOS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Por Hernando J. Gómez R. y Armando Montenegro T.\*

### INTRODUCCIÓN

El viejo debate entre proteccionistas y librecambistas y, en general, sobre el papel del Estado en la economía, el cual se remonta con características especiales al origen mismo de las repúblicas latinoamericanas, tiene hoy renovada vigencia. Después de varias décadas, durante las cuales la industrialización que sustituía importaciones y la creciente presencia del Estado en todos los campos de la economía fueron las políticas dominantes en casi todos los países de la región, hoy se abren paso y se implantan políticas que eliminan subsidios, controles, aranceles, empresas estatales y que, en suma, pretenden delegar en las fuerzas del mercado la asignación y distribución de recursos.

En efecto, desde la primera gran guerra hasta el final de la década de los años sesenta, la protección a las industrias locales fueron las políticas corrientemente aceptadas en casi todos esos países. Inicialmente, las incipientes estructuras industriales crecieron bajo la protección generada especialmente por las crisis de los países industrializados, causadas por las dos guerras mundiales y por la gran depresión. Posteriormente, se incrementó la implantación de políticas intervencionistas y proteccionistas recomendadas, en la post-guerra, por el keynesianismo y por la "escuela" de la CEPAL, respectivamente, en boga en aquella época, los cuales enfatizaban la importancia de la acción del estado a través de su capacidad de gasto y de fijación de aranceles y tributos para orientar y conducir el proceso económico y, en especial, el desarrollo industrial.

Sin embargo, en los últimos años se ha observado un replanteamiento dentro de las corrientes dominantes del pensamiento económico. El keynesianismo y sus corolarios sobre la intervención estatal han sido desplazados por

tesis que reivindican el papel de los mercados en la regulación de la vida económica (1). En particular, en el plano internacional se predicen renovadamente las ventajas de la especialización derivadas de la explotación por cada país de sus ventajas comparativas "naturales" (2). Adicionalmente, esas tesis apoyan, generalmente, la inversión extranjera, de la cual son portadoras principales las empresas multinacionales. En particular, dos países latinoamericanos se han convertido, con diferencias de matices y prioridades, en laboratorios donde se aplican radicalmente las tesis del mercado libre, de la hospitalidad al capital multinacional y de la reducción del papel del estado dentro de la economía. Son ellos Chile y Argentina. En el pasado, ambos países se vincularon a la economía mundial por la producción y exportación de bienes primarios y, luego, especialmente el segundo, derivaron su crecimiento industrial y su relativo desarrollo dentro del área de la expansión de sus industrias, protegidas y apoyadas por el Estado. Igualmente, esos países fueron gobernados por regímenes populistas o reformistas, en concordancia con poderosas organizaciones obreras y, luego de agudos conflictos sociales, en los últimos años, durante los cuales se han

---

\* Pertenecen al grupo de Estudios Especiales del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de los doctores Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes. No sobra anotar que los posibles errores y todos los planteamientos que se hacen en el escrito, son de la exclusiva responsabilidad de sus autores.

(1) Este desplazamiento ha obedecido en buena parte a la incapacidad de la teoría keynesiana para dar una explicación adecuada al fenómeno de la **stagflación**.

(2) Esto es especialmente cierto en los países subdesarrollados. En los desarrollados existe una tendencia hacia el proteccionismo, como se verá luego.

desarrollado los experimentos mencionados, han sido dirigidos por gobiernos autoritarios de carácter militar.

Este trabajo se concentra en el análisis de la reciente experiencia argentina, durante el período comprendido desde la instalación en el poder de la Junta Militar, presidida por el general Videla, hasta los acontecimientos que desencadenaron la quiebra del Banco de Intercambio Regional, el pasado 28 de marzo. Aparte de las cifras oficiales emanadas del gobierno argentino, las fuentes utilizadas son, en su mayoría, periodísticas, y por lo tanto, el carácter de este escrito es esencialmente descriptivo.

En la primera parte se describen los lineamientos generales de la política económica. La segunda parte analiza sus resultados hasta 1978. La tercera enfoca principalmente el problema de la inflación y la forma como ha sido combatida, haciendo hincapié en el llamado "plan del 20 de diciembre de 1978". La cuarta parte describe los efectos de ese plan y, en general, de la política del gobierno sobre los diversos sectores. Finalmente, en la quinta, se hacen algunos comentarios generales sobre la política de internacionalización de una economía, tal como se ha seguido en Argentina.

#### I. LOS LINEAMIENTOS GENERALES DE LA POLÍTICA ECONOMICA

Como se ha afirmado en la introducción, el modelo argentino propugna por la reducción radical del papel del Estado en la economía. No es sorprendente encontrar similitudes entre la reacción del nuevo gobierno argentino contra lo que se considera como excesiva interferencia del Estado en la economía y fuente de las ineficiencias del aparato productivo, con la reacción de los primeros economistas contra los controles del sistema mercantilista. Adicionalmente, su pensamiento con respecto a las funciones del Estado son también bastante similares. En efecto, el ministro de Finanzas, Martínez de Hoz, resume así las que en su concepto deben ser las responsabilidades del estado en la economía (3): 1. La administración de justicia, la seguridad y defensa nacional y la conducción de las relaciones exteriores; 2. Orientar, normatizar y apoyar ciertas actividades delegadas al sector privado, tales como educación, salud, seguridad social, infraestructura económica y servicios públicos, en las cuales se considera que el Estado no tiene necesariamente que intervenir directamente (4).

En desarrollo de esas tesis el gobierno argentino está llevando a cabo un activo programa de "privatización" de empresas públicas. En 1976 el Estado tenía control total o parcial de 750 empresas, a las cuales administraba o intervenía en su dirección. En enero de 1980 ya habían sido privatizadas 266 empresas y 60 estaban en ese proceso, y se piensa poner fuera del control estatal otras 200 empresas entre 1980 y 1981, dejando definitivamente en poder del estado solo 69 empresas, la mitad de las cuales son radiodifusoras y teledifusoras que integran el sistema nacional (5).

De acuerdo con sus principios, el programa económico del gobierno contempla en el plano nacional los siguientes puntos (6): 1. Liberación del control de precios; 2. liberación de tasas de interés, en orden a crear y articular un activo mercado financiero local unido al externo; 3. liberación de alquileres; y 4. alimentación de ciertos monopolios de comercialización, tal como el de los combustibles.

En el plano internacional, las políticas del gobierno están encaminadas a: 1. el establecimiento de la libertad cambiaria; 2. la eliminación de los "privilegios" a ciertos grupos, creados por la protección arancelaria; 3. la eliminación del monopolio estatal en la exportación de ciertos bienes, tales como carne y granos; 4. liberación de las exportaciones a través de la eliminación de los derechos de exportación; 5. la liberación de las importaciones, eliminando las restricciones a importar, especialmente los altos aranceles. En conjunto, todas estas medidas que tiendan a liberalizar el comercio y a ligar el mercado interno con los extranjeros, y configurar lo que se llama en el curso de este trabajo la "internacionalización de la economía" (7).

En la implantación de estas políticas se ha utilizado un método que los analistas económicos han denominado "gradualismo", en contraste con el que han llamado *shock treatment* caracterizado y desarrollado en Chile. El gradualismo consiste en buscar la convergencia de toda la economía al estado considerado como "deseable", en este caso la vigencia plena de la acción de las leyes del mercado, por aproximaciones sucesivas, mediante las cuales la economía como un todo se aleja paulatinamente de la situación original, juzgada como "no deseable".

El gradualismo, en Argentina, como se verá en el curso de este trabajo, se ha utilizado en diferentes campos, tal como en el de la reducción de aranceles, los cuales por sucesivos decrecimientos anuales alcanzarían los niveles mínimos planeados en 1984. Otro ejemplo que ilustra esta forma de implementación de políticas es el plan anti-inflacionario del 20 de diciembre de 1978 (8). En efecto, el gobierno puso en marcha un plan que solo presentaría re-

(3) Ver "La redefinición y el redimensionamiento de la función del Estado" discurso de José Alfredo Martínez de Hoz ante la Cámara Argentina de Comercio en *Información Económica de la Argentina*, enero 1980, N103. P. 3-6.

(4) La posición de Adam Smith respecto a la intervención del soberano en la sociedad invoca su acción en los siguientes campos: gastos de defensa, gastos de justicia y gastos de obras públicas, los cuales "no dan utilidades a los individuos". Ver Adam Smith *La Riqueza de las Naciones*, México, Fondo de Cultura Económica, 1958, libro quinto.

(5) Ver *Información Económica de la Argentina*, enero 1980, N103, P. 14.

(6) Estas medidas están descritas en el citado discurso del ministro Martínez de Hoz ante la Cámara Argentina de Comercio. En el anexo 1 se incluyen apartes de esa intervención.

(7) Para implantar cada uno de los puntos mencionados se han diseñado planes específicos, los cuales están siendo ejecutados actualmente. En el curso del trabajo nos referiremos a algunos de ellos tales como la reforma al sistema financiero y a la liberación arancelaria.

(8) El capítulo tercero explica en detalle los alcances de este plan.

sultados crecientemente favorables varios meses después de su iniciación, y en el cual uno de sus importantes componentes es la modificación progresiva, a través de pautas fijadas por el gobierno y por los mismos resultados del plan, de las expectativas de inflación de los diferentes agentes económicos del país.

Adicionalmente, el gradualismo no podría concebirse sin dos requisitos que hacen que este sea posible: la estabilidad política dada por un régimen que se consolida durante varios años y la continuidad en la ejecución de los programas en los cuales se ha empeñado el equipo económico del gobierno (9).

Ya conocidos, en términos generales, tanto los fundamentos de la política económica como la metodología de su implantación, en el capítulo siguiente se analizan sus resultados durante el período comprendido desde marzo de 1976 hasta el final de 1978.

## II. LOS PRIMEROS RESULTADOS (1976-1978)

En un comienzo, buena parte de los esfuerzos del gobierno se orientaron a combatir la inflación, la cual llegaba al 1.000% anual cuando comenzó su gestión. Para ello se trató de deprimir la demanda, a través de la reducción del déficit fiscal, del control monetario y por la reducción del consumo privado, causada por la disminución de los salarios reales. En este campo hubo un relativo éxito inicial pues la inflación disminuyó del 919% en abril de 1976 a 386% en diciembre de 1976 y a 147% en diciembre de 1977; sin embargo, se observó que durante 1977 y 1978 mantuvo persistentemente niveles anuales cercanos a 150% (10). Estos niveles de inflación se mantuvieron, entre otras cosas, por las mismas políticas de liberalización del gobierno y, también, por el aún elevado déficit fiscal (11).

Durante esos años la **stagflación** se configuró al observarse reducciones del producto bruto de acuerdo con el siguiente cuadro:

TABLA 1  
Producto interno bruto  
(Cambio porcentual)

	1975	1976	1977	1978
PIB real .....	-1,9	-3,3	5,2	-4,1
Deflactor PIB .....	2.081,7	469,1	146,9	156,6

Fuente: IMF, Argentina —Recent Economic Developments—, junio 27/79 P.3.

Debe observarse que durante 1977 y 1978, cuando la inflación se estabilizó a más del 150% anual, el crecimiento monetario, siendo más moderado que durante los años anteriores, fue aun bastante severo, como se observa en la tabla 2. Este crecimiento se originó, en buena parte, en los gastos del gobierno; aquellos financiados por el banco central se incluyen en la misma tabla. La aparente aceptada convivencia del gobierno argentino con la inflación, se

explica en que su prioridad inmediata fue la de fortalecer el sector externo y en que políticas anti-inflacionarias más drásticas, al estilo de las chilenas, no eran políticamente viables y, por lo tanto, el gradualismo era inevitable (12).

TABLA 2  
Crecimiento de los medios de pago  
y del crédito neto al gobierno

Año	Trimestre	(Porcentajes anuales)	
		Crecimiento M <sub>1</sub>	Crecimiento crédito al gobierno
1977 .....	I	432,04	271,23
	II	267,70	319,51
	III	227,11	292,49
	IV	248,67	277,63
1978 .....	I	241,03	283,08
	II	273,96	225,19
	III	248,78	211,01
	IV	233,27	195,67

Fuente: Cálculos basados en datos del IMF, International Financial Statistics.

El gasto del gobierno, a pesar de las tesis económicas que propugnan su disminución, se ha mantenido elevado y durante 1977 y 1978 cuatro razones explican el monto de los gastos y el déficit del gobierno. En primer lugar se sitúan los gastos militares, los cuales crecieron agudamente cuando la guerra con Chile parecía inevitable; en segundo término las inversiones cercanas a US\$ 700 millones que adecuaron aeropuertos, estadios y hoteles para la copa mundial de fútbol tuvieron una innegable repercusión sobre el crecimiento de los precios. Sin embargo esas inversiones han sido consideradas "rentables" políticamente, especialmente debido a que Argentina ganó el campeonato. En tercer lugar, aunque en menor grado, se incluyen las inversiones en la implantación de la televisión a color (cerca de US\$ 100 millones), la cual repercutió adicionalmente sobre los precios a través de los mayores costos de publicidad. Por último, la inversión pública, considerada inaplazable en los proyectos que se han acometido (petró-

(9) El gradualismo parece ser también el estilo del manejo político del gobierno militar argentino. El plan por etapas para el retorno a la democracia es un ejemplo que puede ilustrar este planteamiento.

(10) Las cifras sobre inflación mencionadas en esta página se refieren al cambio en el nivel de precios correspondiente al mismo mes en años consecutivos.

(11) El ministro Martínez reconoce que las mismas medidas del gobierno permitieron que la inflación se estableciera en los niveles anotados, principalmente por las alzas bruscas que siguen a períodos de represión y control de precios cuando se liberaliza una economía; ver *Información Económica Argentina*, N106, abril 1980, P. 9. En cuanto al déficit fiscal, ver tabla 3.

(12) *The Economist* afirma que voceros militares del gobierno argentino conceptuaron que el **shock treatment** era impracticable cuando existían muchos grupos guerrilleros activos, cuya popularidad pudiese haber crecido ante la insatisfacción que crean las drásticas medidas anti-inflacionarias. Ver *Poor little rich boy*; Argentina: a survey, *The Economist*, enero 1/80, P. 16.

leo, transporte y comunicaciones) ha mantenido niveles cercanos al 12% del PIB desde 1976. Sin embargo, a pesar de todas estas fuentes de gasto, el porcentaje total de la porción del gobierno en el PIB se ha reducido del 40% en 1976 al 37% en 1978-79.

La recolección de impuestos ha sido modernizada y ampliada con bastante éxito. En efecto, en 1975 los ingresos del gobierno equivalían solo al 14,6% del PIB y ya en 1978 ellos alcanzaron al 25,3%. Sin embargo, el déficit que se había reducido en 41,36% entre 1975 y 1976 se mantuvo entre el 5,7 y 5,8% de PIB entre 1977 y 1978, debido al incremento de los gastos a los que se hizo referencia en el párrafo anterior. La tabla 3 incluye un resumen de las operaciones del sector público entre 1975 y 1978.

TABLA 3  
Operaciones del sector público

(Con porcentajes de PIB)

	1975	1976	1977	1978
Ingresos	14,6	16,4	21,5	25,3
Egresos	30,8	25,8	27,2	31,1
Déficit	-16,2	-9,5	-5,7	-5,8

Fuente: IMF, Argentina —Recent Economic Developments—, junio 27/79, P. 15.

En cuanto al empleo y la remuneración del factor trabajo se presentaron variaciones en sentidos contrarios. En primer lugar, se encuentra que, paradójicamente, ante la recesión, el nivel de desempleo en Buenos Aires es uno de los más bajos del mundo capitalista, bajando de 4,5% a 2,2% entre 1976 y 1979. Sin embargo, estas cifras deben tomarse con cierta precaución, dado que hay razones para pensar que, aunque el desempleo haya disminuido porcentualmente, también el número de personas en la fuerza de trabajo se ha reducido. Esto se debe principalmente a una posible disminución en la población económicamente activa, la que se ha originado principalmente en: 1. la reducción de los salarios reales ha causado la emigración de algunos trabajadores extranjeros hacia sus países de origen (Bolivia, Chile, Paraguay); 2. el retorno de algunos habitantes de las ciudades hacia los campos, atraídos por el boyante sector agropecuario; 3. la emigración de numerosos ciudadanos por diferentes causas políticas y económicas. Adicionalmente, la legislación ha prohibido a los funcionarios del Estado el desempeño de más de un cargo en la administración. En cuanto a los salarios reales, a pesar de que existe un consenso acerca de su reducción, no se conocen cifras definitivas al respecto. Una de las estimaciones, incluida en la nota del *Latin American Economic Review* de agosto 31 de 1979 (13), estima que los salarios reales promedio decayeron entre 1976 y 1978 aproximadamente en 30%. Al respecto, la política oficial del gobierno ha sido la de tratar de vincular los aumentos en la remuneración al trabajo con los incrementos en su productividad y la de de-

bilitar las organizaciones obreras, tradicionalmente poderosas en el panorama argentino, con medidas tales como la llamada Ley 21400, la cual prohíbe las huelgas y en general restringe las actividades sindicales.

Debe anotarse que los gastos domésticos reales fueron severamente afectados por la política de ingresos del gobierno. En efecto, los niveles del consumo y de la inversión en 1978 no habían alcanzado aún los niveles de 1974, aun cuando los segundos han tenido un comportamiento cíclico (ver tabla 4). Es de anotar que en los años 1977 y 1978 las inversiones en construcción mantuvieron un nivel estable, debido en buena parte a las obras públicas las cuales son menos sensibles al ciclo económico que los gastos privados en bienes de capital y al aumento de la construcción de vivienda, especialmente en Buenos Aires por la supresión del control a los alquileres.

Al estudiar el nivel de la demanda agregada se observa que, a pesar de la reducción del consumo y de los ciclos de la inversión, este ha sido mantenido desde 1976, por las exportaciones crecientes (ver tabla 4). Ello se ha debido en buena medida a la favorable situación de algunos productos exportados por Argentina, tales como maíz, sorgo y soya, principalmente. Sin embargo, entre 1976 y 1978 se registró un decaimiento de las exportaciones de trigo, azúcar y equipo de transporte. La mitad de todas las exportaciones argentinas se dirigieron hacia los países de la ALALC y a la comunidad europea, y se observaron esfuerzos por extender el comercio hacia los países socialistas.

Por otra parte, el producto doméstico fue severamente afectado por las oscilaciones de las manufacturas y el comercio (ver tabla 5), al tiempo que los sectores agrícola y de la construcción se mantuvieron relativamente estables, aunque su crecimiento disminuyó en 1978. La política del gobierno estimuló la producción agropecuaria para la exportación, al permitir la nivelación de los precios internos al nivel de los internacionales. La recesión en el sector manufacturero afectó principalmente la producción de productos de consumo (textiles, cueros y muebles) y a los automóviles, forzando el cierre de numerosas empresas.

Los cambios en la balanza de pagos con las políticas del gobierno se observan en la tabla 6. Las exportaciones ascienden de US\$ 3.916 millones a US\$ 6.350 de 1976 a 1978, al tiempo que las importaciones en 1978 son casi iguales a las del año 1975 y solo un 10% superiores a las de 1974. Esto ha ocurrido principalmente por la recesión de la economía. Por otro lado, los ingresos de capital financiero aumentan dramáticamente de 1976 a 1978, pasando en términos netos de US\$ 668 millones a US\$ 1.022. Este flujo se debió a los siguientes hechos: a) el diferencial entre las tasas de interés nominales internas y externas a favor de las segundas; b) la revaluación en términos reales del peso argentino; c) el clima favorable a este tipo de operaciones, creado por el gobierno; y d) apertura y liberaliza-

(13) Página 269.

TABLA 4  
Composición de la demanda final

(Cambio porcentual a precios constantes)

						1977(1)				1978			
	1974	1975	1976	1977	1978	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Consumo .....	0,2	1,8	-9,9	-2,4	-3,6	-8,8	-5,4	1,1	3,3	-6,8	-3,7	-5,2	1,0
Inversión .....	3,8	-7,4	-4,8	21,3	-12,8	19,7	26,1	28,9	10,4	-13,7	-13,1	-17,6	-4,1
Formación bruta de capital .....	3,9	-7,2	-3,8	21,8	-10,6	20,7	30,1	28,3	9,6	-13,1	-10,0	-15,4	-3,9
Construcción .....	12,8	-8,2	-12,8	11,6	7,4	5,1	9,6	17,6	14,1	8,5	7,4	6,2	7,4
Maquinaria .....	-0,6	-4,7	3,3	24,1	-20,2	23,1	25,8	36,3	12,1	-24,9	-16,0	-22,6	-15,1
Equipo de transporte .....	-5,1	-14,5	-1,3	37,1	-19,7	56,4	87,7	28,8	-4,6	-25,1	-20,7	-31,3	3,8
Gasto doméstico bruto .....	8,3	-0,2	-8,1	2,5	-5,6	-3,5	0,1	6,8	4,9	-8,6	-6,0	-8,3	-0,2
Exportaciones de bienes y servicios (2) .....	-0,6	-17,8	39,5	50,5	4,0	95,0	79,9	45,1	6,2	-2,4	0,8	14,3	1,9
Importaciones de bienes y servicios .....	20,9	3,3	-22,7	28,7	-7,1	28,8	46,1	19,7	21,6	-6,2	-16,5	-9,3	3,7
Producto doméstico a precios de mercado .....	6,5	-1,9	-3,3	5,2	-4,1	1,7	5,4	9,8	3,6	-7,7	-3,9	-4,8	-0,8

Fuente: IMF, Argentina—Recent Economic Developments—, junio 27/79, P. 5. (1) Comparado con el mismo periodo doce meses antes. (2) Tanto las exportaciones como las importaciones de servicios no incluyen los factores de producción.

TABLA 5  
Producto doméstico bruto (1)

(A precios de los factores de 1960)

	PDB	Agricultura			Minería	Manufactura	Construcción	Servicios	
		Total	Cultivos	Ganado					
1974 .....	6,5	5,9	6,8	3,3	2,0	6,1	12,2	6,7	
1975 .....	-1,9	-3,5	-5,0	—	-4,2	-2,8	-9,5	0,9	
1976 .....	-3,3	3,5	1,8	6,2	1,9	-4,5	-14,1	-3,3	
1977 .....	5,2	6,6	8,4	4,5	10,1	4,2	13,7	4,7	
1978 .....	-4,1	1,2	0,3	-0,8	1,5	-7,9	5,7	-3,6	
1977 .....	I	1,7	6,1	8,9	0,4	11,3	-0,1	6,3	1,0
	II	5,4	13,7	17,5	7,9	14,0	2,3	10,5	4,9
	III	9,8	8,9	10,8	6,9	12,0	10,4	19,7	8,8
	IV	3,6	-3,5	-9,0	2,9	3,3	3,9	19,3	4,0
1978 .....	I	-7,7	-10,2	-17,0	0,5	-1,5	11,5	-10,9	-5,8
	II	-3,9	6,4	8,0	1,2	-0,8	-8,7	7,4	-4,2
	III	-4,8	4,4	5,9	-1,4	1,7	-9,2	3,5	-4,7
	IV	-0,3	4,9	7,4	-3,3	6,4	-2,9	1,9	0,2

Fuente: IMF, Argentina—Recent Economic Developments—, junio 27/79, P. 6. (1) Cambios porcentuales.

ción del sistema financiero. Esos movimientos de capitales tuvieron la forma de endeudamiento privado y público en el exterior, principalmente. En conclusión, el aumento de las reservas internacionales, se debió básicamente al aumento de las exportaciones agrícolas y, en menor grado, al flujo de capitales.

Volviendo al tema de la inflación, el crecimiento de los precios se ilustra en la tabla 7. Cabe anotar que los precios de los bienes importados, algunos de ellos compitiendo con

los producidos en el país, han subido en algunas oportunidades más rápido que el índice general. Solo en 1978 los precios de los bienes importados hicieron tender el índice general hacia abajo, como ha sido el propósito de la política gubernamental. En este punto y luego del brevísimo recuento de los principales rasgos de la economía argentina durante 1977 y 1978, se describe a continuación la política anti-inflacionaria del gobierno, a partir de diciembre de 1978.

TABLA 6

## Balanza de pagos

(Millones de US\$)

	1974	1975	1976	1977(1)	1978(1)
Cuenta corriente .....	127	-1.285	650	1.290	2.078
Balanza comercial .....	296	-985	883	1.490	2.400
Exportaciones FOB .....	3.931	2.961	3.916	5.652	6.350
Importaciones CIF .....	-3.635	-3.946	-3.033	-4.162	-3.950
Servicios .....	-169	-304	-252	-231	-367
Transferencias .....	—	5	19	31	45
Movimiento de capital ne- to .....	-119	171	-668	915	1.022
Balace general .....	9	-1.114	-18	2.205	3.100
Ajuste .....	42	7	-17	9	146
Cambio de reservas .....	+51	-1.107	-35	+2.214	+3.246

Fuente: IMF, Argentina —Recent Economic Developments—, junio 27/79.  
P. 6. (1) Datos preliminares - junio 1979.

TABLA 7

## Movimiento de precios

(Porcentaje de cambio durante el periodo)

Años	Trimestres	Costo de vida Buenos Aires	Indice general de precios	
			General	Bienes importados
1974 .....		40,1	36,1	41,3
1975 .....		335,0	348,2	545,3
1976 .....		347,6	386,1	390,8
1977 .....		160,4	147,1	127,5
1978 .....		169,8	142,0	65,5
1977 .....	I	25,8	26,5	40,7
	II	21,5	19,9	20,8
	III	29,5	27,7	15,3
	IV	31,6	27,6	16,2
1978 .....	I	31,8	26,6	18,5
	II	28,6	24,6	13,5
	III	22,3	21,6	5,6
	IV	30,2	26,2	16,4

Fuente: IMF, Argentina —Recent Economic Developments—, junio 27/79.  
P. 6.

## III. EL PLAN DE ESTABILIZACION ARGENTINA

DEL 20 DE DICIEMBRE DE 1978

La política económica del gobierno argentino en 1979, se concentró en tratar de reducir la tasa de inflación, la cual, como se anotó en el capítulo anterior, se había estabilizado en los dos años anteriores alrededor del 150% anual. Para tal efecto, se diseñó el llamado "plan de estabilización del 20 de diciembre de 1978", cuya descripción es el tema de este capítulo.

Se diagnosticaron como las principales causas de la inflación, las expectativas de un rápido crecimiento en los precios, el crecimiento del crédito doméstico, el déficit del gobierno, y la entrada masiva de capitales del exterior. Con respecto a las expectativas, estas se habían formado con base en lo sucedido los últimos cinco años, o sea, la

población esperaba un ritmo inflacionario anual de los tres dígitos. Cuando esto ocurre los diversos agentes económicos se comportan especulativamente, los productores y comerciantes aumentan continuamente los precios, el sector financiero impone altas tasas nominales de interés, los trabajadores exigen altos aumentos en los salarios nominales, etc., o sea, en cierto modo, la población se habitúa a convivir con altos índices de inflación.

Por su parte el frente monetario se vio complicado por las entradas de capital internacional, cuyas cifras se incluyen en el capítulo anterior, lo cual obligó al gobierno, en mayo de 1978, a controlar el endeudamiento privado en el exterior. Además, en el segundo semestre de 1978 se amplió el crédito doméstico con el fin de controlar las tasas reales de interés, consideradas también inflacionarias, pero con el costo de un mayor crecimiento de los medios de pago.

Finalmente, el déficit del sector público en el año 1978 fue superior al 5,5% del PIB, el cual en buena parte tuvo que ser financiado con créditos externos que son adicionalmente, fuentes de expansión monetaria.

Teniendo en mente el anterior diagnóstico, el gobierno argentino diseñó el plan de estabilización del 20 de diciembre de 1978, el cual contenía las siguientes directrices:

1. Para reducir las expectativas de inflación se anunció que el crecimiento mensual durante 1979 de las tarifas de los servicios públicos, del ritmo de devaluación de la tasa de cambio y la pauta para los aumentos salariales serian menores que la inflación esperada (ver tabla 8), tomada como algún valor promedio de lo observado en los periodos inmediatamente anteriores. Se trataba así de darle a los agentes económicos unas pautas que guiasen sus decisiones y que forzaran la modificación de sus expectativas de inflación.

De esta manera se acordó que las tarifas de los servicios públicos aumentarían en 75,5%, salarios 107% y la tasa de cambio 61,5%, durante 1979.

TABLA 8

## Argentina: guías de política, 1979

(Cambios mensuales porcentuales)

Mes	Precios y tarifas sector público				
	Electri- cidad, gas, teléfono, carbón	Trans- porte	Servicio postal y obras de sanidad	Tasa de cambio	Salarios básicos y mínimos
Enero .....	5,9	5,9	5,9	5,2	4,0
Febrero .....	5,7	—	—	4,7	4,0
Marzo .....	5,5	11,5	11,5	4,7	4,0
Abril .....	5,3	5,3	—	4,6	4,0
Mayo .....	5,1	—	10,7	4,5	19,6
Junio .....	4,9	10,3	—	4,2	10,2
Julio .....	4,7	4,7	9,8	4,0	10,2
Agosto .....	4,5	—	—	3,8	4,0
Septiembre .....	4,3	9,0	9,0	3,6	4,0
Octubre .....	4,1	4,1	—	3,4	4,0
Noviembre .....	3,9	—	8,2	3,2	4,0
Diciembre .....	3,7	7,7	—	3,0	4,0

TABLA 9

Inflación mensual 1979

Meses	%
Enero	12,8
Febrero	7,4
Marzo	7,8
Abril	7,0
Mayo	6,6
Junio	9,7
Julio	7,2
Agosto	11,6
Septiembre	6,4
Octubre	4,4
Noviembre	5,0
Diciembre	4,6
Acumulado anual	139,7

Fuente: Banco de la Nación tomado de Latin American Regional Reports, febrero 1o. de 1980, p. 8.

El relativo éxito en la reducción de la inflación se debe solamente en parte a la implementación del plan, pues también influyeron otras variables de la economía sobre el crecimiento de los precios. En las siguientes páginas se evaluará el papel de las diversas variables económicas que influyeron en el proceso inflacionario y a su vez se les enmarcará dentro del contexto más general del modelo de desarrollo argentino. En lo que respecta a las variables que fueron manipuladas según lo previsto en el plan de estabilización se encontró lo siguiente:

1. Tasa de devaluación, balanza comercial y exportaciones

Cuando el gobierno fija de antemano el ritmo de devaluación, por debajo de la tasa esperada de inflación, el proceso de revaluación se presenta inmediatamente. En efecto, en 1979 el peso se devaluó en 62% y la inflación anual fue de 140%. Esta circunstancia unida a una lenta reducción de los aranceles causó un gran crecimiento de las importaciones durante 1979, 66% mayores que el año anterior. Como contraparte las exportaciones se vieron desestimuladas con la política cambiaria, por lo cual sólo crecieron durante el año 16%. Como corolario se encuentra que el sector externo tuvo un papel menos expansionista,

(14) El gobierno argentino no se opone al crecimiento y fortalecimiento del sector industrial. Por el contrario, su política de liberación arancelaria pretende, a través de la competencia internacional, que se modernice y que incremente su productividad. Sin embargo, dada la política de apertura, en el largo plazo, es improbable que las industrias sin "ventajas comparativas" se desarrollen especialmente por la estrechez del mercado interno y por la carencia de tecnología propia.

(15) Matemáticamente se puede expresar como:

$$i_n = \pi^e + i_t$$

$$-\hat{\pi}^e = \hat{i}_t$$

$$\hat{i}_n = 0$$

$i_n$  = tasa de interés nominal

$i_t$  = tasa de interés real

$\pi^e$  = expectativas de inflación

$\hat{\phantom{x}}$  = incremento

2. Por otra parte se consideraba necesario para romper el círculo vicioso de la inflación que se profundizara en la política de internacionalización de la economía lo cual se lograría con un manejo discrecional de la tasa de cambio y una rebaja sustancial pero gradual, en los aranceles para los bienes importados. Dado que la inflación externa, más la devaluación, es menor que la inflación interna, se obliga a los productores nacionales a moderar sus alzas de precios y a ser más eficientes, si no quieren ser desplazados por la competencia externa (14). Así se programó una lenta devaluación para 1979 y una disminución paulatina de los aranceles de un rango de 0 a 85% del valor *ad-valorem* a uno del 10 a 40% en un periodo de cinco años. De esta forma se moverán drásticamente los precios relativos a favor de los bienes importados logrando los fines ya citados.

3. Para deprimir la demanda interna se decidió frenar el crecimiento de los medios de pago. Para tal efecto, se determinó disminuir la tasa de expansión del crédito interno lo que causaría una tendencia creciente en la tasa de interés real. Dicho movimiento en la tasa de interés debía producir una caída en la demanda tanto de bienes de consumo como de capital, pues se asume que tanto el consumo como la inversión varían en forma inversa a la tasa de interés real.

El éxito de esta política se ve supeditado a que la autoridad monetaria pueda elevar la tasa de interés real, sin que suceda lo mismo con la tasa de interés nominal. Esto es así, pues un aumento en la tasa de interés nominal interna con respecto a la externa debe causar un flujo de entrada de capital internacional al país, anulando así los esfuerzos para controlar el crecimiento del crédito y de los medios de pago y en último término de la demanda agregada. De esta forma los responsables del plan de estabilización esperaban que el aumento en la tasa de interés real se viera compensado por la disminución en las expectativas de inflación, manteniendo así un nivel constante o decreciente de las tasas nominales de interés (15).

4. Finalmente el gobierno argentino decidió realizar también esfuerzos para disminuir el déficit del sector público del 5,5% al 4,5% del PIB. Para presionar el cumplimiento de esta meta se acordó que el banco central no le otorgaría crédito al gobierno, obligando a este último a complementar sus necesidades de financiación mediante la captación de recursos en el mercado de capitales.

IV. RESULTADOS DEL PLAN DE ESTABILIZACION Y DE LAS DEMAS POLITICAS DEL GOBIERNO

La inflación en el año de 1979 ascendió a 139,7% frente a 169,8% en 1978. Esto implica una disminución de 17,7% en el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor. Es de anotar que solo en el último trimestre del año 1979 la inflación empezó a ceder del 8,5% mensual promedio en los primeros nueve meses del año para situarse en 5% mensual promedio para el resto del año (ver tabla 9).

ya que el superávit de la balanza comercial disminuyó de US\$ 2.400 millones en 1978 a US\$ 1.000 en 1979.

Como hemos visto es indudable que la lenta tasa de devaluación ayudó a detener el proceso inflacionario, pero el efecto negativo sobre las exportaciones es contradictorio en el corto plazo con el esquema de desarrollo "hacia afuera" que defienden el ministro Martínez de Hoz y sus colaboradores. En efecto, se desestimula la colocación de mercancías en el exterior, aun de aquellas consideradas tradicionales como la carne y el trigo, pues el ingreso real de sus productores se ve disminuido por la rápida inflación interna que no encuentra compensación en el ritmo de devaluación. Es de anotar que en el largo plazo es muy difícil exportar manteniendo altos índices de inflación. De allí que se puede justificar el desestímulo a las exportaciones en el corto plazo a cambio de una estable y/o creciente participación en los mercados mundiales en el largo plazo.

Las perspectivas para el sector no son halagüeñas, pues se ha programado una devaluación de solo el 22% para el año en curso, lo cual hace prever un golpe aun más fuerte a las exportaciones y un superávit en la balanza cambiaria exclusivamente debido al ingreso de capitales de carácter especulativo. El grado de repercusión sobre las exportaciones dependerá finalmente de la diferencia que resulte entre la inflación interna y externa, previéndose para 1980 un nivel alto para esta última, lo cual puede atenuar la pérdida de competitividad del sector exportador en los mercados internacionales (16).

## 2. Importaciones, inflación e industria local

El gran aumento de las importaciones debido a la lenta tasa de devaluación y en menor grado, a la rebaja de aranceles durante 1979, presionaron hacia la baja el índice de precios al consumidor, dado que la inflación externa más la tasa de devaluación fueron menores que la inflación interna. Pero si bien el aumento de las importaciones ayudó al plan de estabilización, la competencia de los bienes extranjeros con aquellos producidos localmente para el mercado interno produjo resultados desastrosos para las empresas argentinas (17).

En efecto, este planteamiento se sustenta con la verificación del aumento del 321% de las quiebras de empresas entre 1978 y 1979, por un valor de US\$ 450 millones, siendo los sectores más afectados los de bienes de consumo no durable y maquinaria, cuya producción se destinaba especialmente al mercado interno.

Es claro que las políticas analizadas en los párrafos anteriores tienden a cambiar la estructura del aparato productivo argentino. Por una parte se están eliminando o modernizando muchas empresas consideradas por el gobierno como ineficientes en el sector industrial. Se conoce que el 93% de las 133.000 empresas industriales empleaban menos de 25 trabajadores, lo cual se toma como indicador de una proliferación innecesaria de firmas que fueron creadas bajo el amparo de una política excesiva-

mente proteccionista, que el actual gobierno está aboliendo mediante un programa a cinco años de rebaja general de aranceles.

Actualmente las industrias cuyo crecimiento es relativamente mayor son las empresas multinacionales, que colocan la mayor parte de su producción en los mercados internacionales. Un buen ejemplo es la industria automotriz; la FIAT firmó recientemente un contrato con Cuba y anunció la venta de 20.000 unidades a Europa en los siguientes años: Volkswagen compró la fábrica de Chrysler y anunció varios emsanches. Además se encuentra que dos de los tres subsectores industriales que presentaron mayor recuperación durante 1979 fueron la química y el papel (18), cuyo capital se caracterizó por la alta participación de la inversión extranjera (19).

Por último, es de anotar que las grandes quiebras de las industrias argentinas van a tener un nefasto efecto sobre el desempeño del sector financiero argentino, el cual será analizado más adelante.

## 3. Tasas de interés y flujos de capital

Aun cuando parece que el anuncio del plan no afectó inicialmente las expectativas de inflación, la firmeza del gobierno en lo que respecta al manejo de la tasa de devaluación y los primeros signos de reducción en la tasa de inflación, terminaron, sin duda, por reducirlas en los últimos meses del año. Adicionalmente, dado que la tasa nominal de interés bajó menos que la tasa de inflación, hubo un incremento en la tasa real de interés. Teóricamente, dicho aumento debía causar una disminución en la demanda por crédito y, por ende, también una reducción de la demanda agregada. Pero la gran libertad financiera, causó que la disminución de la demanda por crédito fuera muy pequeña, pues la lenta tasa de devaluación hizo atractivo el endeudamiento en el exterior.

Dicho incremento del endeudamiento externo fue un grave obstáculo en el manejo de los medios de pago, cuyo control prácticamente se hace imposible para las autoridades monetarias. Como lo muestra la tabla 10 las transacciones de capital de la balanza de pagos presentaron un superávit en 1979, 28 veces mayor que el del año anterior. Es de anotar que a medida que la revaluación del peso es mayor, los empresarios se forman crecientes expectativas de

(16) Las cifras presentadas en estos párrafos fueron tomadas de varios números de los semanarios *Latin American Economic Review* y *Business Latin America*.

(17) Es de anotar que las industrias que producen bienes para el mercado interno en los países latinoamericanos son en gran proporción de propiedad de la clase empresarial local. De allí que una drástica apertura de una economía subdesarrollada al mercado internacional, afecte inicialmente en mayor proporción a las industrias nacionales.

(18) Daniel Heymann. "Las fluctuaciones de la Industria Manufacturera Argentina, 1950-1978". Cuadernos de la CEPAL. Naciones Unidas, Santiago de Chile, 1980. P. 225-227.

(19) Ministerio de Economía "Información Económica de la Argentina-80" No. 106, abril 1980. P. 12.



una brusca devaluación. De allí que se pueda esperar que en 1980 los empresarios acudan proporcionalmente más al crédito interno, ayudando así al manejo monetario de la economía.

TABLA 10

**Transacciones de capital de la balanza de pagos**

(En millones de dólares)

	1977	1978	1979
Transacciones de capital	940,9	164,8	4.635,1

Fuente: Ministerio de Economía "Información Económica de la Argentina-80". Marzo 1980, No. 105.

Por otra parte el diferencial entre las tasas de interés internas y externas produjo un gran flujo de capitales hacia el país, que fue el factor que más entorpeció el cumplimiento y el logro de un éxito cabal del plan de estabilización. Esto se debió no solo a la lenta tasa de devaluación, sino a la relativa inflexibilidad de las tasas de interés a la baja, que puede encontrar su explicación en las expectativas de una devaluación más acelerada y/o en que no han tenido demasiado éxito en la reducción de las expectativas de inflación.

El análisis de los párrafos anteriores muestra cómo la total libertad financiera es incongruente con una política anti-inflacionaria pues el gobierno puede controlar indirectamente la liquidez de origen interno, pero no puede controlar los flujos internacionales de capital y el endeudamiento externo a menos que aplique medidas que directamente restrinjan este tipo de operaciones, que como es conocido, van en contra de las ideas económicas dominantes en la Argentina. Solo en el corto plazo las autoridades monetarias podrían restringir las operaciones con capital internacional mediante el uso del tipo de cambio, pero una acción semejante equivaldría a quitarle a la política anti-inflacionaria su principal instrumento de estabilización.

**4. Consecuencias sobre el sector financiero**

Hasta abril de 1976 el sector financiero argentino estaba reducido, mediante la centralización de depósitos en el banco central, a ser simple agente de la autoridad monetaria para la realización de la política crediticia del gobierno. Dicha situación era totalmente incongruente con la filosofía de libre cambio adoptada por el gobierno, siendo uno de los principios fundamentales el delegar a las fuerzas del mercado la asignación de los recursos. De esta forma se decidió liberalizar el mercado financiero, lo cual se llevó a cabo entre 1976 y 1977.

Algunas de las medidas adoptadas fueron las siguientes: a) descentralización de los depósitos y establecimientos de un encaje del 45%; b) libertad de tasas de interés activas y pasivas; c) apertura al exterior permitiendo así la internacionalización del sector financiero tanto en su capital como en sus operaciones (20).

En este proceso de liberalización del sector financiero era de esperarse que algunas instituciones administradas ineficientemente, tuvieran que liquidarse o fusionarse a otras más sólidas, pero en conjunto era razonable prever un vigoroso crecimiento y fortalecimiento del sector. De allí que las sorpresivas quiebras de la segunda corporación financiera argentina, PROMOSUR, y del primer banco privado, Banco de Intercambio Regional, BIR, crearon gran conmoción e incertidumbre acerca del futuro del sector financiero del país en cuestión.

Después de las investigaciones que realizó el Banco Central de la Argentina se encontró que las causas de las quiebras tuvieron origen en el crecimiento desmesurado de las cuentas incobrables y en unas pérdidas y ganancias desastrosas por razones de mínimos (y hasta negativos) márgenes de intermediación con el único objetivo de ganar participación en el mercado. Con relación a la segunda causa se puede afirmar que es consecuencia directa de la gran libertad de la cual goza el sistema financiero argentino y de la falta de control por parte de las autoridades competentes para impedir operaciones de alto riesgo como las que realizaba el BIR.

Pero, ¿a qué se debió el aumento desmesurado de las cuentas incobrables? Voceros del Grupo Trozzo, propietarios del BIR, encuentran la causa básica en el debilitamiento del sector industrial argentino el cual le impidió a muchos empresarios cumplir con sus compromisos bancarios. Otros banqueros privados ven la razón en el mal manejo de la cartera por parte del BIR, el cual la concentró en empresas de "segunda línea". Creemos que las dos razones no se excluyen y ambas pueden colaborar a explicar el aumento de las cuentas incobrables. Pero para efectos del presente estudio, nos concentraremos en el debilitamiento del sector industrial como una de las causas de la crisis financiera y su directa relación con la política económica del gobierno.

En efecto, la progresiva internacionalización de la economía argentina mediante la política cambiaria y, en menor grado la arancelaria, produjo un gran aumento de las importaciones que entraron a competir con los bienes producidos por la industria local. Muchas empresas, especialmente aquellas que dirigen su producción a abastecer el mercado interno, no resistieron esta competencia por lo cual se vieron obligadas a declararse en quiebra. Como ya se mencionó, estas quiebras ascendieron a US\$ 450 millones durante 1979. Es lógico suponer que muchas de estas empresas no pudieron cumplir sus compromisos financieros, elevando la cartera irrecuperable de los bancos y corporaciones financieras, que es en la práctica una pérdida para estas últimas entidades.

Indudablemente, las quiebras de estos dos intermediarios financieros crearon desconfianza del mercado fi-

(20) Juan Carlos Jaramillo "Notas sobre la evolución y acontecimientos recientes en el mercado financiero argentino" 1980.

nanciero internacional hacia la Argentina. Más aún cuando el banco central solo garantizaba el 90% de todo depósito mayor de \$ 1.2 millones y con respecto a los depósitos en moneda extranjera no existía garantía alguna. Esto obligó a actuar drásticamente a las autoridades monetarias para evitar el pánico financiero, representado en la salida masiva de capitales hacia el extranjero. Inicialmente el banco central determinó garantizar en un 100% los depósitos hasta por \$ 100 millones y también los depósitos en bancos argentinos localizados en otros países. Además, para minimizar el daño a los depositarios de los bancos declarados en quiebra, la medida se hizo retroactiva. De otra parte se establecieron líneas de emergencia en el banco emisor para cubrir las caídas de depósitos de los bancos privados nacionales, como consecuencia de la corrida de los ahorradores hacia los bancos estatales y los extranjeros. Adicionalmente el banco central ha tenido que intervenir cuatro bancos privados que no se veían en buena situación.

Se podría concluir que paradójicamente cuando están más en boga las políticas económicas librecambistas, es cuando se llega a una situación que requiere una utilización a fondo de los poderes intervencionistas del banco central para evitar una catástrofe financiera. Finalmente, existe el temor que esta crisis, dado que parte de sus orígenes se encuentra en el debilitamiento del sector manufacturero, causará una gran estrechez de crédito para las industrias locales, pudiendo acelerar el ritmo de quiebras en el sector que ya alcanzó niveles alarmantes el año anterior.

A nivel anecdótico el BIR tiene su origen cuando José Rafael Trozzo adquiere el viejo Banco Popular de Corrientes en el año de 1965. Inmediatamente Trozzo traslada capitales propios al Banco e inicia su rápido crecimiento. Ya en 1967 tiene dieciséis sucursales en la provincia de Santa Fé. En 1971 abre su primera sucursal en Buenos Aires. Para 1977 tiene una sucursal en Nueva York y una oficina de representación en Washington que se encargaban de encauzar recursos hacia el mercado financiero argentino. Como conclusión se encuentra que el 31 de marzo del 1980 el BIR tenía en depósitos US\$ 1.000 millones y 101 sucursales. El deseo de los directores del BIR de crecer rápidamente los llevó a captar dinero al 64% anual mientras el resto de los bancos pagaba interés alrededor del 60% anual. Y como aquel que tiene tasas pasivas por encima de las del mercado tiene también que prestar a tasas activas más altas que el promedio, si quiere obtener el margen normal de utilidad. Este crédito caro era demandado por empresas de no muy buena solidez financiera, cuyas solicitudes habían sido rechazadas por otros bancos. A este panorama se suma la política de apertura o internacionalización de la economía argentina, la cual afectó en forma inmediata al sector industrial y especialmente a aquellos en difícil situación financiera. De esta forma se explica satisfactoriamente por qué la crisis del sector real que se transmitió al sector financiero se evidencia primero en el Banco de Intercambio Regional (BIR) (21).

## 5. Otros factores

El gobierno logró efectivamente reducir el déficit fiscal, especialmente en la inversión pública. Esta mejora en las finanzas públicas se debe al recaudo efectivo de los ingresos fiscales y a un control estricto sobre el crecimiento de las plazas burocráticas. Además el déficit fiscal que prevalece hoy en día ha sido financiado con crédito interno a externo, evitando así el crédito directo del banco central.

El PIB argentino tuvo una notable recuperación en 1979, pues creció 8,5%, cuando durante la recesión de 1978 había disminuido en 4,1%. Es indudable que una mayor oferta debió contribuir a la baja en la tasa de inflación. Los sectores más dinámicos durante 1979 fueron Comercio (11,9%), Industria Manufacturera (11,0%) y Financiero, Seguros y Bienes Inmuebles (10,5%). En este punto puede parecer sorprendente el crecimiento del sector manufacturero, cuando precisamente se ha argüido que una de las razones de la crisis del sector financiero, fue el gran incremento de quiebras en la industria. Esta aparente incoherencia se resuelve satisfactoriamente por las siguientes razones: a) Se ha mostrado que los sectores más dinámicos son aquellos que han recibido una mayor participación de la inversión extranjera, especialmente notoria en químicos y farmacéuticos. Esto es congruente con una mala situación de la industria local; b) por otra parte si se observa la tabla 11 se encuentra que la industria argentina no alcanza todavía los niveles de producción que tenía en 1974, siendo el único sector de la economía que presenta esta situación. De esta forma el notable crecimiento de la industria durante 1979 es una simple recuperación de la profunda recesión que había sufrido en el año 1978.

Para 1980 los observadores prevén una lenta tasa de crecimiento del PIB, pues como se ha mencionado, la política cambiaria desestimulará los sectores de exportación y su efecto multiplicador sobre el resto de la economía puede dificultar el manejo de la inflación en el presente año.

TABLA 11

### PIB - Argentina

(Base 1974 = 100)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Total .....	100	99,1	97,4	102,2	98,7	107,1
Agricultura .....	100	98,5	102,4	103,6	105,4	110,7
Minas .....	100	95,4	97,1	106,3	107,0	111,6
Industria manufacturera .....	100	97,2	92,8	96,7	89,1	98,9
Construcción .....	100	105,1	117,6	134,8	135,7	141,5
Electricidad, gas y agua .....	100	105,8	109,4	114,8	118,4	130,1
Comercio .....	100	99,0	93,4	99,1	92,0	102,9
Transporte y comunicación .....	100	98,6	95,4	101,2	98,6	107,0
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles .....	100	90,6	84,6	97,1	105,7	116,8
Servicios comunales, sociales y personales .....	100	105,4	107,8	109,8	111,7	114,5

Fuente: Cálculos DIE con base en Banco Central de la República Argentina "Anticipo Memoria Anual de 1979", P. 7.

(21) Ver: "Revista Somos", Buenos Aires, mayo 5 de 1980. P. 4 a 9. "El Economista", Semanario Económico Financiero, Buenos Aires, 18 de abril de 1980. "La Razón", Buenos Aires, varios números.

En este capítulo se incluyen en forma breve algunos comentarios a las políticas que hemos llamado de internacionalización de una economía, haciendo algunas referencias al caso argentino cuando ello sea ilustrativo. Es necesario repetir que un análisis completo y exhaustivo del modelo argentino y sus consecuencias excede las posibilidades de este trabajo y que, por lo tanto, los planteamientos que se hacen son de carácter general básicamente.

En una economía subdesarrollada como la argentina en la cual la capacidad de absorción del mercado interno se ha reducido debido al deterioro de los salarios reales, lo cual se traduce, entre otras cosas, en la reducción del consumo privado doméstico, y al tiempo se promueve la liberalización del sector externo, se pretende claramente orientar el crecimiento productivo del país hacia los mercados internacionales, adoptando así, en la práctica, una variante del esquema del llamado "desarrollo halado por las exportaciones" (22).

Este modelo cuenta con algunos serios limitantes los cuales ponen en duda el logro de los objetivos de desarrollo que propone. En primer lugar, se observa que en el caso de que las exportaciones se dirijan mayoritariamente, tal como sucede actualmente en Argentina, hacia los países desarrollados, cuyos ingresos crecen lentamente, ellas no podrán expandirse rápidamente. Esto en el supuesto de que las exportaciones son elásticas a los cambios del ingreso. Infortunadamente se encuentra que las exportaciones de productos primarios, especialmente aquellos provenientes de zonas tropicales, y también las de ciertos productos industriales tales como los textiles, confecciones, artículos de cuero y calzado, sufren la Ley de Engels y, por lo tanto, el crecimiento de sus ventas, en los países industrializados, debe hacerse a costa de la producción local, lo que explica, en parte, el proteccionismo de esos países.

El proteccionismo es, sin duda, el mayor limitante al crecimiento de las exportaciones de los países en desarrollo, de los industrializados y, en general, al desarrollo del comercio mundial (23). En efecto, como lo anota TIME, las restricciones afectan a casi el 50% del comercio mundial cuando en 1974 esa cifra era solo del 40% y la tendencia es hacia el alza. Este proceso ha sido alentado en buena parte por las políticas de los países desarrollados tendientes a conjurar los problemas en sus balanzas de pagos, causados principalmente por las compras de combustibles. Es también de anotar que el proteccionismo crece y se ahonda aun en presencia de los sistemas generalizados de preferencias garantizadas por la comunidad europea, Estados Unidos, Canadá y Japón, principalmente, tomando muchas veces la forma de restricciones no arancelarias a las importaciones de ciertos bienes procedentes de los países en desarrollo (24).

¿Qué se puede esperar que suceda a la economía de un país que ante el proteccionismo creciente de sus posibles compradores y vendedores, reduce continuamente el nivel

de sus aranceles y somete al sector industrial que suple su mercado interno a una competencia súbita, para lo cual no estaba preparado y que lo deprime considerablemente? Como respuesta posible, hay que comenzar por anotar que esa asimetría en la protección generará transferencias de ingresos hacia los países protegidos e industrializados, más cuando el crecimiento del valor de las exportaciones, el cual usualmente da lugar a que se piense que esa situación es de largo plazo, obedece generalmente a condiciones de excepción en los mercados internacionales. Por lo tanto, cuando las condiciones favorables se reversen, el país desprotegido sufrirá probablemente problemas en su balanza comercial al no tener las divisas suficientes para adquirir los bienes que precisa importar.

En el párrafo anterior se esboza otro de los mayores problemas a los cuales están sujetas las exportaciones de los países en desarrollo. A saber, la inestabilidad tanto de sus precios como de sus cantidades en los mercados internacionales (25), la cual afecta más notoriamente los bienes agrícolas y algunos industriales (26). Existe consenso casi general con respecto a los efectos adversos y costos que sufren los países sujetos a las fluctuaciones de sus exportaciones. Se mencionan los principales: 1. el costo de mantener más reservas de las necesarias con miras a enfrentar futuros problemas en la balanza de pagos; 2. el costo del desempleo y de la capacidad instalada ociosa durante las recesiones causadas por la inestabilidad de las exportaciones; 3. esas fluctuaciones generan una actitud "especulativa" y no "industriosa" en la población que ve que el crecimiento de su ingreso depende de condiciones exógenas y no de su esfuerzo productivo; y 4. los costos sociales que son creados por el descontento y la inestabilidad política, que se genera muchas veces por la inestabilidad externa (27).

(22) No es este el sitio para hacer una crítica de ese modelo, en cuyo apoyo se mencionan los muy *sui generis* casos de Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur y en los cuales se han presentado simultáneamente altas tasas de crecimiento de las exportaciones y del PIB. Sin embargo, como contraejemplo se mencionan los casos de la mayoría de los países industrializados, tales como Estados Unidos y Alemania, en los cuales los cambios sustanciales de PIB, acelerados por la inversión en las industrias orientadas al mercado interno, antecedieron al crecimiento de las exportaciones. Por otra parte, se encuentran casos de países como India, en los cuales las crecientes exportaciones no fueron seguidas de expansión económica. Ver por ejemplo, Morgan, Theodore. *Economic Development*, Nueva York, Harper and Row, 1975 P. 294-307.

(23) TIME, abril 21, 1980, *Is Capitalism working?*, P. 30.

(24) Ver: Iglesias Enrique, *¿Va América Latina hacia la Bancarrota?* Santiago, CEPAL, 1978, P. 12-13.

(25) Ver Tironi, Ernesto. *Políticas nacionales, Alternativas de países en desarrollo respecto al comercio de productos básicos*. Seminario sobre áreas prioritarias de investigación, economía internacional y países en desarrollo. Santiago, CEPAL, mayo de 1978. P. 14.

(26) En general es inapropiado hacer generalizaciones sobre el comportamiento de los precios de los bienes primarios. Por ejemplo, durante varios años de la década de los setenta, en términos agregados los precios de los bienes agrícolas tendieron a bajar y aquellos de los minerales tendieron a subir.

(27) Estos puntos se incluyen en Tironi, Op. Cit.

En cuanto a la inestabilidad de las exportaciones solo es necesario agregar que un país internacionalizado será mucho más vulnerable que uno que no lo sea. Esto no es para sugerir la autarquía como solución a este problema sino para resaltar los peligros de los excesos de una política de liberalización perfecta, la cual hace muy vulnerable a los países que la adoptan. Esto sin considerar los impactos del ciclo económico de los países desarrollados sobre los que no lo son. En efecto, la vulnerabilidad se ahonda y se hace más evidente cuando se observan los efectos de los ciclos económicos de los países desarrollados sobre las economías de sus abastecedores de productos primarios. Es aceptado que la recesión de 1974 afectó directamente las exportaciones de países tales como Colombia (28) y se espera que la actual recesión de Estados Unidos afecte también sus compras en el exterior y acelere el proceso proteccionista de los demás países desarrollados.

Otro problema que surge en una economía internacionalizada se deriva del hecho de que ella tiende a orientar y dirigir las innovaciones y aumentos de productividad a través de las empresas multinacionales, en condiciones de plena libertad a las inversiones extranjeras, hacia los sectores que tienen ventajas comparativas "naturales" y a evitar o posponer, en la mayoría de los casos (29), las innovaciones en los sectores que suplen el mercado interno. Este hecho ahonda las llamadas desventajas comparativas de los sectores locales, aun para abastecer sus propios mercados, y tienden a reforzar la especialización del país, en el caso de uno subdesarrollado, en la exportación de productos primarios principalmente. Las quiebras de las empresas argentinas que producen para el mercado doméstico es otra vez ilustrativo y, también, su consecuencia inmediata, o sea la "sustitución por importaciones" (30).

En ese país se observa que las inversiones privadas, si se excluyen aquellas en el sector petrolero —en el cual el gobierno está empeñado en lograr la autosuficiencia—, se orientan principalmente hacia los sectores automotriz y agropecuario, ambos con miras a la exportación. En cuanto a las exportaciones de automóviles y otros artículos que resultan del ensamble de partes importadas, se observa que ellas responden, más que a las ventajas comparativas de los países, a las decisiones intra-firma de las empresas multinacionales, y que muchas veces los países sedes no son beneficiarios de esas operaciones (31).

Si un país subdesarrollado típico, asigna sus recursos de acuerdo con la racionalidad del mercado internacional deberá, en el largo plazo, especializarse en la producción de elementos, generalmente primarios, en los cuales se tienen "ventajas" comparativas, y, también, tenderá a adquirir todos los bienes en los cuales no cuenta con esas "ventajas". Como lo han comentado, entre otros, Prebisch y el profesor Kaldor, las actividades de producción de bienes primarios, especialmente los agrícolas, no pueden emplear sino una pequeña fracción de la población económicamente activa, ya que la producción primaria usa intensivamente

el capital y ahorran la mano de obra, dada la tecnología desarrollada en los países industrializados. Por ello, la especialización completa en la producción de bienes primarios no es compatible con el objetivo del pleno empleo.

Por lo tanto, el objetivo del empleo debe ser logrado, en el largo plazo, con la ampliación de los sectores secundarios y terciarios, con el sacrificio de la eficiencia del país tomado en el contexto de la competencia internacional. Es por eso que países, tales como Nueva Zelandia, Dinamarca y Australia, han apoyado sus respectivos sectores industriales, a costa de algunas ineficiencias. Esta política de industrialización con la indispensable protección, parece ser también como lo han sugerido numerosos autores, un asunto de preferencia colectiva, o sea que la comunidad, en general, se inclina por razones de prestigio nacional e independencia, a poseer y a emplearse en un aparato industrial propio (32). Sobra anotar que ante la posible ineficiencia relativa de los sectores industriales estos deben ser protegidos (33).

Finalmente, una grave consecuencia de la internacionalización, sobre todo para los países del área, es que ella se opone en la práctica a la integración latinoamericana, especialmente la subregional, lo cual ha sido importante para el crecimiento de los diversos países embarcados en ese propósito durante los últimos años. En estas condiciones el proceso de desgravación arancelaria entre los miembros

(28) Ver Carrizosa, Mauricio. "El futuro de la balanza comercial", en la *Economía Colombiana de la Década de los Ochenta*. Bogotá, Fedesarrollo. P. 258.

(29) Varios escritores de la "escuela" de la CEPAL han enfocado sus estudios hacia las inversiones de las empresas multinacionales que se dirigen a aquellos segmentos de los mercados locales, que por su capacidad de compra y sus condiciones culturales, similares a las de los países de origen de las empresas inversionistas, absorben fácilmente su producción.

(30) En los últimos años ha existido una tendencia a considerar como excluyentes una política de sustitución de importaciones con otra de promoción de exportaciones. La experiencia del Japón ha mostrado lo contrario, o sea que es posible combinar exitosamente las dos políticas. Esta se observó claramente durante la dirección de la dinastía Meiji, a partir de la década de 1870. Ver McCord William, "The Japanese Model" en *The political economic of under development*, ed. by Charles K. Wilber.

Por otra parte el aumento de la productividad en los sectores dedicados a la exportación, refuerza lo que Prebisch ha llamado la "tendencia al deterioro", la cual ocasiona transferencias de los frutos del aumento de la productividad al exterior. Ver Raúl Prebisch, "Las Teorías neoclásicas del liberalismo económico", *Revista de la Cepal*, Santiago, abril 1979, P. 171-192.

(31) En efecto, las empresas multinacionales tienen capacidad de apropiarse buena parte del valor agregado distinto a salarios, por medio de las transferencias de fondos a través de sus políticas de precios.

(32) Esta tesis ha sido planteada, entre otros, por Harri Johnson, en *A Theoretical Model of Economic Nationalism in New and Developing States*, *Political Science Quarterly* (junio, 1965) citado por Morgan, Op. Cit., P. 289.

(33) La protección, por otra parte, como lo ha mostrado Garay, puede, aun desde el punto de vista "ortodoxo", ser la "mejor" política "disponible" —aunque no sea la "óptima ideal"— en el sentido de que puede minimizar los costos (económicos) de alcanzar ciertos objetivos determinados. Ver Luis J. Garay, *Grupo Andino y Proteccionismo*, Cap. 3, Bogotá, Pluma, 1979.

de las subregiones y el establecimiento de aranceles externos comunes pierde efectividad práctica, cuando los países garantizan aranceles bajos y parejos a todos los países del mundo.

Sin duda la integración económica es uno de los medios que tienen los países para eliminar por medio de la competencia, en mercados ampliados, las ineficiencias y los monopolios causados por los excesos del proteccionismo de mercados estrechos y con reducida capacidad de absorción. Por ello también los países encuentran protección contra las fluctuaciones del comercio internacional y de los efectos de los ciclos de los países industrializados, y adicionalmente, ganan capacidad de negociación en sus relaciones con las compañías multinacionales, las cuales son necesarias para la adquisición de tecnología.

## VI. CONCLUSIONES

El gobierno argentino se comprometió con un amplio programa de liberalización de su economía, tanto en lo interno como en lo externo. Su inmediata prioridad fue la recuperación de la situación cambiaria y, posteriormente, se concentró en el control del proceso inflacionario, que venía en ascenso de tiempo atrás. En estos campos ha tenido algún éxito, especialmente en el primero, y, en lo que respecta a la inflación, esta comenzó a ceder después del último trimestre de 1979 y para 1980 se espera que ella sea inferior al 100%. Los principales instrumentos para combatir el alza en los precios fueron la revaluación del peso argentino, la disminución del déficit fiscal y, en menor grado, la rebaja de aranceles, siempre utilizados dentro de un esquema "gradualista" que busca la utilización de los mercados en la asignación y distribución de recursos.

Pero los peligros de la liberalización excesiva, adoptada por el gobierno en su modelo de desarrollo y su estrategia anti-inflacionaria, se pusieron de presente al conocerse las quiebras del primer banco privado y de la segunda corporación financiera del país, como resultado de grandes movimientos especulativos y de las dificultades de los desprotegidos productores que abastecen el mercado interno. Ante problemas similares de otros intermediarios financieros, el gobierno se vio precisado a dejar a un lado sus tesis iniciales e intervenir activamente para conjurar la crisis creciente del sector.

Las políticas de internacionalización pueden traer efectos adversos a las economías que las adopten. Los principales son: el incremento de la vulnerabilidad a los cambios exógenos en el valor de las exportaciones, al ciclo del ingreso de los países industrializados, y, las transferencias de ingreso hacia los países que utilicen políticas contrarias (proteccionismo) y con los cuales realiza su comercio. Igualmente, la internacionalización se opone a la integración económica regional, la cual ha demostrado ser benéfica al crecimiento de varios países latinoamericanos en años pasados (34).

Para concluir se anota que el desenvolvimiento del panorama económico argentino contradice las tesis del tipo de

aquellas expuestas recientemente por Roberto Campos (35), las cuales afirman que los gobiernos populistas, al contrario de los regímenes autoritarios, facilitan la participación política pero entorpecen el crecimiento económico. En efecto, después del gobierno populista argentino y con el acceso del poder del gobierno militar, de acuerdo con el planteamiento de Campos, se podría esperar una etapa de crecimiento económico. Por el contrario, como se ha probado a lo largo de este trabajo, la situación actual de la economía argentina no es significativamente mejor, en muchos aspectos, a aquella anterior a 1976, al tiempo que la participación política ha disminuido efectivamente.

## ANEXO I

Apartes del discurso del Ministro Martínez de la Hoz ante la Cámara Argentina de Comercio

### **"La función subsidiaria del Estado y la apertura de la economía como dos pilares básicos del programa económico"**

Yo diría que dos de los pilares básicos del programa económico, han sido el uno precisamente establecer como un principio, el de la función subsidiaria del Estado y el poner el acento sobre la empresa privada como la base y el motor del crecimiento económico y el desenvolvimiento de la economía. El otro ha sido el de la apertura de la economía rompiendo con esquemas que desde hace treinta años venían cerrando la economía argentina y aislándola del extraordinario progreso económico y tecnológico mundial de la postguerra. Creemos sinceramente que gran parte de los males argentinos derivan de haber seguido en los últimos treinta años, con períodos de honrosa excepción, una política absolutamente contraria a estos dos principios, que llevó a un intervencionismo estatal exagerado en la economía y al esquema de la economía cerrada.

Este intervencionismo excesivo del Estado evidentemente desalentó a la actividad privada. Por un lado al ahogarla con un exceso de reglamentarismo, y por otro al sustituirla abiertamente en funciones que le eran específicas. Con respecto a la apertura de la economía, la acción desarrollada en el esquema anterior llevaba precisamente a evitar la acción de las fuerzas del mercado y alterar los niveles de precios relativos al someterlos a subsidios abiertos o encubiertos o a proteccionismos excesivos.

(34) En el caso colombiano esto es muy claro. Las exportaciones de ese país al Grupo Andino pasaron de US\$ 62,5 millones en 1970 a US\$ 290 en 1977; el ritmo de esas exportaciones fue creciente aun en los años 1975 cuando las exportaciones industriales en general descendían, a causa de la depresión mundial. Adicionalmente, Colombia tiene la posibilidad de abastecerse en la sub-región de materias primas que no posee, suficientemente, tales como petróleo, mineral de hierro, cobre, cinc, plomo y aluminio. Ver Gabriel Poveda Ramos, *Perspectivas de desarrollo industrial en los años ochenta*, en *La economía colombiana en la década de los ochenta*, Bogotá, Fedesarrollo, 1979.

Esta conclusión es apoyada también por Javier Fernández en "Colombia y el Grupo Andino", *Desarrollo y Sociedad*, Bogotá, CEDE, enero 1980. P. 13-50.

(35) Ver *Estrategia*, enero 1979, P. 29-33.

El programa económico anunciado en abril de 1976 afirmaba sobre aquellos dos grandes principios a que me he referido como síntesis de su acción, cuál iba a ser la implementación sobre la cual iba desarrollarse. Y si hoy me pidieran cómo o en qué puntos podría concretar esta síntesis de lo desarrollado, diría que a través de una complementación de estos dos grandes principios, el de definir la función subsidiaria del Estado y la apertura económica, se han efectuado una serie de grandes y profundas reformas en la estructura misma de la economía argentina.

Podemos recordar al respecto:

1. La liberación del control de precios.
2. La liberación del control cambiario.
3. La liberación del mercado de exportación, a través de la eliminación del monopolio del comercio exterior estatal en materia, por ejemplo, de granos y de carnes.
4. La liberación de las exportaciones, a través de la eliminación de los derechos de exportación.
5. La liberación de las importaciones, eliminando todas las prohibiciones para importar, o sea, la protección infinita y reduciendo gradualmente la protección arancelaria excesiva. Hoy mismo tenemos pendiente de consideración un proyecto de ley que ha sido elevado por el Ministerio de Economía al Poder Ejecutivo, mediante el cual se eliminan todos aquellos fondos y gravámenes extra-arancelarios, que pasan en un primer momento a integrar el arancel y luego siguen el movimiento de este en su proceso de reducción. Pretendemos de esta manera, simplificar por un lado, el pago de numerosos y arcaicos gravámenes que entorpecen el proceso comercial y, al mismo tiempo ir tendiendo a su gradual eliminación.
6. La liberación de la importación de bienes de capital, que por una medida que ya ha sido tomada ahora puede ser efectuada, no solo por los usuarios, sino también por los intermediarios, para facilitar así el acceso de muchos sectores de la producción nacional a estos bienes fundamentales para la modernización y el reequipamiento de nuestra economía.
7. La liberación de las tasas de interés. Fundamental dentro de nuestro esquema de reforma del sistema financiero, de su apertura y fortalecimiento para financiar un crecimiento económico equilibrado.
8. La liberación de los alquileres, que volverá a promover una industria privada de la construcción para ir gradualmente eliminando ese déficit habitacional que nos aqueja.
9. La eliminación de ciertos sistemas de comercialización de monopolio interno, como por ejemplo, los combustibles.
10. La eliminación de diversos sistemas de privilegio especial para algunos sectores que llevaban a un proteccionismo que ahogaba el proceso de los mismos".

#### Funciones del Estado

"En primer lugar, que en esta asignación de recursos el Estado debe poner en primera línea aquello necesario para atender aquellas funciones indelegables del Estado,

aquellas que nadie más que el Estado puede hacer, por ejemplo, la administración de la justicia, la seguridad y defensa nacional, la conducción de las relaciones exteriores.

También puede considerarse un segundo escalón que serían aquellas funciones que pueden ser delegadas parcialmente, o que pueden ser ejecutadas en forma concurrente con la actividad privada, tales como la educación, la salud, la seguridad social, la infraestructura económica, o servicios públicos esenciales. En ellos se alienta paralelamente la participación del sector privado y se establece que no es norma para decidir la participación del Estado la rentabilidad o no de determinada empresa, sino aquel principio que enuncié al comienzo, de que en aquel sector donde haya una voluntad privada dispuesto a llevar adelante esa actividad, allí entonces, salvo excepciones, que deben ser muy estrictas, el Estado no debe accionar. O sea que la función del Estado de acuerdo con esto, no es hacer, sino hacer hacer. El Estado pone las reglas, el cuadro general, reglas de juego en las cuales los actores, que son los sectores privados, deben desempeñarse de acuerdo con esta orientación superior establecida por el Estado.

Y en estas consideraciones también debe tenerse en cuenta el principio de que tampoco es válido en un Estado moderno, que se diga que es necesario la tenencia accionaria o el dominio o la propiedad por parte del Estado de ciertas empresas para poder tener un control debido a una presencia en determinado sector. Porque un Estado moderno tiene tantas armas y tantos instrumentos para mantener el control o la orientación superior de los sectores económicos, que el más débil quizás de todos ellos es la propiedad accionaria. De manera que esto nuevamente no es un criterio válido para determinar o no la presencia del Estado en una determinada función".

#### ANEXO 2

Este anexo incluye un resumen del escrito de Carlos A. Rodríguez (1979) (36) en el cual explica con un modelo macroeconómico el plan de estabilización del 20 de diciembre de 1978.

#### Ecuaciones:

$$(1) \quad dR/dt = -Z.V F(R,e)$$

(-) (+)

$$(2) \quad e = (a/e) (de/dt) = 1_t - i - K + R - V F(R,e)$$

(-) (+)

$$(3) \quad 1 = i + K - R + V F(R,e) + x$$

(-) (+)

Donde:

1 = Tasa de inflación actual

1<sub>t</sub> = Variación de los precios en moneda extranjera de los productos comerciales internacionalmente

R = Tasa de interés real

(36) Carlos A. Rodríguez, "El Plan Argentino de Estabilización del 20 de diciembre" Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina y Colombia University, Julio 1979. Mimeógrafo.

- e = Precio relativo de productos comerciales en dólares por la tasa de cambio en término de los bienes no comerciados
- F = Operador de los excesos de demanda que depende de R y e
- i = Tasa de interés nominal en dólares
- K = Prima de riesgo por movimiento internacional del capital
- x = Tasa de devaluación
- V = Proporción de bienes no comerciados sobre todos los bienes producidos por el país
- Z = Velocidad del ajuste de R

Se consideran constantes o predeterminados Z, V,  $1_t$ , i, K y x.

La base del modelo se encuentra en una ecuación general que determina que la inflación es igual a la inflación esperada más los excesos de demanda en la economía.

El modelo supone que los excesos de demanda en la economía dependen negativamente de la tasa real de interés (R) y positivamente del precio relativo de productos comerciados en dólares por la tasa de cambio en término de los bienes no comerciados (e). Esta última relación se explica porque supone que no pueden existir excesos de demanda por bienes comerciados por la libertad de importaciones existente. De allí que un aumento en el precio relativo de los bienes comerciados produce un desplazamiento del gasto corriente hacia los bienes no comerciados producién-

dose así excesos de demanda. La eliminación de dichos excesos de demanda implica entonces abaratar los bienes comerciados.

La tasa de interés real (ecuación 1) varía en forma negativa con respecto a los excesos de demanda y dado que se supone que cada vez es más rápida la internacionalización de la economía, V tendrá a cero y por ende la variación de R también se hará cero.

El cambio en los precios relativos de los productos comerciados en dólares por la tasa de cambio en término de los bienes no comerciados (ecuación 2) depende básicamente del diferencial entre la inflación interna y la externa y de los excesos de demanda en la economía.

Finalmente, la inflación (ecuación 3) es determinada por la tasa de interés nominal del país ( $i + K + x$ ) que representa las expectativas de inflación, la tasa real de interés (R) que determina la demanda agregada y los excesos de demanda en la economía.

Como se puede observar el modelo es prácticamente un conjunto de identidades, con excepción de los excesos de demanda que la misma política económica tiende a hacer desaparecer. Adicionalmente, el modelo no incorpora los aranceles a las importaciones que como se vio su manejo era un pilar básico del plan. Por último este modelo asume explícitamente que el gobierno pierde el control de la base monetaria ya que cualquier restricción del crédito doméstico para subir la tasa de interés se ve compensada por un flujo de entrada de capital financiero internacional.

## DECRETOS DEL GOBIERNO NACIONAL

### Estatuto de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero

DECRETO NUMERO 1768 DE 1980  
(julio 11)

por el cual se apueban unas reformas a los estatutos de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.

**El Presidente de la República de Colombia,**

en uso de sus facultades legales, y

#### CONSIDERANDO:

Que con fundamento en los artículos 8° y 79 de los estatutos de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, la junta directiva de la institución ha procedido a modificar los artículos 3°, 7°, 18, 27 y 28 de tales estatutos;

Que corresponde al Gobierno Nacional aprobar dichas modificaciones,

#### DECRETA:

Artículo primero. Aprobar el siguiente Acuerdo adoptado por la junta directiva de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero en dos debates sucesivos realizados en sesiones celebradas en semanas diferentes, y en esta última aprobada con el voto acorde de siete (7) miembros de la junta directiva, conforme al artículo 79 de los estatutos, según consta en las actas números 1883 y 1885 de febrero 19 y abril 15 de 1980, respectivamente.

"ACUERDO NUMERO 103 DE 1980

por el cual se aprueban unas reformas a los estatutos de la institución.

**La junta directiva de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero,**

en ejercicio de las facultades que le confieren la ley y los estatutos,