



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# El desarrollo económico y la política fiscal

Forino, Sabatino A.

1965

Cita APA: Forino, S. (1965). El desarrollo económico y la política fiscal.  
Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios".  
Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.  
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Col. 1501  
832

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS



Trabajo de Tesis  
sobre el tema

EL DESARROLLO ECONOMICO Y LA POLITICA FISCAL

N. 23211 (200); F. 331 (200).

TESIS

Presentado por Top. N. 23211  
SABATINO A. A. FORINO F4

para optar al grado de Doctor en Ciencias Económicas

Nro. de Registro: 10054.  
Domicilio: Independencia 485 9no. 51.  
Teléfono: 33-2669.

Buenos Aires.  
1965.

CATALOGADO

*A mi esposa*  
*[Signature]*



PROLOGO

El desarrollo económico ha comportado una exigencia conceptual en relación a las ideas de los autores de finanzas públicas. Tal exigencia ha significado, en definitiva, trascender el campo limitado en que ellas se desenvolvían para llegar, hoy, a la adopción de criterios más amplios, y los cuales, a su vez, obligan a dimensionar con más precisión los efectos económicos de la acción financiera del Estado, que, por último, y como índice más señalado del cambio de actitud, ha coincidido en denominarse política fiscal. (1)

Esta es, entonces, en el mundo contemporáneo, uno de los instrumentos básicos que deben conjugarse para trazar una política de desarrollo global de la economía, y la afirmación, que ya comienza a parecer redundante, es respetada tanto por los autores de las distintas escuelas como expresada en las prácticas de los gobiernos. Aunque en este último ámbito suelen aparecer interferencias o desviaciones que muchas veces esterilizan el efecto que se busca. Pero la presencia de la idea abunda y desborda los aspectos negativos y ya parece seguir un camino por el que no podrá volverse.

Asimismo, y en especial, es en la política económica de los países subdesarrollados donde los requerimientos de la programación del desarrollo ha exigido profundizar el estudio, aun cuando, y quizás paradójicamente, fué en los países más adelantados donde éste comenzó. Así, como lo describimos en este trabajo, la política de atenuación de la coyuntura hizo verificar los efectos compensadores de la actividad del sector público como primer paso de una política que luego es recomendada para los países en proceso de desarrollo pero ya no para combatir la depresión sino para transformar una estructura y acelerar el ritmo del crecimiento. Todo esto nos lleva a calificar a la materia objeto de nuestra preocupación como moderna, adjetivación que, desde luego, no niega antecedentes en épocas anteriores ni significa desconocer que algunos de los principios que hoy usa la técnica económica fueron primariamente esbozados en las elaboraciones de los autores tradicionales.

Es por ello que nuestra tesis intenta verificar el proceso seguido para llegar a las ideas actuales, cuya enunciación se efectúa con ánimo de confrontarlo con la evolución sufrida por las finanzas públicas nacionales. Animo que no excluye una comprobación de alcance pragmático relativa al comportamiento de éstas desde el punto de vista de las modernas ideas, comprobación que lleva a advertir una cierta incompatibilidad entre la política fiscal y el desarrollo global de la economía nacional.

Sin ahondar en el análisis de cada punto, pero sí señalando los justificativos técnicos correspondientes, se concluye la tesis sugiriendo algunos arbitrios básicos que conviene seguir para la implementación de una futura política fiscal que supere la mencionada incompatibilidad con el desarrollo económico.

La consecuencia de haber enfocado nuestro trabajo en la forma descripta precedentemente es su división en tres partes, a saber:

I. Un repaso introductorio de la evolución sufrida por las ideas de los autores y las prácticas de los gobiernos desde lo que puede considerarse comprendido en la tradicional concepción de las finanzas públicas hasta lo que hoy se coincide en denominar política fiscal. Incluyendo en esa descripción cierto desarrollo conceptual sobre las formas en que ésta hoy se comporta como componente de la política económica general, en especial en los países subdesarrollados.

II. Un examen crítico de la evolución de las finanzas públicas nacionales desde sus orígenes, pero con un particular análisis de los hechos y características principales

(1) Una definición comprensiva del concepto, los objetivos y el papel de la Política fiscal dentro de una política de desarrollo económico ha sido intentada con indudable acierto en el trabajo "Política Fiscal en la Argentina", que dirigieron Herschel y Santiere.

observados a partir de su marcada reestructuración a principios de la tercera década del siglo y, posteriormente, de las implicancias económicas de la política singular que se desarrolla desde fines de la segunda guerra mundial hasta mediar la quinta década del siglo. El examen se efectuó, por exigencias metodológicas, marcando las distintas etapas de desarrollo que se advierten en el proceso.

III. Una rápida enunciación de las características más notorias de la evolución apuntada, expuestas desde un punto de vista que procura considerarlas en función de su implicancia en el desarrollo global de la economía, con lo cual se pretendió seguir una técnica que, en estos últimos años, ha sido recomendada por los autores, los organismos internacionales y, en nuestro país, usada por primera vez en el antes mencionado estudio publicado por el Consejo Federal de Inversiones. Sin embargo, hemos evitado repetir apreciaciones demasiado frecuentes sobre el desequilibrio financiero del sector público, para, en cambio, deternos a buscar sus causas, con lo cual hemos respetado el enfoque de Jarach cuando examinó las finanzas públicas argentinas entre 1947 y 1957.

Termina esta parte de la tesis, y constituye ello su verdadera conclusión, un conjunto de proposiciones de reestructuración del financiamiento del sector público, con las cuales creemos que podrá lograrse más adecuadamente el objetivo de compatibilizar la política fiscal con el desarrollo económico global y su programación.

Dicho así lo que contiene la tesis, conviene explicar los motivos por los cuales ella no examina tres problemas que, indudablemente, se vinculan directamente con el tema, que son: a) la creación, consolidación y posterior desaparición del mercado de valores públicos b) la financiación suplementaria de la explotación y/o de la inversión en las empresas públicas; y c) el sistema de tributación.

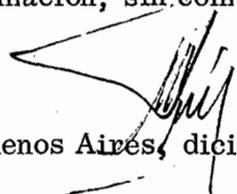
En primer lugar y como apreciación válida para los tres aspectos no considerados cabe señalar que cada uno de los temas mencionados constituyen de por sí un material cuya relevancia exige tratamiento más detenido que el de su incorporación como capítulo de un trabajo de conjunto sobre política fiscal. Además, y con respecto al problema del mercado de valores públicos, cuyo restablecimiento se sugiere en una de las proposiciones de la tesis, debe señalarse que él toca materias de política bancaria y bursátil que adquieren autonomía metodológica, siendo, por lo tanto, confuso y susceptible de provocar dispersión en el examen efectuado, ocuparse del asunto.

Por lo que hace a la deficiente estructura financiera de las empresas públicas, hecha la salvedad general sobre la importancia del asunto, cabe agregar que otros dos factores se han opuesto a la tentación de entrar a considerarla. El primero - que debe extenderse a muchos otros asuntos que preocupan al economista - es el que se refiere a la falta de publicidad y difusión de muchos de los elementos que exige un análisis serio del problema e, incluso, a la ausencia de órganos del gobierno que se hayan ocupado de consolidar balances y señalar el impacto con que la acción de conjunto del sector empresas públicas se proyecta sobre el mercado. Y el segundo factor, no menos importante, es el que resulta de que sólo sea posible dimensionar el efecto sobre el desequilibrio financiero del sector público producido por la explotación o la política de inversiones de las empresas del Estado sin que, en cambio exista una aproximada idea de lo que la actividad -en muchos casos poco eficiente- de ellas significa para el desarrollo global de la economía.

Y en lo que se refiere al sistema tributario, incluyendo la política y la administración impositivas, poco es lo que hubiéramos podido agregar al profundo estudio antes citado del Consejo Federal de Inversiones, como no sea considerar sumariamente la incidencia de algunas reformas impositivas introducidas después de su publicación. Materia que por su escasa entidad no justificó, a nuestro juicio, incurrir en la dispersión que, por todos

los medios, quisimos evitar.

Queda por explicar el motivo para haber cerrado el examen descriptivo y parcialmente crítico de la evolución de las finanzas públicas sin entrar a considerar la etapa actual. Ese motivo puede comprenderse tanto si se atiende a que no parece posible puntualizar efectos económicos de conjunto en una política que está aún en ejecución, pues variables circunstanciales y hechos ajenos a la economía determinan escollos de cierta importancia para ello, como también si se tiene en cuenta que la publicación de cuentas, memorias y otros documentos oficiales sobre la materia continúa efectuándose con el atraso que parece haber adquirido categoría de costumbre en nuestras prácticas administrativas. En este último aspecto, la conveniencia de presentar gráficamente ciertas series que incluyen cifras de los últimos años nos ha hecho apartar parcialmente de esa conducta, aunque ello lo ha sido tan sólo para presentar la información, sin comentarios o explicaciones.



Buenos Aires, diciembre de 1965.



**PRIMERA PARTE**

**INTRODUCCION**

**Las ideas y doctrinas que vinculan a la  
Política Fiscal con el Desarrollo Económico**



CAPÍTULO UNICO

DE LAS FINANZAS PUBLICAS A LA POLITICA FISCAL

COMO INTEGRANTE DE LA POLITICA ECONOMICA. -

## INTRODUCCION

Durante la vigencia de las escuelas clásicas de la economía el estudio de las finanzas públicas era de limitado contenido y su papel era secundario. Tales escuelas clásicas, en las que siguiendo a Keynes (1), incluimos tanto a los predecesores de Ricardo, como a éste y a algunos de sus continuadores, como, por ejemplo, John Stuart Mill, Marshall, Pigou, etc., sólo se ocupan del estudio de los impuestos, pero desechan casi totalmente el examen de los gastos y de los ingresos públicos no tributarios. Hacía excepción a ese criterio el análisis de <sup>la</sup> llamada finanza extraordinaria, dentro de la cual se considera lo relativo al crédito público.

A título de ejemplo, y sin la pretensión de darle a la enumeración un alcance que excede los objetivos de este trabajo, será suficiente citar las conocidas obras de Taussig, Einaudi y Griziotti. El primero reserva un último capítulo de su "Principios de Economía" al estudio de los impuestos (2). Y los dos últimos, que se ocupan específicamente de las finanzas públicas, omiten también todo lo referente al gasto público, del cual Griziotti únicamente efectúa un brevísimo análisis "crítico" (3).

Además, y así como Taussig agrega un capítulo final a su estudio de Economía para ocuparse del impuesto, tanto Einaudi como Griziotti terminan sus obras; refiriéndose a la deuda pública, pues consideran que si bien ella es extraña a la financiación "ordinaria" de los gastos públicos, constituye un recurso "extraordinario" (4).

Limitado así el campo en que se investigaba en materia de finanzas públicas no es extraño que ellas tuvieran un papel secundario dentro de la economía política. No obstante, Ricardo dedica más de diez de los treinta y dos capítulos que contiene su obra principal (5) al estudio de los impuestos. Su examen alcanza gran valor conceptual, pues con un método no muy preciso insinúa la consideración de algunos de los efectos directos de la tributación, cuyo desarrollo posterior significa el estudio de la difusión e incidencia de la carga fiscal.

No sería justo, por otra parte, ignorar que muchos de los conceptos tenidos en cuenta por los clásicos conservan cierta vigencia o constituyen principios básicos para las profundizaciones hechas por los autores "modernos" como Myrdall y Hansen. Pero, en cambio, otras teorías han perdido su importancia, aun cuando son verdaderas nociones preliminares para la comprensión plena del fenómeno económico que constituye el objeto de lo que hoy se llama "política fiscal". Así, la clasificación de los impuestos en directos e indirectos, las doctrinas relativas a su difusión, los criterios tradicionales en materia de medición de la política fiscal, entran en la primera categoría. Y el financiamiento por la vía del impuesto o del empréstito, algunas reglas que se le pueden correlacionar en materia de categorías de gastos públicos, y los preceptos relativos al equilibrio presupuestario, fruto éstos de la neutralidad que se exigía a la actividad financiera pública, son presentados en forma muy distinta a la enunciada por los autores clásicos en los actuales estudios de política fiscal.

Los fines extrafiscales de los impuestos al comercio exterior eran, dentro de tales ideas, una verdadera excepción al mencionado principio de la neutralidad. Así, desde Ricardo con su estudio de los efectos en los precios y en los salarios de las primas a la exportación y las prohibiciones a la importación (6), hasta List con su fundamentación del proteccionismo en su obra publicada en 1841 (7), los efectos económicos de los impuestos aduaneros eran considerados más importantes que la mera productividad fiscal de los mismos.

## Iro. Los antecedentes de las ideas actuales.

1. I

### 1. Finanzas públicas y funciones del Estado.

Ese enfoque, que limitaba tan considerablemente los estudios de finanzas públicas, debe ser relacionado con las funciones que entonces ejercía el Estado, precisadas dentro de un marco restringido a la satisfacción de las necesidades colectivas de carácter indivisible. De ahí que no fuera prácticamente necesario examinar el alcance económico del gasto público ni contemplar en materia de ingresos más que lo que se refería a la tributación.

Y, como consecuencia de ello, era objetivo importante que la actividad financiera pública no interfiriera en la actividad económica privada, a la cual quedaba, por cierto, subordinada. Esa neutralidad se transformaba en un afán generalizado por lograr el equilibrio anual del presupuesto público, que sólo se admitía trasgredir para afrontar ciertos gastos aperiódicos que, por ellos se llamaba "extraordinarios". Incluyéndose en el concepto la ejecución de trabajos y obras públicas que, por beneficiar a futuros habitantes, debían distribuir su costo en el tiempo mediante procedimientos de endeudamiento a largo plazo.

La excepción hacía más ostensible el hecho de hallarse limitado los estudios de finanzas públicas a las teorías y técnicas de la imposición. Materias en las que se formulaban preceptos normativos, que atendiendo a principios jurídicos, señalaban las fuentes, los sujetos y la definición del hecho imponible. Por derivación de los mismos se insinuaban ciertos principios económicos como los relativos a la equidad de la imposición, la certeza de sus normas, la relación entre el costo de la recaudación y su producido, y los antes mencionados estudios de percusión, traslación e incidencia.

Es en esta época cuando se afirma la idea, que aún subsiste entre quienes no advierten las innegables posibilidades que ofrece la actividad pública para la nivelación cíclica en los países desarrollados y para acelerar el ritmo de crecimiento económico en los que aún no han logrado alcanzarlo, según la cual la transformación de riqueza realizada por acción del Estado entraña generalmente una destrucción parcial de la misma, por lo cual, como enseñaba Gondra hasta hace poco, "el máximo bienestar de esta última, como quiera que se considere, exige un mínimo de impuesto". Mínimo que "se obtiene mediante la determinación de los recursos indispensables a la satisfacción de las necesidades colectivas, esto es, mediante la determinación del costo mínimo exigido por la transformación auténtica, legítima, de gastos específicos en gastos generales de administración de toda la colectividad". Por lo cual "toda cuota o tasa de imposición que sobrepase tal límite entraña una destrucción de riqueza" (8).

En síntesis, las doctrinas imperantes establecen:

a) en materia de impuestos:

Siendo ellos una prestación pecuniaria exigida coactivamente por el Estado para solventar las necesidades públicas (9), corresponde determinar la presión fiscal resultante (10) y, asimismo, estudiar aspectos que hacen a su difusión a través de procedimientos de traslación de la carga tributaria.

b) en materia de crédito público.

No obstante la limitación de las funciones del Estado, debiéndose atender gastos distintos de los ordinarios, se admiten procedimientos de financiación extraordinarios, como el uso del crédito público. Este da nacimiento a la deuda a largo plazo (consolidada), que se justifica, entonces, por la perdurabilidad de las obras en que se emplea el producido de la colocación de los valores que la representan.

Por otra parte, la percepción de los ingresos impositivos en fechas posteriores a los momentos en que ellos se requieren para atender las necesidades a que se destinan, obliga a admitir como procedimiento habitual la utilización de arbitrios financieros a corto plazo, verdaderos instrumentos de anticipación de recursos impositivos. Nacen así las emisiones de letras de tesorería, bonos del Tesoro, etc.



c) en materia de presupuesto:

Sentada por los autores la doctrina de la neutralidad de las finanzas públicas, surge como una natural consecuencia la de no admitirse desequilibrios en el presupuesto público. En efecto, considerada la tributación como el medio de que se vale el Estado para hacerse de los fondos que requiere la atención de las necesidades a su cargo, se piensa que el producido de esa tributación debe alcanzar para la satisfacción de los gastos que demandan tales necesidades, pero no más, ni, tampoco, menos.

Por eso, uno de los objetivos principales, sino el principal, que persigue el estudio de las finanzas públicas es el relativo a la obtención del equilibrio presupuestario. Equilibrio que supone rechazar, desde luego, toda posibilidad de aprovechar el déficit o el superávit como instrumento positivo, aun cuando es el déficit el más atacado. Así, toda la literatura existente censura la política presupuestaria de los gobiernos que no aciertan a eliminarlo. Tan cruda es la oposición a toda posibilidad de déficit que, incluso, se computa como déficit el financiamiento que se obtiene por la vía del endeudamiento, pese a que, como se acaba de expresar, el uso del crédito a corto y a largo plazo se admite en las condiciones y para los destinos también mencionados.

2. La ampliación de las funciones del Estado y la interdependencia de las haciendas públicas y privadas.

Si bien durante el tiempo en que se aceptaban las teorías de los autores clásicos se reconocía la vinculación económica entre la hacienda pública y la actividad privada, el limitado papel que se asignaba a la primera no sólo impedía admitir la interdependencia de ambas, sino que, tal como ya se dijo, ella quedaba subordinada a la economía privada, para la cual debía constituir la menor interferencia posible.

Pero, a medida que fueron ampliándose las funciones del Estado, con el correlativo incremento de los gastos públicos, comenzó a tener algún interés el significado económico de tales gastos. Paralelamente, la intervención del Estado en la actividad económica originó la necesidad de examinar su resultado desde el punto de vista global.

A tal punto ha llegado este proceso de intervencionalidad entre los sectores público y privado de la economía que Marcantonio "ha hecho notar que la siempre creciente intervención del Estado en todos los campos de la actividad individual y colectiva, aparte de ensanchar la esfera de tal hacienda, acentúa el vínculo de recíproca complementariedad entre todas las haciendas (públicas y privadas) que operan en cada país, de modo tal que todas ellas vienen a constituir un único y gran complejo económico, tendiente a satisfacer las necesidades humanas, fin supremo del individuo y de toda colectividad organizada"(11).

3. La política fiscal anticíclica.

La gran crisis económica mundial que comienza a fines de la segunda década del siglo planteó la urgente necesidad de dar autonomía a los estudios de los ciclos económicos, hasta entonces considerados como una especie de patología de la ciencia económica. Adquirida así importancia la materia, se intensifican los exámenes del ciclo, pasando a ser preocupación de los economistas procurar medidas de política económica que atenúen las fluctuaciones y, sobre todo, eliminen los efectos depresivos del paro.

Si bien los principales trabajos se publican después de la aparición de la teoría de Keynes, un informe sueco dirigido por Myrdall (12) introduce la novedad de asignar a las finanzas públicas -que ya comienza a denominarse política fiscal -un papel trascendente en la lucha contra el paro. Aun cuando, la verificación de un instrumento útil para la política de coyuntura a través de la acción financiera pública, obliga a Myrdall a plantear previamente la cuestión a largo plazo, en la forma siguiente:

a) La política fiscal a largo plazo.

La necesidad de partir del estudio de la política a largo plazo resulta de las in-

tervenciones que se verifican entre ella y la política de corto plazo, esto es, la de coyuntura. Vale decir que en esta época inicial de los modernos estudios sobre política fiscal no se contempla, por cierto, la vinculación de la misma con el desarrollo económico, lo cual no es más que la lógica consecuencia de que este tema no es causa de preocupación en el lugar en que se gestan las nuevas ideas.

No obstante, la doctrina que advierte posibles efectos anticíclicos en la política fiscal exige quebrar el prejuicio en que vivían los autores y los gobiernos respecto a la neutralidad de la misma, lo cual no significa discutir el papel instrumental de las finanzas públicas. De ahí que, si bien se acepta la existencia de serias dificultades para estudiar los efectos económicos de la política fiscal a largo plazo, se intente determinarlos con cierta aproximación.

Para ello comienza por distinguirse como efectos directos a los que origina la propia actividad pública, traducida en gastos o inversiones, y como indirectos a los que proceden de la forma de financiación de la misma. La separación de las consecuencias de los gastos de las que resultan de los ingresos permite, entonces, particularizar el análisis de éstas; por cuanto el estudio de los efectos de la actividad pública excede las perspectivas del campo que corresponde atribuir a la política financiera y constituye un problema político. (13).

El examen de las distintas alternativas que se ofrecen para la financiación de la actividad pública significa, así, un análisis de los efectos de las variaciones en el volumen de los distintos tipos de impuestos y otros ingresos públicos no provenientes del uso del crédito, como así también de los que resultan de modificaciones de la participación de los mismos y de los empréstitos en el total de los ingresos públicos.

El análisis, hecho con miras a la determinación de efectos a largo plazo, parte de una amplia revista de todos los ingresos, procurando verificar su incidencia tanto en las expectativas de consumo y de inversión, como en las relaciones de precios. El estudio, por lo tanto, comprende tanto los impuestos sobre el consumo y la producción, como los impuestos sobre el patrimonio y las rentas (14), cuyos efectos sobre el ahorro y la inversión en el sector privado exige estudiar las causas y posibilidades de traslación como así también verificar las diferencias resultantes de la competencia tributaria internacional e interregional. Es en este último aspecto donde aparece la diversidad de criterio aplicable según se trate de países desarrollados, que cuentan con exceso de capital, o de países en proceso de desarrollo, en los cuales la insuficiencia de capitales obliga a crear condiciones favorables para la atracción de capital externo.

Esta clasificación, a su vez, deslinda la importancia de los estudios en los países que integran cada categoría. En los primeros predomina la necesidad de afrontar la coyuntura, pero en los que aún no han alcanzado su pleno desarrollo, es fundamental trazar la política fiscal en función de un programa global de crecimiento de la economía. Tal como apunta Samuelson cuando reputa "positiva" a la política fiscal que revele el propósito de "disponer los impuestos y los gastos públicos de manera que ayuden, a un tiempo a amortiguar las oscilaciones del ciclo económico y a mantener una economía progresiva con elevado nivel de empleo y libre de una inflación o deflación excesivas", de donde surge que, mientras el objeto de la política fiscal de corto plazo se reduce a "intentar amortiguar la amplitud del ciclo económico", la política fiscal a largo plazo procura "elevar el nivel medio del poder adquisitivo y de la ocupación a lo largo del ciclo económico, en conjunto, o bien, si la situación es inflacionaria, realizar una continuada acción con objeto de reducir el nivel medio de poder adquisitivo a lo largo de todo el ciclo". (15).

Cabe concluir, entonces, que la política fiscal trasunta un propósito a veces no

definido, pero siempre verificable, en su proyección a largo plazo. En efecto, aun cuando el gobierno no ejecute una política de gastos e ingresos que pretenda producir un determinado impacto en el proceso de desarrollo de la economía, es evidente que la propia actividad financiera pública provoca reacciones del sector privado de la economía que se relacionan con aquélla. La implicancia de tales vinculaciones varía en función de la intensidad con que actúa el sector público y de las teorías políticas que inspiran su actividad.

b) La nivelación presupuestaria a corto plazo.

Cuando la actividad del Estado era limitada, existía una verdadera nivelación automática de los gastos, dada por el volumen de los ingresos. Pero, a medida que se van ampliando las funciones del Estado, y, en consecuencia, crece la magnitud de las inversiones públicas, la financiación se hace más difícil. Ello obliga a examinar los efectos del ciclo tanto sobre las necesidades que originan los gastos públicos como sobre las fuentes de donde se extraen los ingresos.

× Así, la coyuntura decreciente no tendrá influencia en los impuestos sobre la renta y el capital fijados en virtud de hechos producidos antes del cambio en la coyuntura, sin perjuicio del menor rendimiento de los impuestos que resultará de la omisión de sus obligaciones por parte de algunos contribuyentes. En cambio, la inversión de la fase del ciclo hará descender directamente el rendimiento de los impuestos que se han determinado en relación al volumen de la producción o los precios, como así también los ingresos que el Estado obtiene de su actividad comercial o industrial.

Y en cuanto a los gastos, la fluctuación cíclica hará que los gastos directos, vinculados al nivel de precios, no se ajusten a las estimaciones presupuestarias, mientras que los pagos al personal mantendrán la coincidencia con lo calculado, creando problemas de nivelación que deben resolverse en armonía con la evolución cíclica.

Resulta de ahí la necesidad de estudiar la reacción del sistema financiero determinada por la posible aplicación de una política que atenúa los auges y las contracciones de la economía. Como primer arbitrio, deberá procurarse una adecuada movilidad financiera, o, al decir de Myrdall (16), durante una coyuntura decreciente deberá existir la posibilidad "de aumentar los gastos directos en relación con los ingresos reales, o la obligación de una reducción en los gastos en relación con los ingresos en una coyuntura creciente".

c) La planeación de la política fiscal anticíclica.

Admitida, de ese modo, la conveniencia de que la política fiscal se trace en función de las fases del ciclo, se debe considerar las condiciones en que la misma puede llevarse adelante. Aparecen, así, requisitos previos dados por las relaciones internacionales, las cuestiones institucionales, y los intereses del sector privado.

La consideración de los efectos de la política fiscal en las relaciones internacionales marca una primera limitación de sus proyecciones en cuanto las posibilidades de la expansión emergente del gasto público quedan sujetas a un importante freno: el aumento de precios que se produce como consecuencia del mayor poder adquisitivo provocado por esa expansión originará déficit en el balance de pagos, pues habrá un estímulo a la importación y un desaliento para la exportación. Lo cual llevará a una deflación causada por la disminución de las tenencias de oro y divisas que neutralizará el poder expansionista de la política de inversiones públicas.

Los supuestos institucionales necesarios para ejecutar una política fiscal anticíclica comportan otra limitación. Ella resulta de la costumbre o la legislación en relación a la nivelación presupuestaria, que pueden determinarse tanto a través de los inconvenientes emergentes de la organización de la hacienda pública más o menos rígida, como comprobando las dificultades puramente administrativas para ampliar o reducir la actividad pública. Lo cual significa un verdadero costo fijo difícil de regular.

Y los intereses del sector privado que deben contemplarse al planear la política

fiscal anticíclica se relacionan con la rentabilidad de las inversiones y con el volumen de la ocupación, en cuanto debe condicionarse la actividad pública de manera tal que no entre en competencia con el sector privado. Además, una ampliación permanente de la actividad del sector público podría llegar a importar una socialización, por lo cual, si ello se quiere evitar, debería admitirse una intromisión gubernamental de tiempo limitado que no desorganice el mercado, como, por ejemplo, a través de una política de subvenciones que permita mantener la producción en los sectores deprimidos.

Por lo que hace concretamente a las medidas a adoptar, teniendo en cuenta que la meta de la política fiscal en este aspecto se refiere a la anortiguación del ciclo económico, corresponde considerar tanto los efectos de la misma a través de la regulación de los gastos corrientes como de los gastos de capital, como también las conveniencias de financiar éstos con empréstitos o impuestos especiales.

Así, durante la fase descendente, la disminución de los gastos corrientes, como, por ejemplo, la reducción de los salarios del personal de la administración pública y algunas economías transitorias en ciertos gastos que exigen adquisiciones de bienes, no resultaría aconsejable, salvo en la medida en que el sector privado sustituya la actividad suprimida o utilice los recursos no empleados por el Estado en su afán de reducir su propio déficit financiero.

En cuanto a las variaciones en el volumen de las inversiones públicas financiadas mediante recursos no tributarios, deberá tenerse en cuenta que por reacción natural el sistema económico producirá efectos en materia de política social, influyendo sobre los niveles de ocupación y de salarios. Además, como el aumento de las inversiones públicas puede competir con el desarrollo del sector privado de la economía, provocando un impacto sobre el poder adquisitivo de éste, convendrá disponerlo durante la fase descendente del ciclo.

Por último, habrá que considerar que el efecto estimulante para la economía que surge de los gastos adicionales, es distinto según que ellos sean financiados con empréstitos públicos o con impuestos. Y en esta materia, deberá procurarse en las épocas de receso que la tributación no reduzca el consumo del sector privado, sino que, en cambio, pese únicamente sobre el ahorro. Así mismo, y para que el efecto estimulante se produzca positivamente, deberá cuidarse que el incremento de la demanda final o intermedia se refiera a bienes producidos en el país.

#### d) Los instrumentos de la política fiscal anticíclica.

Algunos de los medios más comunes de que puede disponer el Estado moderno para la ejecución de una política fiscal anticíclica dependen de decisiones específicas de las autoridades fiscales, pero otros, en cambio, representan mecanismos que actúan automáticamente. Por ello, y siguiendo a Samuelson (17), pueden enunciarse tales instrumentos agrupados en dos categorías principales, a saber:

##### 1) los dispositivos automáticos de estabilización.

La recaudación fiscal se incrementa o se reduce sin necesidad de modificar las leyes impositivas en todos los gravámenes cuya fuente se halla ligada a la evolución cíclica. Así, el impuesto a la renta resulta ser uno de los tributos con mayor flexibilidad automática, por cuanto la recaudación tiende a aumentar en época inflacionaria y a disminuir en tiempos de depresión. Es, entonces, dicho impuesto un importante factor para la estabilización del sistema económico y para la moderación de las fluctuaciones del ciclo.

Otro de los estabilizadores automáticos resulta de la institución en los países de economía ya desarrollada de los sistemas de seguro social, en particular el que cubre la desocupación, problema que, según se expresó, fué el que originó el estudio de la política fiscal como instrumento de política anticíclica. El seguro actúa como un elemento que absorbe po-

der de compra en los momentos de expansión y pleno empleo para ser acumulado, es decir juega como un factor de esterilización de medios de pago. Y en los momentos de depresión, cuando se produce la desocupación, el pago de las prestaciones significa la inyección de medios de pago adicionales que actúan como factor expansionista.

La compra por el gobierno de excedentes de producción agrícola en época de precios en baja y depresión monetaria, supone, también, una inyección de medios de pago para incrementar el nivel de la actividad económica. Inversamente, las ventas en épocas de inflación restan poder adquisitivo —siempre que el gobierno esterilice los fondos que obtiene— y contribuyen a la detención del proceso expansionista. Debe, empero, anotarse que la consideración del arbitrio como estabilizador automático no es del todo exacta, salvo que la acción del gobierno sea la consecuencia de un programa aprobado por ley para regir en forma permanente.

La mención de tales estabilizadores como mecanismos de atenuación de la coyuntura, muestra la importancia de la política impositiva. Así, trazar con adecuada fluidez la carga tributaria constituye la principal de las herramientas de acción anticíclica fiscal que opera automáticamente. El criterio supone, desde luego, aceptar la moderna concepción de la actividad financiera del Estado y desechar el concepto tradicional que veía en la estabilidad de la carga fiscal uno de los principales factores que equilibraban el sistema económico.

## 2) Las decisiones gubernamentales de política fiscal anticíclica.

Todos los autores que se ocupan del estudio del ciclo económico en relación con la política fiscal mencionan que los programas de obras públicas ejecutados con miras a la atenuación de la coyuntura constituyen instrumentos importantes para la acción anticíclica.

Algunos no creen necesario que tales programas se relacionen con métodos especiales de financiación, por cuanto la creación de actividad y la consiguiente absorción de factores productivos ociosos que derivan de la ejecución de las obras constituyen el mejor de los sistemas que pueden usarse para el restablecimiento económico en la depresión. Otros, en cambio, plantean la necesidad de definir las conveniencias y diferencias que se encuentran en la financiación con impuestos especiales o con empréstitos, o, incluso, con emisión monetaria. Entre éstos, Samuelson (18), apunta que de los tres medios de que dispone el Estado para atender a sus gastos, debe escogerse el que más convenga a la coyuntura teniendo en cuenta que "el impuesto desplaza los recursos de los usos privados a los usos públicos", la emisión monetaria en época "de ocupación total necesariamente habrá de causar inflación", y la colocación de empréstitos tiene, también, "muchas probabilidades de producir inflación en épocas de ocupación total".

Las elaboraciones alrededor del tema aparecen a partir de 1930 y son motivadas, como parte de la lucha anticíclica, por las penosas condiciones en que quedó la economía en los países desarrollados a consecuencia de la antes citada depresión mundial. Así, el trabajo de Myrdall que constituye una de las primeras aportaciones científicas al estudio del asunto, fué, en su primera exposición, uno de los cuatro apéndices de la Comisión del Paro, publicados entre 1933 y 1934, y las investigaciones de Haberler en la Liga de las Naciones, que aparecen en 1936, resultan de una decisión de la Asamblea de dicha Liga tomada en setiembre de 1930 (19), según la expresa Loveday en el prólogo de la obra.

Y en 1938 es la Organización Internacional del Trabajo quien también se ocupa de la conveniencia de utilizar las obras públicas como factor principal de la estabilización económica (20).

A partir de entonces queda admitido la procedencia de las ideas mencionadas, y autores

como Hansen y Estey le dan apropiada difusión. Aun cuando, el papel de las obras públicas en la prosperidad y en la depresión había sido objeto de especial estudio por Clark, por Gayer y por Walker, según cita de Haberler (21).

De todos estos estudios parece suficiente, así efectos de verificar cómo las decisiones del gobierno influyen en la coyuntura, mencionar cómo las obras públicas producen un impacto en la economía mucho mayor del que aparece a primera vista en función de los efectos acumulativos que deben considerarse consecuencia de cada obra. Así, Estey (22) distingue la ocupación primaria resultante del personal directamente afectado a la misma de la secundaria, que deriva de la producción y distribución de los materiales de todas clases que las obras exigen para su realización. El razonamiento puede generalizarse y referirse a todos los factores productivos que permanecían ociosos al iniciarse el programa, también con los efectos multiplicadores que resultan de la aplicación de la teoría de Kahn (23).

Otro efecto indirecto, también consecuencia de la amplificación expresada por el multiplicador o acelerador, aparece al gastarse el ingreso generado por el sector directa o indirectamente empleado en el programa, lo cual provoca, a su vez, nueva actividad y mayor grado de ocupación. El aumento se extiende en forma casi indefinida, a medida que los gastos pasan de un sector a otro, en forma tal que el grupo de efectos relacionado con la ocupación secundaria adquiere relevancia fundamental para determinar la eficacia práctica del programa.

La puesta en marcha del programa exige, asimismo, analizar no sólo la coyuntura interna del país sino también examinar la situación internacional en cuanto a las perspectivas que el mercado externo ofrece para la provisión de bienes de capital, materiales y equipos básicos. Exigencia que procura evitar que la política encaminada a suprimir la depresión sea frustrada parcialmente si la expansión de los sectores vinculados a los insumos no se produce plenamente al ser ella sustituida por la importación de dichos insumos.

Otra cuestión que debe examinarse es la relacionada con la presunta productividad de las obras, aun cuando tanto Hansen como Keynes han considerado la conveniencia de que al no existir obras públicas productivas para ejecutar, puedan realizarse obras improproductivas. En este aspecto, la conocida cita de Keynes relativa a la construcción de pirámides y el entierro de botellas, es sumamente ilustrativa aun cuando Prados Arrarte la haya censurado por considerar que la titulada teoría "general" de Keynes es sólo aplicable a períodos de "desempleo" (24).

Sobre esta cuestión de la productividad económica de las obras, Hansen (25) compara la inversión pública con la privada. Destruye, así, una afirmación corriente que considera improproductiva a la inversión pública en su relación con la privada, pues entiende que el gasto público, además de ser creador de utilidad y de eficiencia productiva, puede también ser creador de ingreso, en el sentido que generalmente debe verse en él de su contribución al incremento del ingreso y del grado de ocupación. Concluye, así, que la inversión pública hecha en forma adecuada puede, al igual que la inversión privada, ser creadora de utilidad o a la vez creadora de utilidad y de eficacia.

Por último, al decidir la utilización de programas de obras públicas como instrumento de estabilización anticíclica, debe estudiarse la localización de las obras y la relación de las mismas con planes regionales de reactivación. Estey (26) apunta, con respecto a este problema, que la mayor eficacia se logra realizando las obras donde es mayor la desocupación, pero no ignora las dificultades políticas y, a veces, económicas, con que se tropieza para disponer la localización de las obras. Entre las dificultades económicas, la relativa falta de movilidad de la fuerza de trabajo

aparece como la principal, pues ella tiene "efectos de largo alcance".

### 3) La deuda pública como instrumento de política anticíclica

Una política de estabilización o atenuación de la coyuntura supone la necesidad de hacer un estudio de conjunto en relación a la política monetaria, el consumo, los salarios, los precios, etc., examinando, por lo que se refiere a la política fiscal, lo relativo a las obras e inversiones públicas y su financiamiento. Forma parte de este último examen, tener en cuenta que durante la depresión el financiamiento del gasto público puede provenir, según comentamos anteriormente, de reservas acumuladas mediante formación de fondos obtenidos con impuestos aplicados en la fase ascendente, como así también lanzando empréstitos rescatables con la tributación durante la prosperidad. Cotejando ambos medios, Estey se inclina por el método de los préstamos emitidos en las épocas de depresión pues las reservas no pueden constituirse muy fácilmente, y, además, la inversión de las mismas crea ciertos problemas de administración que no las hacen recomendables. (27).

No obstante que Einaudi escribió antes que se desarrollaran los estudios modernos sobre el ciclo, y sus ideas se conforman con las de la economía clásica, que veía en el ciclo un elemento ocasional y extraordinario y no el elemento dinámico y permanente con que hoy se lo identifica, considerándolo como verdadero modo de crecer de la economía, llega a admitir la utilidad de la deuda pública si las sumas restadas a la colectividad se aplican a fines necesarios o convenientes para ella. Pero considera un "sofisma" que la deuda pública sea un multiplicador de la riqueza real de un país. (28).

Y sin negar la validez estructural de ese pensamiento, examinada la deuda pública desde el punto de vista coyuntural, es indudable su importancia para formular un programa anticíclico. Los estudios doctrinarios modernos examinan, en efecto, las consecuencias que resultan de los empréstitos públicos en la expansión de los medios de pago, y, por lo tanto, en el proceso inflacionario durante la fase ascendente del ciclo. Se verifica, así, el papel significativo que los empréstitos asumen para contener un proceso inflacionario cuando con ellos se absorbe poder de compra redundante, incluso, algunos advierten una importancia tal en la ejecución de ese programa de endeudamiento del sector público, que recomiendan la colocación compulsiva de los empréstitos haciendo de ellos un factor correctivo de la expansión monetaria. Quienes piensan de tal modo se encuentran, desde luego, adheridos a las teorías monetarias del ciclo económico, cuyo examen formula, entre otros, Haberler (29).

Inversamente, se critica la política de "monetizar" el déficit del presupuesto mediante la colocación de papeles públicos a corto plazo en los bancos, haciendo así de la deuda pública una de las fuentes de inflación, pues, como señala Kemmerer (30), mientras los depósitos del gobierno aumentan, no disminuyen los de los individuos "como hubiera sido el caso si el público hubiese comprado los títulos y los hubiese pagado totalmente con sus ingresos corrientes y sus ahorros acumulados".

Profundizando el análisis, y exagerando los beneficios que se encuentran en una política anticíclica fundada en la deuda pública, se ha llegado a formular una teoría sobre la posibilidad del crecimiento indefinido de la misma. Tal teoría independiza el crecimiento de la deuda del crecimiento del ingreso, por lo cual, admite que la deuda pública constituye un factor estimulante del ritmo de crecimiento global. Apreciación que se refiere a una economía "madura" en la cual la imposibilidad de mantener la expansión del sector privado, carente de incentivos para la inversión, haría conveniente aumentar las inversiones públicas financiadas mediante el aumento de la deuda pública.



Esta teoría, que se fundamenta en la doctrina de Hansen del "estancamiento secular", comportó una verdadera división del pensamiento de los economistas norteamericanos, pues fué en los Estados Unidos donde se gestó durante la aplicación por Roosevelt de una política de recuperación. La característica polémica del tema se advierte a través de la aguda crítica de Moulton (31), quien señala que la nueva "filosofía" "es una resultante de las desordenadas condiciones económicas de comienzos de la década de los treinta", cuyo origen se encuentra en la ayuda financiera prestada a obreros, industriales, chacareros y empresas, y cuya difusión se produce a consecuencia de una visita de Keynes a los Estados Unidos, durante la cual sostuvo "que un desembolso realmente grande de fondos públicos alimentaría la bomba de la industria y generaría una recuperación profunda y la expansión de la actividad comercial privada". Además, favoreció la nueva doctrina la innovación presupuestaria representada por la idea de separar los egresos de capital de los gastos corrientes.

Los defensores del sistema, entre los que aparecen Hansen, Berle y algunos periodistas, argumentan que el exceso de ahorro monetario producido en la economía y la falta de seguridad para financiar la expansión privada con recursos obtenidos en el mercado de capitales hacen conveniente que el gobierno supla la disminución de las inversiones. Y William (32), que no se opone a la política fiscal compensatoria, opina que no debe atribuirse demasiada importancia a una política fiscal deficitaria, para lo cual tiene en cuenta la evolución de las finanzas norteamericanas durante el decenio iniciado en 1930.

Y entre los censores, además de Moulton, corresponde mencionar a Harris, quien señala los riesgos que comporta el endeudamiento sin límite y rebate la tesis de la economía madura. Además, duda de la continuidad del exceso de ahorros monetarios.

Por su parte, Jarach al ocuparse de la introducción de la "nueva filosofía" en la Argentina (33), entiende que produce efectos expansivos e inflacionarios en épocas de pleno empleo y escasez de recursos la financiación de gastos con deuda pública, máxime si ellos no se colocan en el mercado en forma de que se produzca una absorción del poder de compra de los consumidores. Además considera que todos los gastos efectuados con financiación crediticia asumen carácter inflacionario en época de auge y plena ocupación. No obstante lo cual, adhiere a la consideración del gasto público y del déficit fiscal como instrumento de acción anticíclico, pero, desde luego, en las épocas depresivas.

Por último, cabe apuntar que esta política del gasto deficitario aparece también entre los partidarios de las llamadas "finanzas funcionales", entre los que sobresale Abba Lerner: aun cuando su enfoque difiere de los que preconizan el aumento de la deuda, pues creen que el aumento de los impuestos en las épocas de auge para contrarrestar el exceso de demanda y de medios de pago permite formar reservas que acumula el Tesoro público para compensar la disminución de ingresos en la depresión. (34).

#### e) Limitaciones.

La ejecución de un programa anticíclico basado en la política fiscal encuentra, en la práctica, bastantes limitaciones. Algunas ya se han señalado al considerar los requisitos que exige su planeación como así también al explicar la posibilidad de adoptar decisiones gubernamentales tendientes a atenuar la coyuntura. Así, hemos visto que existen escollos institucionales y problemas resultantes de los sectores externo y privado de la economía.

Una de las primeras limitaciones resulta de las dificultades que existen para planear grandes proyectos de obras públicas de modo que pueda asegurarse su rápida puesta en marcha, así como, al invertirse el ciclo, suspenderlos antes que se desarrolle en plenitud la fase expansionista. Por otra parte, no es fácil precisar el momento en que conviene iniciar una u otra política, como lo señala Samuelson. (35).

Además, considerando los efectos sobre la inversión privada aparece otra limitación, por cuanto es difícil prever por anticipado la reacción del sector privado ante una determinada política fiscal. Así, cuando la expansión en el gasto público incrementa el poder de compra puede producirse desinversión privada, al no seguirse en este sector una política que amplíe los capitales o reponga las existencias disminuidas por las adquisiciones del sector público. Lo cual se traduce en una pérdida del efecto amplificador de la inversión pública.

Por otra parte, pueden producirse efectos favorables en la inversión privada que resultan opuestos a los desfavorables en el sector público. Así, cuando el producto tiende a la baja, la inyección de poder de compra por el Estado, puede hacer conveniente la ampliación de la capacidad financiera y productiva del sector privado. Pero, como la política compensatoria puede no estar bien definida, el éxito de la misma puede ser limitado.

En países de gobierno federal aparece otra limitación, resultante de la posible falta de armonía entre la política central y la de los gobiernos locales. Así, mientras el gobierno central puede estar ejecutando una política de coyuntura, los locales, con menores ingresos y, también, faltos de asesoramiento técnico o discrepantes de los programas del gobierno central, pueden ejecutar un programa que contrarreste los efectos positivos que se esperan de la política fiscal. En efecto, es costumbre de los gobiernos locales el aumento de impuestos en épocas de depresión para solventar su desequilibrio presupuestario, como así también la colocación de títulos de deuda durante la prosperidad aprovechando la redundancia de medios de pago, con lo cual contribuyen a la agravación del ciclo económico. Incluso a veces, cuando la importancia del gasto total consolidado de los gobiernos locales dentro del conjunto del sector público es elevada, la política de los mismos puede frustrar los resultados de la acción del gobierno central.

Las posibilidades de la política anticíclica se reducen también frente a las pérdidas que se producen en los gastos a ejecutar por los sectores que han incrementado su ingreso en virtud de la política de aumento del gasto público. Esta circunstancia da origen a "filtraciones", según calificativo de Estey (36), y hace necesario reñacionar el gasto y la ocupación total con el gasto y la ocupación primaria como medio de conocer qué fracción del ingreso generado por el incremento del gasto público es nuevamente gastada en los sucesivos procesos que dicho ingreso origina. El examen de esa relación, que mide un concepto similar al multiplicador, advierte sobre el resultado de la política, pues mediante él se establece el destino del ingreso inyectado por el sector público, que puede ser distinto del previsto, como, por ejemplo, si se atesoran medios de pago que no se invierten de inmediato, si se llevan al mercado de valores y afectan los precios de éstos pero no se traducen en nuevas inversiones, o si se cancelan deudas bancarias con instituciones que esterilizan los fondos. Todo ello exige, entonces, dimensionar el ingreso genuino adicional de la comunidad generado por la política fiscal expansionista.

Por lo que hace a la política de obras públicas como medio de estabilización, aparecen, también algunos efectos que pueden neutralizarla, a saber: una política inadecuada para el financiamiento de la expansión del gasto público puede disminuir la expansión global que se busca, situación que puede producirse si se prefiere el impuesto al endeudamiento para procurar dicho financiamiento; y, además, la exigencia corriente de la población para que el gobierno disminuya sus gastos en la depresión puede disuadir a las autoridades para ejecutar su política correctiva. Asimismo, el sector privado puede deprimirse aún más a raíz de la expansión del público cuando no se coordina adecuadamente la utilización de los factores ociosos. Las posibilidades de aumento del gasto público encuentran, por último, el freno que resulta de la evolución del sector externo. Así, el aumento de precios que se produce como consecuencia del mayor poder adquisitivo provocado por la expansión repercute en el desequilibrio del balance de pagos, dado que introduce un estímulo a la importación y un desaliento para las exportaciones. Lo cual puede provocar la reducción de las reservas monetarias y, al

producirse la deflación consiguiente, neutralizar el poder expansionista de la política fiscal.

f) Conclusiones.

Las referencias apuntadas muestran que las ideas sobre política anticíclica surgen principal y originariamente para combatir la depresión, aun cuando luego se extienden doctrinariamente y pretenden ser aplicadas también en las épocas de auge económico. Así, la política fiscal anticíclica, y más específicamente, la que se funda en la intensificación de las obras públicas —que admite generalizarse a todo el gasto público— pretende favorecer la ocupación plena de los factores productivos cuya utilización, en la fase descendente del ciclo, se deprime.

Teniendo en cuenta que los gastos públicos ya no se encuentran subordinados por la cuantía de los ingresos, como sigue sucediendo en el sector privado de la economía donde la renta de los consumidores es factor limitativo, y atendiendo a las posibilidades que ofrece la actividad del sector público para atenuar la coyuntura, se ha generalizado en los países desarrollados la idea que hace del gasto público un factor compensador, regulador o estabilizador de la economía.

Paralelamente, cabe al ingreso público idéntica función, tanto a través de la política impositiva o mediante el uso de la deuda pública. Este criterio dinámico supera, entonces, las limitaciones de la teoría económica clásica y asigna papel principal a la política del gasto y del ingreso público para atenuar las fluctuaciones cíclicas, llegando, incluso, a constituirse, en consecuencia, en un factor idóneo para el crecimiento equilibrado y sostenido de la economía. Lo cual permitirá, posteriormente a esta primera etapa de los estudios, lanzar las teorías que vinculan el desarrollo económico con la política fiscal, tal como se refiere a continuación.

Pero antes conviene reseñar dos aspectos interesantes relacionados con el papel dinámico del sector público y con la posible eficacia de la política fiscal de ocupación plena en la depresión.

En el primer aspecto, la nueva función económica del gasto y del ingreso público, la economía "moderna" acepta, como señala Samuelson (37) la expansión de la intervención estatal, pues "ya no puede creer ningún hombre moderno que el mejor gobierno es el que menos gobierna". Idea que funda diciendo que en "una comunidad fronteriza, en la que cada hombre se alejaba más hacia el Oeste en cuanto empezaba a oír ladrar al perro de un vecino, valdría algo el dicho de dejar a cada cual que se las componga como pueda; pero hoy, en nuestra vasta sociedad de seres interdependientes, la tierra está demasiado poblada para que aquél borrascoso individualismo resulte tolerable y, por el contrario, se subraya que todos estamos embarcados en el mismo navío".

X En su vez Hansen (38), uno de los cultores más señalados de las nuevas doctrinas, define el cambio fundamental entre la "antigua" y la "moderna" política fiscal, cuando, después de relatar el vínculo que existió entre las guerras y el nacimiento de las instituciones de crédito público y resumir la evolución de las finanzas públicas "bajo el capitalismo primitivo", afirma que la nueva finalidad de la política fiscal es "asegurar la ocupación plena de los factores de la producción (39).

Y Dillard, comentando a Keynes, aclara (40), que la influencia del multiplicador respecto a la política fiscal en la depresión se da tanto para los gastos gubernamentales "de consumo" como para las obras públicas. Por lo cual, los efectos del gasto público "elevarán permanentemente la renta nacional tantas veces como eleva el multiplicador dicho gasto", siempre que el gobierno use recursos que permanecen ociosos y que el multiplicador no varíe hasta tanto se produzcan los efectos deseados de la repetición del gasto.

En cuanto a la eficacia de la política fiscal de ocupación plena en la depresión parece útil recordar la evolución de las ideas en Inglaterra, a través de las citas de Beveridge (41).

respecto al asunto. Así, ya en 1929 Churchill atacó el dogma ortodoxo de la Tesorería según el cual los empréstitos y los gastos del Estado podían crear muy poca ocupación adicional, por cuanto él dejaba de lado las ventajas políticas y sociales. No obstante que entonces Keynes, Henderson y Pigou sostuvieron el criterio tradicional, la depresión inmediata y los hechos de la preguerra dieron la razón al punto de vista de Churchill, como resulta de Libro Blanco sobre la Política de Ocupación publicado en mayo de 1944. Este, en efecto, establece que una de las responsabilidades fundamentales del gobierno es mantener un nivel elevado y estable de ocupación, a cuyo fin debe "ampliar o disminuir la inversión pública, de acuerdo con los planes preparados de antemano para compensar la disminución o el aumento de la inversión privada". Además, se recomienda la variación de las contribuciones al seguro social, "elevándose en períodos de actividad económica y disminuyendo en período de contracción". No obstante, el libro Blanco no aconseja "la planeación deliberada de un déficit en el presupuesto nacional en años de actividad económica inferior a la normal", y, además, reconoce la limitación resultante del comercio exterior en el uso de la política. (42).

Y en Estado Unidos, Estey, al plantear las dificultades prácticas que existen para lograr éxito en una política anticíclica basada en las obras públicas, concluye con acierto que, si el gobierno obtiene recursos del empréstito, controla los cambios y sigue una política racional de obras públicas, puede reducir la influencia deflacionista de todos los factores, excepto el que resulta de la actitud vacilante de los negocios en el sector privado. De ahí que afirme que las obras públicas sólo constituyen uno de los instrumentos de política anticíclica, pero no "una panacea para encontrar el camino a la prosperidad" (43).

#### 4. Política fiscal anticíclica y desarrollo económico en América Latina.

Como etapa previa a los estudios técnicos sobre el desarrollo económico en la América Latina impulsados principalmente por la CEPAL, que se comentan brevemente más adelante, es importante recordar que durante los años de la segunda guerra mundial el proceso inflacionario que se relató en el Capítulo Segundo no fué característica exclusiva de la Argentina. Lejos de ello, los aumentos de precios, los superávits en las balanzas comerciales, el incremento de la circulación de billetes y depósitos bancarios, los déficits fiscales, las alzas en los niveles de salarios, los fuertes impactos de todo ello en los índices de costo de vida con sus inmediatos efectos para restringir la expansión de la capacidad de compra, como así también la política de control de precios, los racionamientos escaseces naturales o provocadas, etc., aparecen, desde luego, con más o menos intensidad en otros países de América Latina.

Tales circunstancias se ponen de manifiesto a través de la encuesta continental sobre el control de la inflación y su incidencia en el costo de la vida efectuada por el Consejo Interamericano de Comercio y Producción en quince países. Comparando los resultados de la encuesta, Prados Arrarte (44), señala que "los que menos han sufrido la inflación lo deben al conservadurismo de la política fiscal". Argumento que extrae de tener en cuenta que, Venezuela, con dos superávits presupuestarios continuados, Uruguay, con pequeños déficits, y Colombia, con política fiscal conservadora, son los países de menor inflación. Y que, en cambio, Brasil, Ecuador, Bolivia y Méjico, donde aumentan los gastos públicos, tienen una amenaza inflacionaria mayor, la cual resulta, asimismo, de implicancias resultantes de sus políticas de salarios y de crédito y de los resultados de sus balances de pagos externos. Aunque Brasil, mediante la estabilidad de los salarios, atenuó la gravedad de su inflación.

La encuesta revela, también, que "los gobiernos han tomado como límites presupuestario las posibilidades del crédito fácil, con lo cual, el déficit tendía a ser mayor durante la expansión cíclica y menor cuando se producía una contracción en los negocios". De ahí que deba concluirse el papel negativo asumido por la política fiscal deficitaria para hacer frente a la inflación.

La inexistencia, entonces, de una política fiscal anticíclica en Argentina no fué excepción a lo sucedido en otros países de América Latina, donde, por otra parte, tampoco se verifica que se haya cumplido un plan tendiente a obtener una aceleración del ritmo de desarrollo. La situación mueve a Prebisch para formular un planteo de los principales problemas vinculados al asunto, del cual los aspectos referidos a la política fiscal constituyen parte secundaria.

El estudio de Prebisch (45), recuerda la diferencia que se observa en el crecimiento de los países "centros" en relación a los "periféricos", y menciona que si bien existe mucho material escrito acerca del ciclo en los primeros, él es muy escaso en éstos. Y advertido del designio de los Estados Unidos de seguir resueltamente una política anticíclica (las ideas se expresan en 1950), se hace importante que los países periféricos tracen una política similar para no descansar sobre las decisiones del centro cíclico principal.

Aparecen enseguida las características principales que diferencian las posibilidades de acción: en los centros la política inspirada en el objetivo anticíclico trata de actuar sobre el volumen de las inversiones, las cuales generan el movimiento ondulatorio, pero, en cambio, en la periferia, son las exportaciones las que asumen el papel principal. Lo cual no debe extrañar por cuanto las exportaciones de los países periféricos reflejan las del ingreso en los centros, que, como se sabe, varían en relación de estrecha interdependencia con las inversiones.

Las medidas necesarias para conjurar las consecuencias desfavorables y agudas del ciclo en los países periféricos no pueden, pues, basarse en el desarrollo industrial, dado que dicho desarrollo sólo cumpliría papel importante si las exportaciones fueran una proporción pequeña del ingreso nacional. Pero, si tal ocurriera, el país habría dejado de ser periférico para transformarse en un centro cíclico. Y, si bien disminuiría así su vulnerabilidad exterior, habría adquirido elementos típicos de los que provocan el ciclo en los centros.

Interesa, entonces, examinar las distintas posibilidades que se presentan para atenuar las variaciones de las exportaciones sobre la actividad interna, apareciendo como una de ellas la política compensatoria del sector público, según la cual pueden variarse las inversiones, principalmente en obras públicas, en sentido contrario a las alternativas de las exportaciones. Pero la ejecución de un programa de esa índole tropieza con serias dificultades, entre las cuales el aumento en las recaudaciones de impuestos y las condiciones favorables del mercado para colocar valores públicos en la fase ascendente del ciclo actúan como elementos que agravan la coyuntura. Ello se debe a que el gobierno en lugar de abstenerse de usar esos mayores recursos en ampliar el gasto público y, además, restringirlo a medida que aumenta la ocupación en el sector privado, es proclive al aumento de sus gastos, llegando, incluso, a exceder sus recursos.

Por otra parte, el principio básico de la política fiscal anticíclica exige que, en la prosperidad se acumulen recursos para invertirlos en los tiempos adversos, o, en su caso, se los utilice para cancelar los adelantos y préstamos bancarios requeridos en la contracción anterior. La sola mención de esas exigencias advierten sobre su no compatibilidad con las finanzas de los países en desarrollo, en los cuales siempre hay proyectos de inversión que exceden los recursos disponibles para realizarlos, por lo cual pretender que se esterilicen recursos durante el auge cíclico comporta malograrse la acción de gobierno inspirada por intereses políticos. Además, se presentan otros inconvenientes, como, por ejemplo, la falta probable de flexibilidad en los planes para ensanchar y comprimir las inversiones, la escasa movilidad interna de la mano de obra de los sectores deprimidos hacia la actividad pública, e

Es por esas causas que debe desecharse la posibilidad de formular una política fiscal anticíclica en los países en desarrollo, siendo necesario, entonces, buscar otros caminos más adaptables a sus requerimientos. Lo cual apareja volver al estudio del sector externo (importaciones y exportaciones), sustitución de importaciones, inversiones extranjeras, ba-

lance de pagos, etc. para ejecutar una política anticíclica.

En síntesis, no es practicable una política compensatoria general fundada en las obras e inversiones del sector Público, aun cuando ello no significa que ella participe junto con otros medios, como, por ejemplo, reajustes de coeficientes de importaciones, desarrollo industrial, productividad de la economía, etc., en una política de coyuntura que, a su vez, haga parte y complemente una política de desarrollo a largo plazo. (46).

## 2do. El desarrollo económico y la política fiscal

Esta cuestión constituye un asunto fundamental para interpretar con sentido crítico la evolución de las finanzas nacionales, como así también para poder formular sugerencias que procuren su reestructuración con miras a convertirlas en instrumento promotor del desarrollo global, acelerado y persistente, de la economía. Es por ello que se apunta seguidamente lo concerniente a la participación de la política fiscal en la formación de capital que requiere la obtención del desarrollo, resumen que no tiene más pretensión que la de fundamentar las conclusiones de este trabajo.

### 1. El desarrollo económico y la formación de capital.

#### a) Concepto y evolución de las ideas sobre desarrollo económico

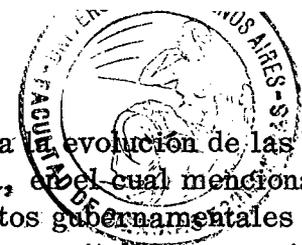
Se ha entendido que el desarrollo económico "es el incremento secular del ingreso, renta o producto por habitante de un país", y que "el desarrollo, o la falta de desarrollo, es una condición que se define comparando la capacidad de producción actual que efectivamente existe con una capacidad potencial que se estima que el país tiene".

Ese concepto, formulado por Ahumada (47), no difiere, en esencia, de la idea de Samuelson (48), según quien "una nación subdesarrollada es simplemente aquella cuya renta real per cápita es baja con relación a la renta per cápita de naciones como Canadá, Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y la Europa Occidental en general", por lo cual considera que una nación es subdesarrollada cuando es "capaz de mejorar notablemente su nivel de renta".

Empero, Herschel y Cibotti, critican esa definición, por cuanto "es evidente que la finalidad del desarrollo económico no puede circunscribirse al crecimiento del ingreso nacional per cápita, pues, .. este índice no mide otros aspectos fundamentales de la vida económica de una nación como son el aumento del nivel de vida, la adecuada distribución de la riqueza, la cantidad de horas de trabajo, etc" (49). Criterio que, en efecto, parece adecuado para abarcar en su plena dimensión todo lo que puede comportar el desarrollo.

Aun cuando, por su claridad y extensión, la concepción de U Thant (50) sobre las finalidades del desarrollo y la índole del proceso que él comprende, define mejor la meta a que aspiran los esfuerzos que hoy se realizan para alcanzarlo. Así, Thant entiende "que el desarrollo no sólo se refiere a las necesidades materiales del hombre sino al mejoramiento de las condiciones sociales de vida y a sus más nobles aspiraciones", por lo cual él "no es sólo el crecimiento económico; es el crecimiento sumado a la evolución".

Además, para apreciar cómo ha evolucionado el concepto, conviene recordar que desde la publicación de las teorías de Schumpeter, en 1911 (51), según las cuales, respondiendo a las ideas económicas prevalecientes en la época, la actividad del empresario individual era el factor esencial del proceso de crecimiento, el reconocimiento del importante papel que cumple el Estado ha hecho variar sustancialmente tal teoría. Ya no se acepta, por lo general que las "innovaciones tecnológicas" resultantes del "espíritu de lucro" sean el motor del desarrollo, sin perjuicio de que aún existan escuelas que adhieren a la denominada "libre empresa" que, al modernizarse, ha dado lugar a la "economía social de mercado".



Desde luego que el mismo Schumpeter no ha sido ajeno a la evolución de las ideas, como lo prueba tanto su prólogo a la edición española de la obra, en el cual menciona que el paro obrero ha hecho investigar "sobre los efectos de los gastos gubernamentales con el fin de crear ingresos" (52), como al plantearse la disyuntiva entre capitalismo y socialismo en un trabajo que resume sus cuarenta años de observaciones e investigaciones sobre la posibilidad de "relacionar el orden socialista de la sociedad con el método democrático de gobierno" (53).

Pero, como se dijo anteriormente, cabe a la Comisión Económica para la América Latina, en especial a partir de la incorporación a su dirección ejecutiva de Prebisch, haber sistematizado y profundizado el examen del desarrollo económico. Así, al plantear concretamente algunos aspectos del desarrollo económico de América Latina, la CEPAL advierte sobre la necesidad de admitir "dos tipos de desarrollo económico". Tiene en cuenta para ello "las diferencias entre el tipo de desarrollo presente y el pasado", pues es notorio que las características del proceso actual son distintas de los fenómenos del siglo pasado y de los primeros decenios del presente (54).

Los dos tipos de desarrollo "difieren en el objetivo que persiguen, en la extensión que toman y en la forma en que se cumple el proceso". Así, antes el desarrollo perseguía satisfacer necesidades de productos primarios de los centros industriales, mientras que ahora se procura elevar el nivel de consumo y el progreso técnico, lo cual "impone un esfuerzo muy grande de capitalización". De ahí que la inversión extranjera "que antes era el elemento principal, pasa a ser ahora elemento suplementario" (55).

Las nuevas características obligan a importantes cambios en las relaciones entre los países desarrollados y los que tienen menor grado relativo de desarrollo, que se manifiestan en la composición del comercio exterior, en las inversiones extranjeras y en la necesidad de adaptar a ellas la tecnología moderna. En el primer aspecto, "el desarrollo económico obliga a modificar la composición de las importaciones a medida que crece el ingreso", lo cual lleva a la llamada política de sustitución de importaciones. En lo que se refiere a las inversiones extranjeras, a raíz de la disminución de la corriente secular hacia los países menos desarrollados como consecuencia de la crisis mundial, se hace necesario que el capital privado extranjero se ocupe de complementar la política de sustitución o reducción de importaciones en vez de aumentar las exportaciones, sin perjuicio de que las instituciones financieras internacionales efectúen préstamos a los gobiernos "dentro de amplios programas de desarrollo económico". Y en lo que hace a la propagación de la tecnología moderna, debe adaptarse a la relación existente entre la población activa y el capital disponible, a fin de que pueda conseguirse el aumento máximo de producción economizando mano de obra "sólo en la medida en que el capital disponible permita absorberla en otras actividades" (56).

Posteriormente el tema del desarrollo económico en América Latina adquiere una singularidad tal que la bibliografía y las investigaciones son tan abundantes que excede las necesidades introductorias con que se ha presentado el asunto en esta tesis. Además, parte de esos estudios serán mencionados -en sus vinculaciones con nuestro tema- en los puntos que se desarrollan a continuación. Cabe, tan sólo, mencionar la discusión específica del asunto en la Conferencia de la Asociación Económica Internacional celebrada en Río de Janeiro en 1957 y el aporte de Prebisch a las sesiones de la CEPAL en Mar del Plata durante 1963, a los que, se citará más adelante. (57). El tema, incluso ha dado lugar a un enfoque sociológico (58).

b) La formación de capital en las economías insuficientemente desarrolladas.

La necesidad de estudiar los problemas que resultan de la formación de ahorro interno en las economías insuficientemente desarrolladas es una consecuencia de haberse llegado a considerar que el ahorro externo sólo actúa como factor complementario, siendo su papel, principalmente, combatir el atraso tecnológico.

Uno de los primeros aspectos que contempla el estudio de la formación de capital es el que se ocupa de establecer la proporción que existe entre la población y el capital, dentro de lo cual, además, se trata el concepto de productividad en relación a la densidad de capital por persona ocupada. Esta cuestión de la densidad de capital per cápita es fundamental para afrontar el problema del financiamiento del desarrollo en cuanto la baja propensión al ahorro parece ser la consecuencia de que los bajos ingresos crean una alta propensión al consumo.

Estas apreciaciones deben relacionarse con el concepto de Ahorro en Keynes, quien, a diferencia de los clásicos, entiende que no es el ahorro el que hace crecer las inversiones sino, en cambio, es el aumento autónomo de éstas el que, al hacer crecer el ingreso, promueve el de aquél (59), aun cuando, aclara Keynes, esta formulación constituye el caso "general"; pues en el caso "especial" de la plena ocupación, mantiene validez el pensamiento clásico que establece que es el ahorro el que estimula las inversiones.

En virtud de tales razonamientos, cuya aplicabilidad a países en desarrollo no es, desde luego, total, pues el campo de la inversión privada y el de la inversión pública ofrecen expectativas distintas de las que presentan en los países desarrollados, recomienda Keynes el aumento de las inversiones públicas para promover el incremento de la capacidad de ahorro en las economías de estos países.

Pero, en los países en desarrollo, la formación de capital juega en función de la capacidad de ahorro interno y del adecuado aprovechamiento del capital extranjero, cuya colocación en ellos puede hacerse bajo la forma de inversiones directas, de préstamos, o de subvenciones. De ahí que deban tenerse en cuenta las tendencias de los movimientos internacionales de capital, pues su evolución debe correlacionarse con las medidas de orden interno que se adopten para atraerlo. Además, las fluctuaciones del mercado internacional de capitales parecen ser más importantes que la adopción de medidas de estímulo para su radicación, sin perjuicio que sea evidente la conveniencia de asegurarles a los inversores del exterior apropiadas garantías jurídicas e institucionales en materia de remesas de utilidades, repatriación, etc.

Y esta incorporación de capitales extranjeros para coadyuvar al desarrollo debe llevarse adelante con suma prudencia pues parece real el peligro de que ella actúe como factor agravante del ciclo, tanto por sus efectos generadores de ingreso como por sus estímulos a la ocupación en la fase ascendente. No obstante, considerando que la movilidad internacional de capitales es, al decir de Nurkse (60), un medio que mejora "la distribución y el uso de los recursos productivos mundiales", cabe admitir que su empleo a largo plazo constituye un "factor compensador" de la alta propensión a ahorrar en relación con las oportunidades de inversión en los países adelantados, cuya eficacia para el desarrollo de los demás se verifica cuando en éstos se dan condiciones inversas, esto es, existe una alta propensión al consumo.

Aceptado, entonces, el papel complementario del capital extranjero, que debe coadyuvar al financiamiento del desarrollo, es importante que la legislación específica contemple "las circunstancias de carácter internacional que determinan la necesidad de una política económica destinada a promover cambios estructurales en las economías de los países relativamente subdesarrollados" y responda a adecuados "criterios de selección de inversiones" (61).

Y por lo que se refiere al aspecto más importante de la formación de capital, esto es a la adopción de medidas internas que promuevan el ahorro interno, habrá que admitir que "el problema general es maximizar el coeficiente marginal de ahorro, esto es, la proporción del incremento de ingreso que se ahorra". Esa acción se desarrolla a través de la política comercial y mediante la política fiscal (62).

Es parte de la política comercial que apunta a la promoción del ahorro interno proteger las industrias nacionales y alentar la creación de nuevas industrias, para lo cual deberá aceptarse que se restrinja la importación, en particular en el sector de artículos prescindibles o de lujo. Y en esa acción será conveniente no guiarse por las teorías ricardianas de los costos comparativos, por cuanto, como afirma la CEPAL al negar validez a las recomendaciones de la misión dirigida por Lauchlin Currie que el Banco Mundial envió a Colombia para elaborar las bases de un programa de fomento, de aplicarse tales teorías "sería prácticamente imposible la industrialización de la América Latina en la presente etapa de su desarrollo económico" (63).

Además, considerando que la formación de capital requiere no destinar todo el producto a las necesidades del consumo inmediato, es importante no atender tan sólo a la adquisición de bienes de capital (herramientas, instrumental, maquinarias, servicios de transportes, plantel y equipo, etc.) sino formar y conservar el capital humano, mediante adecuadas inversiones en capacitación, atención de la salud, régimen de retribuciones, etc. En este aspecto del capital humano convendrá detenerse en los excesos o insuficiencias de la población, con sus consecuencias en la dimensión del mercado, como así también para plantear las posibilidades de ahorro potencial oculto y las perspectivas de incrementar la productividad. Y sobre los módulos de consumo de la población habrá, asimismo, que atender a lo que Duesenberry denomina "efecto de demostración", el cual puede frustrar los fines del desarrollo, pues, como señala Williams (64), si la población de los países subdesarrollados emula las pautas de consumo de los adelantados puede llegarse a "una situación en la que los ahorros para la inversión interna se escapan en importaciones innecesarias".

Otra cuestión que se relaciona con la formación de capital es la que resulta de su vinculación con el balance de pagos. Al respecto, el Departamento de Asuntos Económicos de las Naciones Unidas ha señalado que "la inestabilidad de los ingresos en divisas provenientes de las exportaciones de los países insuficientemente desarrollados constituye un grave obstáculo para mantener durante varios años una corriente constante de inversiones en los programas de desarrollo", además de lo cual "las fluctuaciones" de volumen y precios de esas exportaciones en mayor magnitud que las de las importaciones no sólo afectan la balanza comercial de los países insuficientemente desarrollados, sino que, además los amenazan con inflación "tanto en épocas de prosperidad como de depresión" (65). Esas tendencias, también examinadas por las Naciones Unidas (66), movieron a la delegación argentina en la VII Asamblea General de la Organización mundial a propiciar una resolución -que fué aprobada- en favor del "financiamiento del desarrollo económico a través del establecimiento de precios internacionales justos y equitativos de los productos primarios" (67).

En cuanto a los instrumentos financieros que facilitan la formación de capital y la canalización de las inversiones, es notorio que en América Latina no existe un mercado de valores suficientemente desarrollado; aun cuando ello, como señala Grove, puede traer paradójicamente la ventaja resultante de que los bancos centrales pueden "ejercer un control más estrecho sobre el empleo de recursos para distintos fines" dado que los inversores privados dependen "casi exclusivamente del crédito bancario" (68). La inflación

por su parte, dificulta la formación de capital, pues ella hace que se desaliente la canalización de ahorro hacia los intermediarios financieros, como bancos y compañías de seguros, dado que éstos no pueden dar protección alguna contra la baja del poder adquisitivo real de los ahorros privados. De ahí que Grove (69) concluya que "el examen de la manera en que aumentan los ahorros, en condiciones de inflación, y de la forma que toman las inversiones, no pone de manifiesto ninguna razón de suponer que la inflación conduzca al crecimiento acumulativo de la capacidad productiva del país".

Empero, con respecto a los inconvenientes que la inflación puede originar para la capitalización privada, un estudio de Prados Arrarte respecto de la evolución de los patrimonios de sociedades anónimas en Chile (70) llega a la conclusión que, "contra lo que podría suponerse", ellas no se han descapitalizado como resultado de la inflación. Al contrario, su capital fijo creció entre 1937 y 1951 a una tasa anual del 5,99% mientras que el conjunto de la economía nacional "tan sólo progresa con un ritmo anual del 3,2%". De ahí que afirme una discrepancia con la teoría keynesiana respecto de la "propensión a ahorrar" pues ésta sólo contempla los ahorros de los individuos y no los de las empresas, significando así que las variaciones de la propensión marginal a ahorrar pueden ser "enormes" dado que las decisiones dentro del sector "empresas" -sumadas a las del sector "gobierno" representan la parte principal de los ahorros totales.

Y para concluir con estas sumarias referencias a los problemas de la formación de capital cabe considerar lo concerniente al papel de las finanzas públicas dentro de ese proceso. Empero, la vinculación del asunto con el tema de esta tesis hace conveniente tratarlo por separado, como se hará en el punto siguiente.

Aun cuando, previamente, deba señalarse que los requerimientos de capital para el desarrollo exigen no sólo el capital nacional -cuyo proceso de formación se está examinando-, sino también el auxilio del capital extranjero. Y dado que "los grandes centros financieros de los países más ricos tienen poco parecido con ese mercado ideal sostenido por innumerables ahorros pequeños, como pudo haber existido en el siglo XIX", debe coincidir con Byé(71), en que "ni la captación de los ahorros en los países desarrollados ni la ejecución de los planes de desarrollo en las llamadas regiones subdesarrolladas pueden tratarse aisladamente", por lo cual será necesario que "nazca un nuevo espíritu dentro de las naciones y entre naciones para poder conciliar el principio de la soberanía nacional y el deseo de los países democráticos de decidir sus propios objetivos de desarrollo, con la necesidad de interdependencia del ahorro y la inversión y la especialización a largo plazo".

Esa complementación de ahorro interno con capitales extranjeros, advertida en el primer estudio de la economía de América Latina producido por la CEPAL(72), en 1949, cuando afirma que "el obstáculo más serio a la formación de un alto capital por hombre en América Latina es la escasez de ahorro y las deficientes modalidades de su inversión", es exigencia que se mantiene aún, como lo establece el último informe, correspondiente a 1963 (73), por cuanto, al cotejar el coeficiente de inversión con el producto interno pone de manifiesto que "el descenso de los coeficientes de inversión es un indicio, al menos para la región en su conjunto, de que el mayor endeudamiento en que está incurriendo América Latina no se traduce, al final de cuenta, en un acrecentamiento relativo de la formación de capital, y que, al mismo tiempo, no se desenvuelve un proceso de incremento del ahorro nacional en la medida necesaria para hacer frente a los servicios del endeudamiento externo y a los requerimientos del desarrollo económico". Aunque, afortunadamente, el coeficiente de la Argentina sea el más alto de la región y "relativamente satisfactorio", como además, lo había establecido el informe de la CEPAL sobre el desarrollo económico de

no radica en ello sino en el escaso crecimiento del producto", el cual no permite que el ahorro medio por habitante "llegue a un nivel adecuado a la dimensión de las inversiones necesarias".

## 2. La inversión y la política fiscal.

### a) El ahorro, la inversión pública y el capital social fijo.

De acuerdo a lo expresado en los puntos precedentes, la formación de capital en las economías de los países insuficientemente desarrollados es un proceso que puede ser impulsado mediante una adecuada política de inversiones públicas. De ahí que resulte útil considerar algunos aspectos preliminares que corresponde tener en cuenta para orientar tales inversiones hacia la formación del denominado capital social básico,

Como también ya se ha comentado, el concepto de ahorro, a partir de Keynes, admite que las inversiones -públicas y privadas- constituyen un factor que, en las economías desarrolladas y fuera del caso de la plena ocupación, actúa como promotor de aquél. Tal concepto es aplicable a los países en proceso de desarrollo, como lo establece Rostow (75).

En efecto, este autor señala la importancia del capital social fijo tanto para la determinación de las condiciones previas para el impulso inicial como para que éste produzca sus efectos en orden al desarrollo. Así, en el primer aspecto, se hace necesario destinar parte principal de las inversiones a la formación de dicho capital (76), siendo de gran importancia el aporte de las inversiones públicas, dadas las características del mismo: largos períodos de gestación y de pago, sumas "voluminosas", y vías indirectas de reintegro a través de toda la comunidad.

Y por lo que hace al "impulso inicial", la necesidad de inversiones excede una tasa del 5% del producto nacional neto, en forma de compensar el incremento de población y la depreciación del capital existente y, además, elevar el monto de éste.

De ahí que, en ambas etapas, aparezca definido un señalado papel para la acción que corresponde a las inversiones públicas con miras a la formación de capital. Desde luego que la participación del sector público en el proceso será mayor en la medida en que sean predominantes ideas políticas inspiradas en el socialismo, lo cual no significa que, incluso donde ellas sean repudiadas o no seguidas en forma ostensible, se desconozca el papel que a dicho sector incumbe en las etapas iniciales del desarrollo y en las que deben atravesarse hasta llegar al "alto consumo en masa" que, según Rostow, es característica de "madurez".

Por otra parte, en el proceso de formación y canalización del ahorro cabe al gobierno un papel orientador de las inversiones privadas, para lo cual dispone de distintos medios entre los cuales, por su vinculación con nuestro tema, conviene mencionar las medidas de exención o disminución de gravámenes para las inversiones. Si bien el efecto final de esas medidas puede controvertirse, parece generalmente aceptado que, bien aplicadas, ellas pueden disminuir la propensión al consumo y alentar, en cambio, las decisiones de inversión de los empresarios. Ello es la consecuencia de que en el sector privado sean "los empresarios y consumidores quienes adoptan las decisiones básicas de ahorro y consumo", decisiones que, en cambio, en el sector público, dependen directamente del gobierno (77).

Sentado, entonces, que la inversión pública es más importante que la privada a efectos de formar el capital social básico, conviene precisar el concepto de éste para las economías no desarrolladas. Partiendo de un concepto de Alemann, que considera "capital social" a las inversiones básicas en obras públicas que toda economía necesita para "progresar", se llega a ampliarlo con la incorporación de las que se requiere para la prestación de servicios "que no ofrecen un panorama de expectativa favorable para el inversionista privado".

Este concepto coincide con el de Nurkse (78), para quien el capital social fijo se compone con caminos, ferrocarriles, sistemas telegráficos y telefónicos, plantas de energía, obras de agua potable, escuelas y hospitales. Las inversiones tendientes a formarlos deben ser efectuadas por el gobierno antes del establecimiento de las empresas privadas, como sucedió en las etapas iniciales del desarrollo de los Estados Unidos, Alemania, Australia, e

Es importante, también, señalar que estas ideas han quedado consagradas en la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo realizada en Ginebra en 1964, la cual formuló varias recomendaciones que se ocupan de hacer notar la necesidad que el sector público desempeñe "un papel importante en la estructura económica de los países en desarrollo". Por lo cual adoptó como principio que "los gobiernos de los países desarrollados han de tener debidamente en cuenta las necesidades del sector público de los países en desarrollo" y que "las instituciones, organismos y otras entidades internacionales, en particular las financieras, deben esforzarse por prestar asistencia sin discriminación al sector público de los países en desarrollo" (79).

La Conferencia admitió, además, que una de las formas de tener en cuenta las conveniencias de dar participación al sector público en los planes de desarrollo radica en no discriminar "entre empresas del sector público y del sector privado en lo que se refiere al trato financiero y comercial", prestar "a las empresas e instituciones del sector público de los países en desarrollo una asistencia técnica igual a la que presten a las del sector privado", y crear "condiciones favorables de cooperación industrial y agrícola con empresas del sector público de los países en desarrollo". Por otra parte, se aceptó que "la participación del Estado en el comercio exterior puede ser un instrumento eficaz y adecuado para la promoción del comercio y del desarrollo internacionales" (80).

#### b) La financiación de las inversiones públicas.

Aceptado que el "coeficiente marginal de ahorro del país (la propensión marginal a ahorrar) es la determinante crucial del crecimiento" y que el mismo "no se maximiza automáticamente" por cuanto "todas las fuerzas automáticas, inclusive el crecimiento de la población, tienden a convertir el ingreso adicional en consumo", corresponde examinar la forma de canalizar ahorro hacia la inversión" (81).

Aparece, así, en primer plano, el papel de las finanzas públicas como instrumento que favorece la formación de capital. Pero, paralelamente, se presenta el problema de encontrar un método adecuado para la financiación del gasto público, incluso los de capital, materia en la que adquieren relevancia algunos estudios hechos en los últimos años. Lo cual, desde luego, no significa desconocer las aportaciones hechas, con respecto al problema en economías desarrolladas, por Viti de Marco (82) y Black (83), y por Edgeworth (84) y Pigou (85).

Los dos primeros consideran necesario examinar conjuntamente los efectos de los impuestos y de los gastos públicos, teoría controvertida por los dos últimos, en cuanto éstos hacen un análisis separado de los efectos de los tributos y de las consecuencias de los gastos. Sistema metodológico que también utiliza Rolph (86).

Pero como esta cuestión se plantea -según se manifiesta- con relación a economías desarrolladas, no parece necesario extenderse en su consideración, aun cuando ha sido, quizá conveniente recordarla para hacer notar las dificultades que se presentan para el análisis conceptual de los efectos económicos de la política fiscal, en especial de la tributaria. Lo cual adquiere importancia si se atiende a que de ésta, a su vez, depende, en gran parte, el financiamiento del gasto público en países en proceso de desarrollo. Como se establece a continuación.

### 3. La emisión monetaria, los impuestos y los empréstitos como medios de financiación del gasto público.

De los tres medios financieros de que dispone el Estado para atender a sus gastos

existe cierta coincidencia general en considerar a los ingresos provenientes de la tributación como la principal fuente para el financiamiento de los mismos, incluso de los que entran en la categoría de gastos de capital.

El concepto, que Samuelson examina desde el punto de vista coyuntural en la forma que se refirió al considerar las decisiones gubernamentales de política anticíclica, y que Dillard, también con relación a economías desarrolladas, (87), particulariza para los programas de obras públicas en la depresión, es aplicable a las no desarrolladas por cuanto, con excepción de ciertas perspectivas favorables que se atribuyen a una inflación momentánea —como lo señala Adler (88)— se critica el uso de la emisión monetaria para atender al financiamiento de los excesos de inversión. Siendo, por otra parte, conocidas las insuficiencias que presentan los mercados de valores para la colocación de empréstitos públicos.

Ahora bien, la vinculación de este asunto con el tema de esta tesis hace necesario tratar separadamente las posibilidades y efectos de cada uno de los tres medios financieros aludidos. Necesidad que se hace evidente recordando que ha sido nuestro propósito extraer de la descripción y examen crítico de las finanzas nacionales ciertas características que las presentan como incongruentes con una política general de desarrollo, y, además, apuntar algunas sugerencias que procuren su compatibilidad.

#### a) La inflación y el déficit fiscal.

No siendo nuestro objeto discutir el problema de la inflación como instrumento del desarrollo económico, sino tan sólo examinar las posibilidades que ofrece la atención de parte de los gastos públicos con recursos provenientes de la inflación que suele acompañar a la emisión monetaria sin respaldo, será suficiente referir cómo actúa el proceso derivado de la misma con respecto a la formación de capital social fijo y al financiamiento de ciertos servicios públicos.

A ese efecto es útil recordar que en la Conferencia de la Asociación Económica Internacional celebrada en Río de Janeiro en 1957 se tocó el tema incidentalmente al considerarse la posibilidad de hacer compatible el crecimiento equilibrado de la economía con la inflación. El estudio respectivo, producido por Oliveira Campos (89), se ocupa de hacer notar que hay ciertos factores sociales o estructurales que crean cierta vulnerabilidad para el proceso de desarrollo por parte de la inflación, los cuales derivan de que el estímulo de ésta proviene más de la demanda que de la oferta y que, además, el efecto de demostración agrava la presión inflacionaria porque "los hábitos de consumo se transmiten con mucha mayor facilidad que las técnicas de producción" (90).

El estudio, asimismo, reconoce que "cierta dosis de presión inflacionista es inevitable durante el proceso de desarrollo" (91) porque la rápida diversificación y crecimiento de la demanda tropieza con una cierta inelasticidad de la oferta de equipo, productos intermedios y capacidad técnica, y porque, además, gran parte de las inversiones deben orientarse a la formación de capital básico, cuya productividad sólo se obtiene después de un tiempo relativamente prolongado.

Es, precisamente, en lo que se refiere a las inversiones y servicios básicos por donde Oliveira Campos encuentra el principal desequilibrio creado por la inflación. En efecto, la promovida por el déficit presupuestario resultante de la atención por el gobierno de gastos de funcionamiento o nuevas inversiones para servicios públicos cuyas tarifas sean insuficientes significa subsidiar el consumo e impedir la generación de ahorros para ampliar los servicios.

Las causas por las cuales las tarifas son insuficientes son consecuencia de que la valuación del capital invertido según el principio del costo histórico y las limitaciones legales a las ganancias reducen la lucratividad de las inversiones y los fondos de reposición, además de lo cual, las dificultades administrativas y la oposición política impiden los ajustes.

tes de tarifas correlativos al aumento de los costos (92).

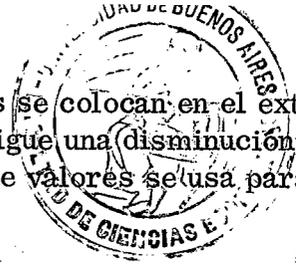
Por último, y aun cuando ello excede la materia de nuestro trabajo, es interesante apuntar que Oliveira Campos coincide con quienes entienden que "la inflación, particularmente si es moderada e interrumpida por períodos de precios estables o en descenso, puede a veces ser útil como acicate para promover brotes temporales de crecimiento, pero no se puede confiar en ella para que promueva un crecimiento firme y continuo". Conclusión a que llega después de mencionar que algunos economistas ven en la inflación un factor estimulante del desarrollo porque ella transfiere ingresos a los grupos "más dinámicos y audaces"; "conduce a un mayor aprovechamiento de los recursos" porque favorece la movilidad de trabajadores hacia ocupaciones más productivas; y "políticamente, es una alternativa más fácil que subir los impuestos". Pero que, en cambio, otros autores son "cada vez más escépticos acerca de la compatibilidad de la inflación con el desarrollo", por cuanto es pequeña la cuantía que pasa a los empresarios por la presión de los grupos asalariados; los empresarios desperdician las sumas que se les transfiere en "mayor consumo de artículos de lujo, inversiones improductivas, en casas, filtración a través de la compra de divisas o atesoramiento de metales preciosos"; se desalientan las inversiones en capital social por las rigideces tarifarias; se reduce la capacidad para importar por "dificultades de balanza de pagos"; y, además, "puede haber falta de interés por aumentar la productividad y la eficiencia". (93).

Por su parte, Due (94) también menciona a la emisión de papel moneda como medio para la financiación de los gastos públicos, que considera asimilable al uso del crédito del Banco Central, señalando los inconvenientes de usar la emisión monetaria como fuente de ingresos, ya que "una vez que se comienza a utilizarla, es difícil detenerla pudiendo llegarse a una inflación desenfrenada". Asimismo, observa Due (95) que la venta de títulos públicos al sistema de banca central significa creación de poder de compra y un incremento de las reservas de los bancos comerciales; el aumento de reservas, a su vez, favorece las posibilidades crediticias de dichos bancos. Y, "si los bancos incrementan, entonces, sus préstamos, crece la demanda total y el crédito de por sí aparte del gasto de los fondos por el Estado, es el promotor de un efecto expansionista neto en la economía".

Los efectos desfavorables del financiamiento de los gastos públicos mediante la emisión monetaria son, también, advertidos por Adler (96), quien considera necesario que los países en proceso de desarrollo ejecuten una política presupuestaria que asegure una corriente de ingresos fiscales suficiente para cubrir los requerimientos de los servicios, sin perjuicio por ello, de examinar las perspectivas que ofrece el financiamiento deficitario.

Al respecto, después de hacer notar que el incremento de la demanda efectiva mediante el gasto público deficitario "no es una práctica aplicable a países con bajo ingreso", menciona la posibilidad de que el financiamiento deficitario actúe como factor expansivo de los medios de pago aun cuando, en ciertos casos, puede incurrirse en déficit sin un aumento del circulante. En el primer aspecto, esto es por lo que se refiere al déficit como motor susceptible de generar la expansión de medios de pago y del gasto global sin provocar presiones inflacionarias, Adler verifica dos formas que presentan posibilidades limitadas: 1) venta de valores gubernamentales al sistema bancario que supla la liquidez del sector privado de la economía; 2) absorción de una parte del incremento permisible de la oferta monetaria no usada por sectores que se mantienen a nivel de economía de subsistencia. (97).

Y por lo que hace al gasto deficitario que no se traduce en aumento de medios de pago cuyas posibilidades son mayores, cabe admitir que él se presenta cuando a) los valores



públicos son adquiridos por el sector privado; b) cuando ellos se colocan en el exterior; c) cuando al aumento del crédito bancario al sector público sigue una disminución del concedido al sector privado; d) cuando el producido de la venta de valores se usa para adquirir bienes en el exterior.

b) Los impuestos y los empréstitos y su idoneidad para financiar el gasto público en una política de desarrollo.

Desechado, entonces y por los motivos que acabamos de mencionar, el método de financiar el desarrollo mediante inflación, sin perjuicio que desde el punto de vista coyuntural pueda admitirse e incluso convenga cierto desequilibrio financiero del sector público como política en el corto plazo, queda por explorar las posibilidades que ofrecen los otros dos medios: los impuestos y los empréstitos.

En los últimos tiempos, ha sido copiosa la bibliografía que se ha ocupado de dejar sentado el fundamento por el cual deben preferirse los impuestos y usar sólo complementariamente los préstamos del sector privado. Asimismo, se ha divulgado en la literatura financiera de actualidad que la aludida preferencia comporta requerimientos de reforma tributaria. Para no extender las citas y para sólo mencionar los documentos más importantes que exponen tal opinión —cuya validez compartimos— nos limitamos a recordar el aludido informe de Prebisch presentado en la Conferencia de la CEPAL en Mar del Plata (1963), las conclusiones de la también citada conferencia sobre Comercio y Desarrollo celebrada en Ginebra (1965) y lo comentado en el último Informe anual (correspondiente a 1965) del Fondo Monetario Internacional. Documentos que, en la materia, prosiguen el camino que había trazado la conferencia sobre Política Fiscal celebrada a fines de 1962 en Santiago de Chile, organizada como una anterior sobre administración tributaria —que se reunió en Buenos Aires en 1961— por la OEA, el BID y la CEPAL, en cooperación con la Escuela de Derecho de la Universidad de Harvard y su programa internacional de tributación.

Hecha la mención, cerramos este resumen introductorio sin entrar a considerar en detalle el asunto, tanto por las razones que damos en el prólogo sobre la extensión que exige ocuparse del problema de la reforma tributaria y la reestructuración de los mercados de valores para crear condiciones idóneas para la colocación de papeles públicos (por ejemplo, garantía de poder adquisitivo, adecuada rentabilidad, etc.), como porque, en especial, en las conclusiones de nuestra tesis, deberemos volver sobre algunos aspectos fundamentales de la cuestión, y es aconsejable, entonces, no incurrir en repeticiones.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) Keynes, John Maynard, "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", nota en pág. 17.
- (2) Taussig, F.W., "Principios de Economía", Tomo II, Cap. LXIX, pág. 541/553.
- (3) Einaudi, Luigi, "Principios de Hacienda Pública, Introducción, págs. 3 y ss.; Griziotti, Benvenuto, "Principios de Ciencia de las Finanzas", Cap II, págs. 53/70.
- (4) Einaudi, op. cit., Libro Tercero, págs. 347 y ss.; Griziotti, op. cit., Cap. XX, págs. 426 y ss.
- (5) Ver Ricardo, David, "Principios de Economía Política y de Tributación".
- (6) Ricardo, op. cit. págs. 241/256.
- (7) Ver List, Federico, "El sistema nacional de la economía política".
- (8) Gondra, Luis R., "Tratado de economía", pág. 240.
- (9) Ricardo, op. cit. pág. 109.
- (10) Griziotti, op. cit. pág. 115.
- (11) Marcantonio, Arnaldo, "La Azienda dello Stato", pág. 2. Citado por Bayetto, Juan, "La Contabilidad Pública y la Contabilidad Nacional", en Temas de Contabilidad Pública, fasc. IV, pág. 7.
- (12) Myrdall, Gunnar, "Los efectos económicos de la política fiscal".
- (13) Myrdall, op. cit. pág. 31 y 32.
- (14) Como lo hace Myrdall, op. cit. págs., 42/96.
- (15) Samuelson, Paul A., "Curso de economía moderna", pág. 342.
- (16) Myrdall, op. cit. pág. 143.
- (17) Samuelson, op. cit. págs. 343 y ss.
- (18) Samuelson, op. cit. pág. 122.
- (19) Haberler, Gottfried, "Prosperidad y Depresión", pág. VII.
- (20) O.I.T., "Las obras públicas, factor de"
- (21) Haberler, op. cit., nota 20 en pág. 368, donde cita: Clark, J. M., "The Economics of Planning public works"; Gayer, A.D. "Public Works in Prosperity and Depression"; Walker, E. "Public Works as a Recovery Measure". Todos publicados en 1935.
- (22) Estey, J.A., "Tratado sobre los ciclos económicos", pág. 410.
- (23) Kahn, R.F., "The Relation of Home Investment to Unemployment", en *Economic Journal*, junio de 1931.
- (24) Keynes, op. cit., págs. 128/131. Prados Arrarte, Jesús, "Problemas básicos de la doctrina económica", págs. 15 y 35.
- (25) Hansen, Alvin, "Política Fiscal y ciclo económico", pág. 169.
- (26) Estey, op. cit. pág. 394.
- (27) Estey, op. cit. págs. 395/398.
- (28) Einaudi, op. cit. págs. 384/385.
- (29) Harberler, op. cit. pág. 41.
- (30) Kemmerer, Edwin Walter, "El ABC de la inflación", pág. 24.
- (31) Moulton, Harold G., "La nueva filosofía de la deuda pública", pág. 43.
- (32) Williams, John H., "Gastos deficitarios", pág. 293 y "Problemas financieros internacionales", pág. 27.
- (33) Jarach, Dino, "La nueva filosofía de la deuda pública en la Argentina".
- (34) Franco, Gabriel, "Principios de hacienda pública", pág. 83.
- (35) Samuelson, op. cit., pág. 346.
- (36) Estey, op. cit., pág. 414.
- (37) Samuelson, op. cit. pág. 113.
- (38) Hansen, op. cit. pág. 130.
- (39) Idem, pág. 131.
- (40) Dillard, "La teoría económica de John Maynard Keynes", pág. 110.
- (41) Beveridge, William H., "La ocupación plena", págs. 331/336.
- (42) Beveridge, op. cit. págs. 333, 337, 338 y 341.
- (43) Estey, op. cit., pág. 428.
- (44) Prados Arrarte, "La inflación", págs. 32, 33 y 73.
- (45) Prebisch, Raúl, "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", en *Revista de Ciencias Económicas*, marzo-abril 1950, pág. 1 y ss.
- (46) Prebisch, op. cit. pág. 151.
- (47) Ahumada, "Apuntes sobre Teoría y Programación del Desarrollo", págs. 6/7.
- (48) Herschel y Cibotti, "Concepto y finalidad del desarrollo económico", en *Revista*

de Desarrollo económico, vol. 1, pág. 31.

(48) Samuelson, op, cit. pág. 713.

(50) Ver "Decenio de las Naciones Unidas para el desarrollo", pág. V (prólogo del Secretario General de las Naciones Unidas).

(51) Schumpeter, Joseph A., "Teoría del desenvolvimiento económico".

(52) Schumpeter, op. cit., prólogo, pág. 8.

(53) Schumpeter, "Capitalismo, socialismo y democracia", pág. 14.

(54) CEPAL, "Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico", pág. 1.

(55) Idem, pág. 2.

(56) Idem, pág. 5.

(57) Ver "El desarrollo económico y América Latina" donde se pùblicas los trabajos y comentarios presentados a la Conferencia de 1957; CEPAL, "Boletín económico de América Latina" Vol. VI, Nro. 1, marzo 1961; y Prebisch Raúl, "Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano".

(58) Ver CEPAL, "El desarrollo social de América Latina en la posguerra".

(59) Keynes, op. cit. pág. 69 y Prebisch, "Introducción a Keynes", págs. 61 y 62.

(60) Nurkse, Ragnar, "Problemas de formación de capital en los países insuficientemente desarrollados", pág. 142.

(61) Cusminsky, Rosa, "Legislación específica sobre radicación de capitales extranjeros en los países subdesarrollados", págs. 1 y 2.

(62) Nurkse, op. cit. pág. 154.

(63) CEPAL, "Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico", pág. 16.

(64) Williams, "Problemas financieros internacionales", pág. 124.

(65) Naciones Unidas, "La inestabilidad de los mercados de exportación de los países insuficientemente desarrollados", pág. 1.

(66) En "Precios relativos de las exportaciones e importaciones de los países insuficientemente desarrollados".

(67) Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto "Precios internacionales y desarrollo económico integral", pág. 13.

(68) Grove, David L., Política monetaria en países subdesarrollados", pág. 37.

(69) Grove, op. cit., pág. 99.

(70) Prados Arrarte, Jesús, "Inflación y Desa-

rollo económico", págs. 31 y 25.

(71) Byé Maurice, "El papel del capital en el desarrollo económico", pág. 143.

(72) "Estudio económico de América Latina, 1948", pág. XII.

(73) "Estudio económico de América Latina, 1963", pág. 24.

(74) CEPAL, "El desarrollo económico de la Argentina", pág. 70.

(75) Rostow, W. W., "Las etapas del crecimiento económico".

(76) Idem, págs. 38 y 55.

(77) Alemann, Roberto T., "Cómo superar la crisis económica actual", págs. 137 y 138.

(78) Nurkse, op. cit. pág. 164.

(79) Ver "Actas de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo", pág. 56.

(80) Idem, págs. 56 y 71.

(81) Nurkse, op. cit., pág. 155.

(82) En "Primeros principios de Hacienda Pública".

(83) Ver Black, Duncan, "La incidencia de los impuestos sobre la renta".

(84) Edgeworth, F. Y., "Escritos referentes a economía política", vol. II.

(85) Pigou, A. C., "Un estudio de hacienda pública".

(86) Rolph, Earl R., "Teoría de la economía fiscal", pág. 15, de donde extraemos las citas bibliográficas contenidas en las notas 5, 6, 7 y 8.

(87) Dillard, op. cit., pág. 111.

(88) Adler, John, "Recursos financieros y reales para el desarrollo", pág. 89.

(89) Oliveira Campos, Roberto de, "La inflación y el crecimiento equilibrado" en "El desarrollo económico y América Latina", pág. 106-107.

(90) Idem, pág. 95.

(91) Idem, pág. 98.

(92) Oliveira Campos, op. cit., págs. 106-107.

(93) Idem, págs. 99-100.

(94) Due, John F., "Análisis económico de los impuestos", pág. 54.

(95) Idem, pág. 440.

(96) Adler, John H., "Recursos financieros y reales para el desarrollo", pág. 50.

(97) Idem, pág. 46-47.

**SEGUNDA PARTE**

**DESCRIPCION Y APLICACION**

**Examen crítico de la evolución de las  
finanzas públicas nacionales**

CAPITULO PRIMERO

HISTORIA Y EVOLUCION DE LAS FINANZAS NACIONALES  
HASTA 1930

## 1. RESEÑA HISTORICA.

La fuerte presión de los gastos causados por las luchas de la independencia sobre los menguados dineros públicos obligó a adoptar las primeras medidas tendientes a resolver el problema de la escasez de moneda metálica. La emisión de empréstitos forzosos y billetes inconvertibles, actos que se disponen ya en 1814, son los intentos iniciales.

De inmediato, en 1818 se crea la Caja Nacional de Fondos de Sud América, entre cuyos fines aparece el de recibir en depósito papeles de crédito contra el gobierno, en cambio de los cuales entrega certificados de depósito negociables a interés. Ello, evidentemente, constituye un ensayo de colocación de títulos públicos.

En 1822 se funda el Banco de Descuentos, dotado del privilegio de emitir papel moneda aunque su actividad principal se orienta a la satisfacción de las necesidades fiscales, cuya financiación seguía siendo insuficiente, tanto por la desorganización en que vivía el país como por los inconvenientes que encontraba el comercio exterior.

Se emite en 1824 el primer empréstito externo—que daría posteriormente lugar a severa crítica por su origen y destino, como también por su accidentada amortización— y en 1826 se produce la transformación del Banco de Descuentos en el Banco Nacional. Ello sucede cuando los saldos negativos de la balanza comercial y la guerra con Brasil provocan un agudo proceso inflacionario dentro de un cuadro general de receso en la actividad económica. No tiene más éxito el Banco Nacional en la obtención de recursos para atender la financiación de los gastos del gobierno: también suple la falta de capitales en el mercado—consecuencia del insuficiente ahorro interno— por la emisión de papel moneda inconvertible.

Se crea en 1836 la Casa de Moneda. Con ella se reemplaza la misión del Banco Nacional como instituto emisor, pero no se altera la ya prolongada costumbre de volcar en la circulación emisiones inconvertibles.

En 1853 aparece el Banco de la Provincia de Buenos Aires con facultad de emitir moneda, pero su actividad, fuera de representar otro cambio en cuanto se refiere a la institución emisora, no implica modificar el cuadro existente desde poco después de 1810, pues continúan lanzándose emisiones monetarias inconvertibles.

No se encuentra, pues, entre 1810 y 1853, solución alguna al problema del financiamiento de los gastos del gobierno. Se intenta, se busca arbitrios que supriman el desorden en que se desenvuelven las finanzas públicas, pero las reiteradas tentativas se estrellan una y otra vez contra el insuperable escollo que resulta de la precariedad de la situación económica y de la desorganización en que vive el país.

Con la sanción de la Constitución Nacional se organiza institucionalmente la Nación, pero subsiste el clima anterior en cuanto se produce la segregación de la Provincia de Buenos Aires. Ello origina la conocida cuestión de la puja por el apoderamiento de la renta aduanera, cuya magnitud la convierte en fundamental recurso para la financiación de los gastos.

Además, al separarse Buenos Aires de la Confederación, se hace inoperante el intento de organización de la administración que resulta del llamado "Estatuto para la organización de la hacienda y crédito público". El Banco que se había proyectado, por otra parte, en lugar de funcionar como tal se constituye en una dependencia administrativa más.

Y la Aduana de Buenos Aires continuó siendo el punto clave del sistema rentístico nacional, por cuya razón las provincias unidas en la Confederación mantuvieron sus graves dificultades financieras.

En 1860 se alcanza la unidad nacional, pero la guerra del Paraguay vuelve a interferir en el propósito de mejorar las finanzas de la Nación. No obstante, el importante aflujo de capital extranjero llegado al país por la vía de los empréstitos públicos y la incorporación del ahorro privado externo que se invierte principalmente en ferrocarriles y bancos, va a permitir que, por intermedio, de un nuevo instituto -la Oficina de Cambios, creada dentro del Banco de la Provincia de Buenos Aires- se inicie un período de conversión monetaria.

Ese período llega hasta 1876. Durante el mismo ~~acontece~~ <sup>asocesan</sup> la epidemia de fiebre amarilla en la ciudad de Buenos Aires (en 1871) y la crisis de 1873. Ambos hechos provocan un receso en la actividad económica y al producirse consecuentemente un fuerte saldo negativo en el intercambio, aparece otra vez la necesidad de volver a la inconvención. Interesa también apuntar que las recaudaciones fiscales se incrementan notoriamente entre 1863 y 1868, pero luego vuelven a la tónica general de resultar insuficientes para afrontar los gastos.

En 1872 se insisten en la creación del Banco Nacional con facultad de emitir moneda y en la necesidad de alcanzar por su intermedio una estabilidad financiera. El loable propósito tropieza, enseguida, según vemos, con los acontecimientos desgraciados que son la epidemia de 1871 y la crisis mundial de 1873.

En 1880 se produce otro hecho institucional de importancia, la capitalización de la ciudad de Buenos Aires, hecho que coincide con una mejora de la situación económica según se advierte a través de saldos favorables en la balanza de intercambio. Ello permite el retorno a la conversión, para lo cual se sanciona la ley 1130 en 1881.

Sin embargo, en 1885, al interrumpirse el aflujo de capital extranjero debe decretarse nuevamente la inconvención, circunstancia que muestra la marcada vinculación del proceso económico nacional con el desenvolvimiento del sector externo.

Entretanto, los gastos estatales siguen en ascenso permanente: pasan de 29 millones en 1882 a 43 millones en 1885, siendo particularmente importante el incremento que se produce entre 1884 y 1885. Aumenta también la deuda externa, que de 86 millones en 1880 llega a 128 millones en 1883. Por otra parte, al decretarse la inconvención con la consiguiente desvalorización del papel moneda, el gobierno acentúa el clima inflacionario al continuar con su costumbre de gastar en exceso de sus ingresos.

A partir de 1885 se va incubando la crisis de 1890. Se advierte así una política de crédito fácil y liberal, un incontrolado aflujo de capital extranjero -en especial a través de importantes empréstitos que se colocan en el exterior-, un permanente proceso inflacionario, todo lo cual va unido a una desenfrenada especulación bursátil y a una no menos incontrolada especulación con inmuebles. Cierra el cuadro propiciatorio de la crisis el aumento notorio de los gastos públicos.

Y si a esos factores de orden interno se suman los que suceden en el exterior, no puede extrañar que el país termine en una seria crisis. En efecto, quiebra Baring Brothers, sin haber terminado la colocación de muchos títulos públicos argentinos, misión que se le había encargado en su carácter de agente financiero del gobierno, y, además, la industria inglesa de la lana, única compradora de nuestra producción, atraviesa por una difícil situación.

Favorecen, asimismo, la desencadenación de la crisis, la débil estabilidad política, los hechos que resultan de los primeros amagos de actividad gramial que se traducen en conflictos y huelgas que procuran la reducción de la jornada de trabajo, y la falta de armonía que se verifica entre el ahorro, la inversión y el consumo. A lo cual se suma el crecimiento extraordinario de la población por acción del movimiento inmigratorio.

El presupuesto público, desde luego, sigue una clara tendencia al alza de los gastos, y, además, se acentúa el déficit de ingresos. Así, en un solo año, se produce un aumento del 15% en los gastos, que pasan de 61 millones en 1889 a 71 millones al año siguiente.

En todo el proceso, que acontece cuando aún las formas económicas son primitivas, se advierte claramente cómo el descenso cíclico provoca la salida de metálico, y, consiguientemente, un aumento del déficit del financiamiento estatal, lo cual, además, se traduce en un correlativo incremento de la deuda pública.

Con posterioridad a la crisis de 1890 juzgada unánimemente una de las más graves de la economía nacional, distintos hechos jalonan un proceso de paulatina recuperación. Empero, en 1891, fracasa la emisión de un empréstito externo de 100 millones de pesos, de los cuales sólo se suscriben poco más de 43 millones, y apenas se integran efectivamente 28 millones. El fracaso del empréstito asume trascendencia, pues él se lanza para llevar alivio a los bancos, meta que no se logra. Débese, así, disolver el Banco de la Provincia y asistirse a la corrida en los Bancos de Italia, Nuevo Italiano, y otros.

La creación de la Caja de Conversión, dispuesta por la ley 2741, y la del Banco de la Nación, según la ley 2841, significan pasos positivos en el programa de restablecimiento de las finanzas. No obstante, la deuda externa sigue causando inconvenientes, por lo cual deben efectuarse arreglos con los acreedores, lo cual sucede en 1893.

Y en materia tributaria se nota un importante aumento en los impuestos sobre los consumos. El que grava el alcohol sube de 0,15 el litro en 1895 a 1 peso en 1898, suma a la que se llega después de gravarlos con 0,30 en 1896 y 0,60 en 1897, es decir duplicando año a año el monto del impuesto.

En 1898 son sancionados los llamados impuestos internos, estableciéndose una vigencia de sólo 4 años, aun cuando las sucesivas prórrogas posteriores los han hecho llegar hasta la actualidad.

Subsiste durante ese lapso la insuficiencia de ahorro interno, según lo evidencia el fracaso con que se tropieza al llamar a suscripción pública para integrar el capital del Banco de la Nación. Fracaso que obliga a una nueva emisión de papel inconvertible, circunstancia que no impide que la acción del Banco desde los mismos comienzos de su actuación contribuya positivamente a paliar la delicada situación que se atraviesa.

En 1894 se inicia una etapa de valorización del peso moneda nacional, síntoma de la mejora de la situación. Pero, esa valorización, debida principalmente a la disminución del circulante divide en dos grupos a la opinión, reflejado uno por los exportadores y productores agropecuarios que se oponen al alza de la cotización del peso, y compuesto el otro por los importadores y las recién creadas organizaciones de trabajadores -gremiales y políticas-, cuya conveniencia reclama el establecimiento de un valor par entre el oro y el peso moneda nacional.

Mientras continúa el debate, se dicta en 1899 la ley 3871, cuya sanción altera la tendencia bajista del oro y habrá de impedir definitivamente volver a la par, según comenta Justo (1) al referirse al asunto.

Se llega así hasta 1905, año en que se produce otro hecho importante para nuestra historia financiera: se establece la unificación de deudas y la creación del Crédito Argentino Interno. El tipo de interés se fija en un 5%.

Hasta 1913 continúa el ciclo ascendente que se había iniciado en 1902, registrándose en ese largo lapso de prosperidad algunas esporádicas recesiones provocadas por la irregularidad de la producción agropecuaria, constituida por entonces en el casi único indicador de la situación económica.

Al comenzar la guerra mundial en 1914 se adoptan algunas medidas de importancia con el fin de afrontar las dificultades que se insinúan de inmediato. Son esas medidas, por ejemplo, disponer que la Caja de Conversión quede autorizada para efectuar operaciones de redescuento de documentos comerciales endosados por el Banco de la Nación, suspender la conversión monetaria -medidas que se mantendrían hasta 1927-, depositar el oro en las legaciones y decretar lo que se denominó el "embargo del oro".

En medio de tantas dificultades, entretanto, los gastos públicos siguen en aumento mientras las rentas no alcanzan a cubrirlos. La disminución de las recaudaciones aduaneras -principal recurso fiscal de la época- es causa fundamental de la caída de la renta.

Otro hecho importante que se verifica a raíz de la situación que provoca la guerra, pero éste positivo, es la nacionalización privada de la deuda pública, circunstancia que resulta posible dado que ya para entonces se había producido un aumento del ahorro interno, a lo cual se suma la reducción de las importaciones de artículos de consumo.

En esos años de estabilidad monetaria es fácil advertir cómo se produce la íntima vinculación entre el sector externo de la economía y las finanzas del gobierno. La recaudación, que había llegado a un máximo de 163 millones de pesos cae fuertemente, descendiendo a 112 millones en 1915, después de haber pasado por 124 millones en el año inicial de la guerra, 1914. Y en 1918 se recupera la tendencia alcista al recaudarse 145 millones.

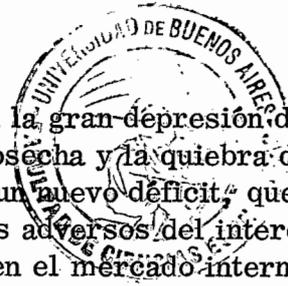
Ya en las posguerra, el auge de 1918 desaparece hacia 1920, cuando se produce una notable baja en los volúmenes exportables como consecuencia de la cesación de las compras centralizadas que hacían los países en guerra. Se nota, aquí también, la directa correlación entre la situación internacional y las finanzas internas, las rentas, que había continuado su ritmo ascendente durante 1919 y 1920, llegando a 180 y 228 millones, respectivamente, caen en 1921 y 1922 a 205 y 199 millones. Paralelamente, crece la deuda y el déficit fiscal.

El Poder Ejecutivo intenta en 1918, 1919 y 1920, hacer frente a la situación con una reforma impositiva que incluye la sanción del impuesto a la renta, pero no logra la aprobación parlamentaria. Ello lo mueve a decir que si hubiera conseguido la sanción legal, el fisco pudo haber recaudado "considerables recursos para cubrir holgadamente todas las obligaciones y amortizar gran parte de la deuda pública a corto plazo" (2).

En 1927 se reabre la Caja de Conversión, medida adoptada como consecuencia de la recuperación de la economía y de los saldos favorables del balance de pagos que se suceden desde 1925. A lo cual se agrega que, a partir de 1926, se reanuda el aflujo de capitales extranjeros, principalmente de Estados Unidos, de donde comienzan a llegar las primeras inversiones.

El mejoramiento de la situación económica se refleja en un saneamiento de las finanzas públicas, las cuales superan los déficit de 1922 y 1923 y alcanzan en 1924 un importante aumento en la recaudación, llegando a 576,6 millones de pesos, mientras los gastos quedan en menos de 575 millones (3).

Pero, después de 1927 reaparece el clima desfavorable. Aumenta la deuda flotante, vuelve el financiamiento deficitario, y debe incrementarse la circulación. Ello exige suspender nuevamente la conversión, medida que se adopta en 1929.



Entra entonces la economía en el receso que culmina con la gran depresión de 1930. La crisis mundial se ve agravada en Argentina por una mala cosecha y la quiebra del orden institucional. No puede extrañar, entonces, que el fisco sufra un nuevo déficit, que, siguiendo la ley general de todo el período, coincide con nuevos saldos adversos del intercambio, originados, a su vez, por la baja de los precios agropecuarios en el mercado internacional.

+

## 2. EL CRECIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA

### a) El período 1870-1922

Entre 1870 y 1922 se asiste al nacimiento y posterior crecimiento de la deuda pública en Argentina. Al finalizar tal período, el peso de la deuda hizo que Bunge (4) afirmara que si bien "de todas las naciones del mundo, es la Argentina una de las que menor deuda pública poseen ... son, sin embargo, pocos los países en los cuales la deuda pública represente un peso tan grande para el país, como el que representa en la Argentina, debido a la importancia del pasivo económico nacional y a su significado en su comercio internacional".

Para llegar a esa conclusión, el citado autor estudia el proceso de crecimiento de dicha deuda, distinguiendo en él distintos períodos:

1) Entre 1870 y 1887 el aumento de la deuda pública es pausado y, relativamente, su magnitud es menor que el incremento de población y la mejora de la capacidad económica nacional. En efecto, su monto, que era de 47 millones de pesos oro en 1870, sufre los efectos de la inflación entre 1871 y 1875. Ascende así bruscamente a 84 millones en 1871, y llega a 86 millones en 1880. Se produce allí otro fuerte aumento, y alcanza en 1881 a 107 millones.

Sigue en aumento ininterrumpido hasta 1883, pero desciende entre 1884 y 1886, año en que llega a 117 millones. Sube otra vez con intensidad en 1887, y alcanza los 141 millones.

Visto el proceso a través de números índices, tomando como base 100 el año 1871, sólo en 1876 él es superado, llegando a 103. Desde 1880 el índice va aumentando en proporción a los valores absolutos recién apuntados, y llega a 168 en 1887.

Comparando el servicio de la deuda con las rentas fiscales, se verifica que el porcentaje menor corresponde a 1870 -con el 22,4%- y el mayor, con 46,5% a 1871. Son de significación los correspondientes a 1876, un 44,7%, y a 1884, con 25,9%.

Ello hace que Bunge comente que "el servicio de la deuda, después de llegar a representar en 1876 cerca de la mitad de las rentas fiscales de la Nación (44,7%), baja casi constantemente hasta absorber en 1887 solamente un 26% de las rentas nacionales, debido a que las rentas se duplicaron en ese período". El mismo autor califica al mencionado período de 18 años como de "preparación del crédito".

2) Un segundo período, comprendido entre 1888 y 1891, es denominado de "desorden financiero", dados los distintos acontecimientos adversos para el ordenamiento del crédito público que se suceden en esos años.

En efecto, en 1891, cuando quiebra el Banco Nacional, las provincias suspenden el servicio de sus deudas externas, se suspenden también el pago de las garantías ferroviarias, y se procura un arreglo para atender el servicio de la deuda externa. Además crecen violentamente los gastos, que llegan a 56 millones en 1889. Del cotejo entre las rentas nacionales, la deuda pública y la proporción del servicio de la deuda respecto de las rentas, surge que "las deudas que sólo alcanzaban a 142 millones de pesos oro en 1887, se duplican al año siguiente, alcanzando a 277 millones, para aumentar, en los años posteriores hasta 370 millones". Lo cual hace que el servicio nominal de la deuda exceda en esos años la mitad de las rentas.

Situación que se agrava en 1891, cuando el servicio de la deuda por sí solo "llegó a representar 33% más que toda la renta del año", que se reduce bruscamente a menos de 20 millones de pesos oro.

Incluye Bunge dentro de ese período los años que gestan la crisis de 1890, época en que en plena convulsión financiera no puede pensarse ni remotamente en la consolidación del mecanismo bursátil. No obstante, en 1888, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, aspira a lo-

grarlo, lo cual le hace insertar en su Memoria anual un párrafo que señala que había "fundamentos para esperar que en pocos años más, nuestra Bolsa podrá lanzar los empréstitos que la Nación y las provincias tienen hoy que ir a colocar en el extranjero, facilitando por este medio la valorización del Crédito Público (5).

Termina el período llamado por Bunge de "desorden financiero" con la emisión, en 1891, del empréstito externo de 100 millones de pesos. Empréstito que muchos consideran un fracaso, pero que para otros tiene el mérito de haber contribuido al saneamiento financiero inmediato a la crisis.

3) Entre 1892 y 1899 transcurre el lapso que Bunge califica como de "reconstrucción financiera", la cual, iniciada prácticamente en 1891, se nota más visiblemente a partir de 1892. Son acontecimientos importantes que suceden durante el período las anteriormente mencionadas cuestiones que se suscitan alrededor de las tendencias en la cotización del oro y la valorización del peso moneda nacional en relación al oro hasta que se produce la sanción de la ley 3871. Se suspende en 1895 por cinco años el servicio de amortización de la deuda, se emite un "empréstito patriótico" que se origina en la cuestión que lleva a la crisis prebélica con Chile, se consolidan las garantías ferroviarias provinciales, y se concierta un arreglo de las deudas externas de las provincias y su unificación con las de la Nación.

El monto de la deuda en 1892 aumenta en relación al de 1891, pero la proporción del servicio sobre las rentas arroja un margen favorable, pues de 132,8 en 1891, baja a 91,3 en 1892. Esa tendencia se mantiene y acentúa hasta 1899: así, la aludida proporción, establecida con base 100 en 1871, cae de 196 en 1892 a sólo 113 en 1899.

4) El período del "orden financiero" se inicia en 1900. En él "crece la renta fiscal y disminuye la deuda pública al extremo que en 1908 su servicio absorbe solamente un 24% de las rentas de la Nación". El crecimiento de las rentas es constante durante esos años, y así ellas pasan de 64,8 millones de pesos oro en 1900 a 115,7 millones en 1908, duplicándose prácticamente. La deuda baja también incesantemente, con la sola excepción del año 1907, y disminuye de 447 millones de pesos oro en 1900 a 398 millones en 1908.

Durante esos años, además, se verifica un gran avance en el proceso de crecimiento de la economía nacional. Lo cual da lugar a que, generalmente, se relacione tal desarrollo con la estabilidad y la prudencia financiera con que se conducen las finanzas públicas en el transcurso de ese período.

5) En 1909 comienza el "desequilibrio financiero", desequilibrio que, según Bunge, no cesa hasta el momento de producir su informe (en 1923). "En este período la deuda crece invariablemente y sólo en los primeros años es originada, en forma predominante, por obras públicas y gastos de defensa nacional". El déficit presupuestario ininterrumpido desde 1909 hace crecer la deuda flotante en forma persistente: ella asciende a 962 millones de pesos oro en 1922, y en 1909 era de sólo 449 millones.

La relación entre el servicio de la deuda y el producido de la renta fiscal aumenta en este período desde un 25,1% en 1909 a un 54,5% en 1917. Baja en 1920 al 26,1%, pero vuelve a subir en 1922, año en que llega al 33,7%.

b) Desde 1923 a 1930.

Las autoridades entienden, empero, que el presupuesto debe equilibrarse en cada año financiero y consideran que el uso del crédito no es siquiera conveniente para la construcción de obras públicas, "a veces de escasa utilidad práctica". Ubica doctrinariamente la teoría oficial la opinión del Ministerio de Hacienda (6) que estable-

ce que un empréstito externo "no siempre es cosa fácil de realizar ya que su colocación está condicionada por múltiples y cambiantes factores; lo propio ocurre con los títulos de deuda interna, cuya multiplicación no es indiferente, pues el mercado tiene límites de receptividad, y es prudente evitar el punto de saturación, previendo la posibilidad de derrumbes futuros en épocas de crisis, de fracaso de la industria agrícola, de paralización comercial, cuyas causas completas e inmediatas se presentan a veces de improviso".

Otros párrafos, definitorios del criterio oficial, de esa Memoria dicen: "La emisión de grandes empréstitos externos en condiciones onerosas pesa fuertemente sobre el país". "Fácil es apreciar los inconvenientes de una deuda no consolidada que, por fuerza, debe ser motivo de incesantes renovaciones, mientras no se consume una operación de crédito a largo plazo, o se asignen las sumas necesarias en el presupuesto, para su paulatina cancelación".

Al 30 de junio de 1924 la deuda no consolidada asciende a 813 millones de pesos, 664 millones es el monto de la colocada en el país, 134 millones en Estados Unidos y 14 millones en Inglaterra. Desde octubre de 1922 en que comienza su gestión un nuevo Poder Ejecutivo y el 30 de junio de 1924 la deuda flotante disminuye de 427 millones a 419 millones, comprendiendo en ella las letras de tesorería y los préstamos con caución de títulos.

No es ajeno al proceso de disminución de la deuda flotante el influjo de opiniones vertidas en el exterior sobre el desenvolvimiento de las finanzas argentinas. Así, por ejemplo, en una publicación inglesa se afirma que el aumento de la deuda flotante es "la característica principal de la situación desfavorable de sus finanzas públicas" y la consecuencia de "la acumulación de los déficit del presupuesto en una larga serie de años" (7).

Mientras administra el Poder Ejecutivo iniciado en 1922 se mantiene, entonces, una política financiera prudente, con clara propensión a evitar el incremento de la deuda. Pero, a partir de 1929, vuelve a producirse un fuerte aumento de la misma, principalmente causado por los déficit que arroja la ejecución del presupuesto.

Además, y como situación que viene derivada de la coyuntura cíclica, se verifican los inconvenientes que resultan del desequilibrio del balance de pagos externo, cuya vinculación con las finanzas públicas ya hemos señalado. Entre otros hechos reveladores del proceso que habría de culminar en la crisis de 1930, aparecen la fuga de capitales a corto plazo atraídos por la especulación bursátil en Nueva York que precedió al "crac", y la consiguiente suspensión de la conversión legal mediante el cierre de la Caja de Conversión, acontecimiento que sucede en diciembre de 1929. Es, entonces, nuestro país, uno de los primeros que acusa el impacto de la gran depresión y se aparta del patrón oro.

### 3. ALGUNAS CARACTERISTICAS:

#### a) El déficit fiscal y la influencia del sector externo.

La mención de los principales hechos que se suceden desde los primeros años posteriores a 1810 ponen en evidencia que la insuficiencia de las rentas del Tesoro nacional es la característica más notoria que se observa en el proceso de desarrollo de las finanzas nacionales.

No puede extrañar, entonces, que desde un principio comiencen los esfuerzos para lograr el equilibrio presupuestario. Meta ésta que se busca simultáneamente con una ansiada conversión monetaria, pues, como se expresa precedentemente, la presión de los acontecimientos monetarios sobre las finanzas públicas es una de las constantes que se manifiesta con toda intensidad durante todo el largo período que llega hasta 1930.

Por otra parte, de la reseña histórica hecha precedentemente surge que la evolución de las finanzas públicas en nuestro país se relaciona con el ritmo de crecimiento de la economía, pero, también con las distintas alternativas sufridas por sus balances de pagos externos.

En el primer aspecto, es importante señalar que el crecimiento global de la economía, a su vez, juega armónicamente con el progreso que se observa en la producción agropecuaria, la cual llega a sus niveles más altos al terminar la primera década del siglo. De ahí resulta la relación entre el financiamiento de los gastos públicos y la presencia de las fluctuaciones cíclicas que se derivan, casi exclusivamente, de la existencia de buenas o de malas cosechas. Además, el sector externo influye fuertemente en los presupuestos públicos. Y en lo que hace a la influencia del sector externo como determinante de la insuficiencia de los ingresos del sector público para atender a sus gastos, actúan dos factores principales, a saber: las alternativas de la recaudación de los impuestos al comercio exterior, consecuencia, a su vez, del irregular comportamiento del intercambio; y un constante aflujo de capitales extranjeros colocados a largo plazo. Estos últimos admiten, además, el aporte complementario de inversiones a corto plazo, creándose, así, ciertas dificultades cuando la salida de esos capitales contrae la disponibilidad de recursos para obtener crédito en épocas en que ha caído la recaudación fiscal.

#### b) El aumento de la deuda pública.

Otra característica que pone en evidencia el examen de las finanzas argentinas en el largo período que transcurre desde la organización nacional hasta 1930 es la que se relaciona con el constante crecimiento de la deuda pública. En el cual cabe distinguir el que se produce como consecuencia de la obtención de empréstitos a largo plazo para financiar principalmente inversiones y obras, del que es el resultado de la insuficiencia de los recursos fiscales para atender los gastos del año, y que se traduce en endeudamiento a corto plazo.

El aumento de ambas deudas, que se registra con la excepción de pequeñas y accidentales disminuciones, refleja, también una expresión de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional. Y, desde luego, dado la época en que sucede debe interpretárselo en función de las ideas financieras clásicas, recordadas en la Introducción.

#### c) La relativa estabilidad del coeficiente gasto público-producto bruto y las fluctuaciones de gastos corrientes y de capital.

Esta característica de las finanzas nacionales hasta 1930 pone en evidencia, en su apreciación en cifras y coeficientes, que, si bien la participación del sector público creció en términos monetarios y en magnitud de servicios, la vigencia de las ideas económicas liberales mantuvo tal crecimiento dentro de los límites en que tales ideas lo admitían. Esto es, paralelamente al incremento del producto global de la economía.

Lo establece así el estudio de la CEPAL sobre el desarrollo económico de la Argentina, que en el capítulo en que se ocupa de las finanzas públicas, expone los conceptos que se resumen

seguidamente:

"En los tres primeros decenios del siglo en los cuales el producto global de la economía argentina creció con mayor rapidez que en los años siguientes, los gastos del Estado mantuvieron una proporción más bien estable con relación al producto. Representaban 15,3% en el primer quinquenio del siglo y 14,5% en el quinquenio 1925-29 que precede a la gran depresión mundial, después de haber pasado por cifras más bajas en el período intermedio" (8).

El informe incluye un cuadro en que se presentan las cifras del total de los gastos públicos y su clasificación en gastos corrientes y gastos de capital, a valores constantes representados por pesos de 1950. Se determinan, también, coeficientes que representan las relaciones de los gastos con el producto bruto interno. (9).

El método seguido hace comparables las cifras de gastos en los distintos años que comprende el largo período estudiado, aun cuando corresponda apuntar que la deflación estadística de valores corrientes a valores estables de un año determinado impide asignar a éstos un valor representativo de la verdadera significación <sup>de la</sup> diversidad de los ritmos de crecimiento de los distintos sectores de la economía como por la variada magnitud relativa de los niveles generales de precios internos de los productos exportables en el mercado internacional, de los tipos de cambio, etc.

No obstante la salvedad, al haberse homogeneizado la moneda en que se han expresado los gastos y los ingresos, el estudio de la CEPAL permite una orientación más cabal para interpretar el comportamiento de los mismos dentro del crecimiento global de la economía cuando el exámen abarca un largo período con importantes fluctuaciones en el poder adquisitivo de la moneda, con lo cual se hace factible establecer tendencias seculares o índices representativos de los movimientos cíclicos denominados "ondas largas", y, en su caso, fijar un concepto sobre la estructura del gasto y del ingreso público.

En este último aspecto, el estudio pone de manifiesto que los coeficientes de gastos totales, gastos corrientes y gastos de capital en relación al producto bruto interno correspondientes al quinquenio 1900-04 son iguales, respectivamente, a 16,3%, 12,4% y 3,9%. Mientras que en el quinquenio siguiente 1905-09 ellos son de 17,2%, 9,2% y 8,0%.

Las comparaciones de tales coeficientes muestran que en la segunda mitad de la primera década del siglo se produjo un fuerte incremento en los gastos de capital -que casi se duplicaron- y un regular descenso en los gastos corrientes, mientras que el total de gastos aumentó levemente con relación al incremento del producto global.

El rigor matemático reconoce entonces la importancia del sector privado en la expansión económica registrada en el país hasta 1910, expansión que se asentó principalmente en dicho sector y, en particular, en el progreso de la producción agropecuaria y de su colocación en el exterior.

Empero, ya en el quinquenio siguiente (1910-14), se advierte una inversión de la tendencia que mostraba el aumento proporcional de las Inversiones. En él aumentan los gastos corrientes y disminuyen los de capital, con coeficientes de 10,5% y 7,2%, respectivamente; esto es menores que los del primer quinquenio en el sector de gastos corrientes, pero todavía mayores en el de gastos de capital. Su total, de 17,7% es un poco mayor que el de dicho primer quinquenio y permite afirmar que durante estos primeros quince años del siglo el sector público absorbió aproximadamente un volumen constante de un 16% del producto bruto.

Los quince años siguientes se inician con un marcado descenso de la proporción que el sector público representa dentro del producto bruto. Desde 1915-20 el coeficiente muestra una tendencia a disminuir de nuevo.

bruto, pero desde 1925-29 el coeficiente marca "una tendencia ascendente bien perceptible". Así, el quinquenio 1915-19 expone una brusca reducción de los gastos de capital y una pequeña disminución en los corrientes, con lo cual cae también el coeficiente de los gastos totales: 2,0%, 9,3% y 11,3%, respectivamente.

La relación gastos públicos -producto bruto refleja, entonces, como la situación por la que atraviesa el país durante la primera guerra mundial hace difícil destinar nuevos recursos a la atención de los gastos públicos, pues las rentas aduaneras sufren la seria disminución que resulta de las dificultades existentes en el abastecimiento externo.

Terminada la guerra, el quinquenio siguiente (1920-24) señala un incremento de los gastos de capital -que llegan a 2,6%- y una disminución en los corrientes, reducidos a 8,8%, con lo cual se mantiene el coeficiente del total de gastos en 11,4% del producto bruto. Y a partir del quinquenio 1925-29 nace la tendencia que sólo se interrumpiría en el quinquenio 1940-44 hacia una constante alza de los coeficientes que miden la participación del sector público dentro del producto global. Los gastos de capital suben al 4,7% y los corrientes llegan a 10,9%, con lo que el coeficiente total es de 15,6%.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) Justo, Juan B., "La Moneda", en "Obras Completas", vol.I, pág. 15.
- (2) Memoria del Ministerio de Hacienda, año 1920, pág.3.
- (3) Memoria de la Contaduría General de la Nación, año 1924, pág. 1.
- (4) Bunge, Alejandro E., Informe del 5/12/1923 publicado por la Dirección General de Estadística de la Nación (Nro. 6, Serie F. Nro. 2.).
- (5) Ver Memoria<sup>3</sup> de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, año 1888.
- (6) Ver Memoria del Ministerio de Hacienda de la Nación, año 1923.
- (7) Cita del "Annual report of the council of the corporation of foreign bondholders", tomada de la Memoria del Ministerio de Hacienda, año 1923.
- (8) CEPAL, "El desarrollo económico de la Argentina," pág. 79.
- (9) Idem, cuadro 92, pág. 79.

**CAPITULO SEGUNDO**

**LA REESTRUCTURACION FINANCIERA POSTERIOR A 1930**

## LA REESTRUCTURACION FINANCIERA DESPUES DE 1930

El año 1930 marca una separación bastante nítida entre lo que podemos llamar el período de formación tradicional de la política financiera nacional y el que corresponde considerar como etapa orgánica de esa política financiera. Son señaladas las características del primer período, en cuanto durante el largo lapso que abarca, el Estado cumplió un papel relativamente pasivo en orden al crecimiento de la economía, y son igualmente ostensibles las características que hacen del período iniciado en 1930 un ciclo en el que la acción del Estado participa intensamente en el desenvolvimiento económico del país.

### 1. LA POLITICA DEL EQUILIBRIO ANUAL DEL PRESUPUESTO

Comienza el período comprendido entre 1930 y 1934 en plena depresión. El proceso cíclico que desde 1928 viene conteniendo la firme expansión en que se desenvolvía la economía nacional se hace sentir con fuerza en el campo de las finanzas públicas. En efecto, el examen de los resultados de la ejecución del presupuesto revela que ellas atraviesan una de las situaciones más delicadas en la historia financiera del país.

Puede verificarse así que la recaudación fiscal disminuye notoriamente a raíz de la crisis y que, además, siendo imposible el aumento de las rentas públicas, se hace necesario establecer nuevos impuestos, entre los cuales el de réditos proyectado hacía ya unos años aparece como medio extraordinario, aunque su posterior aplicación termina por convertirlo en recurso ordinario y, además, principal. Se encuentra, también, estudiando ese momento una firme decisión para contener el aumento de los gastos, a pesar de lo cual hasta 1932 los ejercicios presupuestarios son cerrados con déficit, agravando así el endeudamiento progresivo de la Tesorería.

El nexo entre la situación financiera y el proceso cíclico -derivado a su vez éste del desenvolvimiento precario del comercio exterior- produce una fuerte caída en las recaudaciones por impuestos aduaneros y tasas portuarias, cuya magnitud relativa supera el 26% entre 1931 y 1932. La estructura del sistema impositivo entonces existentes no permite la compensación con el aumento relativo que muestra la percepción de impuestos internos, 41%, y de contribuciones directas, patentes, sellos, pasajes, etc., del 17%.

El penoso estado de las finanzas nacionales y el serio deterioro que muestra el sector público durante la crisis se comprueba también examinando la composición de la deuda pública. En efecto, la deuda flotante importaba un sector considerable de esa deuda pública, y, además ella se integraba con sueldos impagos del personal y otros compromisos de ejercicios anteriores, como así también con deudas hacia proveedores y otros acreedores del Estado, provenientes de algunos años atrás. Por otra parte, se había hecho excésivo uso del arbitrio permitido por la legislación del Banco de la Nación, tanto que mientras se estimaba en 500 millones de pesos el monto de esa deuda, las disponibilidades no alcanzaban a 14 millones. Es entonces que se advierte un cambio de fondo en la política de gastos financiados con recursos provenientes de la negociación de títulos, en virtud del cual se busca poner al servicio de la financiación de las inversiones públicas la capacidad de absorción del mercado de valores, con lo cual se hace posible la obtención de un cierto equilibrio entre las entradas y salidas al cerrar el ejercicio de 1932.

Empero, y como reconoce el Ministerio de Hacienda (1), la reducción de entradas y el acrecentamiento de los gastos al constituir un fenómeno de alcance general -se cita a ese fin el desequilibrio y las dificultades presupuestarias de Inglaterra, Francia y Estados Unidos-, exige recursos de emergencia, que incluso podemos calificar "heroicos". Se propone, así, la emisión de un empréstito patriótico interno para con los fondos obtenidos procurar la liquidación de sueldos y cuentas atrasadas de la administración, el descubierto de la Tesorería en el Banco de la Nación y el déficit de explotación de los ferrocarriles del Estado. Se cuenta para facilitar la negociación de los títulos con la decidida colaboración del mercado de valores, pero la absorción alcanza sólo al 27% de la emisión. Es necesario entonces caucionar títulos en la Caja de Conversión, lo cual resulta una innovación en materia de respaldo a la emisión monetaria.

Desde luego, el efecto de esta emisión y de otras efectuadas durante el año se traduce en un aumento de la deuda consolidada interna, mientras que la externa se reduce por la amortización del año, ya que no se lanzan emisiones en el exterior. Otro índice más de la íntima vinculación entre las finanzas públicas nacionales y la evolución del mercado internacional de capitales. Por otra parte, el pago de los servicios de las obligaciones en el exterior exige desde octubre de 1930 hasta febrero de 1932 extraer oro de la Caja de Conversión en un volumen igual al 96% de las existencias que quedaron en ésta, pero a partir de 1932 el gobierno adquirirá en el mercado las divisas necesarias para efectuar los pagos buscando así normalizar el sistema monetario dentro del patrón oro y establecer el prestigio externo de los papeles, cuyo valor en Londres y Nueva York disminuye notoriamente.

A su vez, y mostrando una vez más la relación entre todas las manifestaciones de la economía, las medidas de orden cambiario adaptadas a partir de 1931, producen un efecto importante en el mercado financiero. En 1933, al no poder transferirse al exterior las divisas necesarias para el pago de servicios y otras obligaciones exigibles, se aplican arbitrios especiales, cuyo trascendencia para la evolución del crédito externo de la Nación y para el mejoramiento del interno es señalada. Son esos arbitrios: los empréstitos de desbloqueo, la conversión de la deuda interna y externa, y la conversión de las cédulas hipotecarias(2).

Los empréstitos de desbloqueo son autorizados para cancelar la deuda de particulares en divisas con el exterior, destinándose, en consecuencia los recursos obtenidos con su emisión a la adquisición de tales divisas. Se conciertan con Gran Bretaña, con tenedores del "continente europeo", y con Italia, como así también con tenedores norteamericanos.

La conversión se inicia con la deuda interna. Primero se reduce el interés de la deuda a corto plazo, bajando el tipo respectivo del 6½% al 5½%. El descenso del interés bancario en las operaciones activas favorece: en los bancos particulares el interés que durante el primer semestre de 1933 era de 7,04% para pagarés, de 7,27% para letras y de 7,9% para adelantos, baja a partir de setiembre a 5% en los descuentos al sector agropecuario, 5½% a comerciantes e industriales, y 6½% en adelantos y descuentos a particulares. El mercado acoge entonces favorablemente la conversión, produciéndose además un vuelco de inversores a los papeles del gobierno en su calidad de títulos de renta segura. Los tipos de cotización muestran-

también el resultado exitoso de la conversión, pues tras una baja circunstancial se produce un repunte con tendencia alcista hasta fines de 1934.

La otra operación de saneamiento financiero es la relacionada con la conversión de las cédulas hipotecarias, papel tradicional en el desenvolvimiento del mercado de valores. La operación, correlativa del aludido convenio bancario de reducción de tipo de interés cobrados a deudores comunes, es consecuencia, además, de la baja de interés en las obligaciones hipotecarias. Aparece así en su verificación práctica la relación entre tasas a corto y a largo plazo. En cuanto a los resultados de la conversión, la evolución posterior de las cotizaciones y la escasa cantidad de tenedores que usaron la opción de rescate en efectivo, permite considerar que ellos fueron también favorables.

La deuda externa comienza a convertirse en mayo de 1934. Los primeros empréstitos afectados devengaban interés del 5 % y 1 % de amortización, tipos que se reducen a  $4\frac{1}{2}$  % y  $\frac{1}{2}$  %, respectivamente. En setiembre de 1934 salen a conversión cinco empréstitos, actuando la firma Baring Brothers, de Londres, como agente colocador al firme. Y en el mes de diciembre del mismo año se completa la conversión de títulos colocados al 5 % en la plaza inglesa, quedando a partir de entonces el interés reducido al  $4\frac{1}{2}$  % y la amortización al  $\frac{1}{2}$  %.

Otro hecho significativo de este período -que, por su consecuencia en el proceso seguido por las finanzas públicas, hemos denominado de "recuperación financiera"- está dado por la celebración de la primera operación argentina de "underwriting", representada por un empréstito interno de 50 millones de pesos tomado en firme por un sindicato de casas bancarias que ofrecieron a los bancos locales una participación en la compra al firme de los títulos a emitirse. Se modifica así la costumbre de vender títulos continuamente en el mercado, lo cual es causa de depresión. Asimismo, y para no darle a la operación carácter inflacionista, se excluyeron del consorcio adquirente los bancos oficiales.

El alivio de las cargas financieras procurado por las conversiones y las otras medidas de saneamiento llevadas a cabo, como así también la firmeza en la política de contención de gastos, permite que en 1934 se logre casi plenamente el ansiado equilibrio presupuestario.

Cómo se llega a dicho equilibrio? En 1931 se disminuye el déficit a 90,4 millones. En 1932 alcanza a 25, 7 millones. En 1933 es de 19,5 millones. Evolución altamente favorable si se recuerda que en 1930 - cuando se produce el cambio en la vida política e institucional del país, coincidentemente con el límite que hemos trazado en su historia financiera- el déficit había sido de 329 millones de pesos. No puede ignorarse desde luego, que la coyuntura cíclica había favorecido ese proceso de recuperación, pues -como también hemos apuntado anteriormente- nuestras recesiones y auges eran entonces marcadas por la contingencia del comercio exterior, el cual, producida la mejora en las condiciones económicas mundiales después de la depresión de 1930, exhibe el aumento de volúmenes exportables y alzas en los precios de los productos agropecuarios.

2. LA INTERVENCION DEL BANCO CENTRAL 1935-1939

En 1935 se crea el Banco Central de la República, constituyendo tal hecho un acontecimiento trascendente por sus proyecciones sobre la moneda, el crédito, la organización bancaria y bursátil, el comercio exterior, los cambios, etcí, es decir sobre todo el mecanismo económico ligado al desenvolvimiento de las finanzas públicas. Desde el punto de vista de nuestro trabajo interesa señalar que la creación y la posterior actividad del Banco Central importa ampliar el campo de acción para lograr el fluido desenvolvimiento de la hacienda pública, pues ello hace posible aplicar modernas técnicas de regulación, como las que resultan del manejo de la tasa de interés y de la realización de operaciones de mercado abierto con papeles públicos.

Un superávit presupuestario de monto reducido, 27 millones de pesos, en 1935 señala el comienzo de esta etapa. Se inicia también, un vasto plan de inversiones públicas con miras a suplir la recesión económica privada y a atacar la desocupación. Además, en 1935, se consolida el mercado de valores interno, pudiéndose, por primera vez en la historia financiera del país, prescindir de la colocación en el exterior de papeles públicos.

Los gastos e ingresos públicos revelan la mejora de la situación y la deuda pública sufre un sustancial cambio que muestra la disminución de la deuda flotante a través de su consolidación. Las operaciones constitutivas del Banco Central con su significado monetario en la revaluación del oro y la cancelación del Fondo de Conversión, como así también el pago de la deuda del Tesoro con el Banco de la Nación, la negociación de empréstitos por intermedio de un sindicato bancario que adquiere los papeles al firme para luego negociarlos en plaza, las compras de títulos por las cajas de jubilaciones, las operaciones finales de conversión de la deuda en Londres y París, son todos acontecimientos importantes que se producen en 1935. La reestructuración del sistema impositivo en cuanto hace a las facultades concurrentes entre la Nación y las provincias para acordar un régimen de coparticipación en los impuestos a los réditos y a las ventas y un régimen de unificación de impuestos internos se aplica también a partir de 1935.

La creación del Banco Central significa, por otra parte, transferir al mismo las funciones principales que en materia financiera se ejercían en el Ministerio de Hacienda. El Banco, como agente financiero del Gobierno, responde así a la doctrina entonces imperante en materia de institutos de emisión y de regulación monetaria y bancaria. La legislación sancionada durante el año pone a cargo del Banco la emisión, compra y venta de valores públicos tanto en el mercado interno como en el exterior, por cuya razón cesan las funciones de la Junta Autónoma de Amortización y del Crédito Público Nacional.

Las funciones del Banco como agente y consejero financiero del Gobierno juegan armónicamente con la regulación del mercado bursátil y con la formulación de la política monetaria y crediticia. Se prohíbe, en consecuencia, al Banco conceder préstamos a los gobiernos nacional, provinciales y municipales, con la sola excepción de adelantos transitorios al Gobierno Nacional por tiempo limitado para cubrir deficiencias estacionales de recaudación. Por vía del redescuento, la tasa de redescuento y el encaje mínimo el Banco actúa sobre los medios de pago, y con las antes aludidas operaciones de mercado abierto con papeles públicos regula el mercado bursátil e influye en la política crediticia. La masa de maniobra para estas operaciones, empero, es sumamente reducida, por lo cual ellas no resultan efectivas. Además, influyen negativamente las dificultades que origina el resultado deficitario de los presupuestos públicos.

Durante todo este período, que culmina en 1939, sigue marcándose la fuerte incidencia del sector externo de la economía con sus repercusiones en los problemas de balance de pagos, los cambios y la balanza comercial. Los cuales producen el impacto conocido en la circulación monetaria, en su movilidad, y en las operaciones de creación y absorción de otros medios de pago. Al no contar el Gobierno con medios técnicos suficientes para la instrumentación de una política económica general, conjugando todos los factores que permiten trazarla, pese a la acentuación del intervencionismo del Estado en la vida económica que se verifica por entonces, la política que procura ejecutar el Banco Central para la absorción de fondos redundantes mediante operaciones de mercado abierto al no ser útil la modificación de los tipos de interés, no resulta plenamente efectiva. Se agotan los fondos de la masa de maniobra a disposición del Banco a fines de 1936 y se debe autorizar la negociación de letras de tesorería para reconstruir esa masa de maniobra.

Estas implicancias financieras provienen del proceso cíclico que se desenvuelve desde 1936 en su fase ascendente, con su secuela de prosperidad hasta llegar al auge que se verifica a mediados de 1937. La lucha del Banco contra la inflación monetaria lo mueve a emitir certificados de custodia de oro y divisas para absorber medios de pago. Es decir, que se reconoce la inutilidad de la regulación monetaria con las operaciones de mercado abierto con papeles públicos.

Durante ese lapso, además, la coyuntura cíclica permite continuar la repatriación de la deuda externa. Se lanza así en mayo de 1937 un empréstito de repatriación por intermedio de un consorcio bancario dirigido por el Banco Central, que es integrado por los bancos accionistas de dicho Banco, otros bancos e instituciones financieras, los mercados de títulos de las Bolsas de Buenos Aires y Rosario.

También en 1937 se crea la Comisión de Valores, con ánimo de atender mejor el funcionamiento del mercado bursátil en forma de coordinar a través de la Comisión la participación en ese mercado de los papeles públicos y privados.

En el segundo semestre de 1937, contemporáneamente con un receso en la economía de los Estados Unidos y una nueva baja en los precios de los productos de exportación de nuestro país, se inicia la fase descendente del ciclo. Se produce el consiguiente drenaje de metálico, salida de divisas, déficit de balance de pagos, enrarecimiento del circulante, y, por lo tanto, disminución de las tenencias de bonos consolidados y de certificados de custodia en los bancos.

Se intenta en esta época, también, utilizar uno de los arbitrios de la política anti-cíclica, consistente en la intensificación de las inversiones públicas. Se crea para ello un Consejo Nacional de Obras Públicas en junio de 1938.

El desenvolvimiento posterior de las finanzas públicas se caracteriza por su inestabilidad, hasta que en setiembre de 1939; al iniciarse la segunda guerra mundial, se verifica un fuerte impacto en el mercado financiero, aún cuando, a diferencia de lo ocurrido en 1914 en similar circunstancia, la intervención del Banco Central en la Bolsa permite evitar la baja de los valores y atenuar las consecuencias de los acontecimientos.

No es posible, empero, lograr el pleno equilibrio de la economía, en virtud de la distorsión que se produce en el comercio internacional.

Los saldos positivos del balance de pagos y las condiciones técnicamente favorables del mercado bursátil van a permitir posteriormente nuevas conversiones de la deuda pública, pero estos hechos ocurren en el período en que se desarrolla la guerra mundial, el cual por sus características especiales hemos de considerar por separado.

### 3. INFLUENCIA DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL (1939-1945)

Al iniciarse en setiembre de 1939 la segunda guerra mundial, se produjo una reacción psicológica similar a la ocurrida en 1914 en lo que hace al movimiento de valores en la Bolsa, que amenazó provocar una brusca caída de los mismos. Empero, en 1939, el papel regulador del mercado cumplido por el Banco Central con tuvo a tiempo esa reacción, evitando la propagación peligrosa de sus efectos. La intervención del Banco en la Bolsa a partir del 24 de agosto, es de cir días antes de comenzar la guerra, hecha por cuenta del gobierno y sobre la base de las buenas reservas que éste había acumulado por diferencias de cambio y por conservar intacto el crédito hasta 80 millones de pesos que podía usar en el Banco Central, evitó la baja de los valores. Más adelante, al considerar la evolución del mercado de títulos y acciones, volveremos sobre este asunto.

Por los factores que enseguida comentaremos, vinculados a los saldos positivos del balance de pagos, la plaza contaba con abundantes medios de pago. Ello movió al Gobier no a preparar una nueva operación de conversión para reducir el tipo de interés y disminuir así el costo del servicio de la deuda. En el momento en que las condiciones técnicas del mercado bursátil se hicieron excelentes, en noviembre de 1941, se inició dicha conversión, reduciéndose los tipos de interés del  $4\frac{1}{2}$  y  $5\frac{1}{2}$  al 4%. El Banco Hipotecario por su parte, aprovechó también la coyuntura para convertir sus cédulas del  $4\frac{1}{2}$  y 5% en nuevos valores al 4%.

La conversión fué estimulada con primas y opción al rescate a la par de los títulos en circulación. La operación tuvo señalado éxito, pues de 2.783 millones de pesos en títulos llamados a conversión, sólo 28 millones (1%) fueron rescatados. Y de las cédulas, solamente se rescataron 123 millones de pesos sobre un total de 1.368 millones.

Un índice del desarrollo del mercado de inversores particulares y de la favorable situación por la que se atravesó en ese período para las colocaciones de valores en el público lo da el incremento entre 1939 y 1943 de las sumas representativas de la absorción neta de valores públicos por el mercado, como así también su composición. Así, los valores colocados del Tesoro Nacional pasaron de 347 millones de pesos en 1939 a 805 millones en 1943, siendo también interesante mencionar que los valores colocados en el público aumentaron de 328 a 589 millones, mientras que las compras de bancos comerciales sólo lo hicieron de 68 a 72 millones. Este favorable desenvolvimiento de las actividades bursátiles debe vincularse a la gran abundancia de fondos en busca de inversión provenientes de los elevados ingresos monetarios de la población y de la imposibilidad de aplicar a nuevos negocios o reposiciones fondos pertenecientes a comerciantes o industriales (3).

Desde el punto de vista de la financiación de los gastos del Estado, ese aumento en las colocaciones de papeles en el mercado significó que no sólo el gobierno pudo atender holgadamente con los fondos obtenidos los gastos que según el presupuesto se cubrían con el producido de la negociación de empréstitos, sino también utilizando fundamentalmente como arbitrio la emisión de papeles a mediano plazo, denominados Bonos del Tesoro, cubrir los déficit entre los gastos y las rentas en efectivo. Estos bonos comenzaron a emitirse en 1941, a plazos que oscilaban de 1 a 5 años, y por su plazo intermedio estaban "menos expuestos a las oscilaciones en los tipos de interés", además de lo cual su existencia permitía "que los fondos de inversión relativamente transitoria pudieran colocarse sin necesidad de recurrir a los títulos a largo plazo" (4).

Una breve mención de las cifras alcanzadas por las colocaciones a partir de 1939, confirma esas apreciaciones. En ese año, las colocaciones netas en títulos a largo plazo ascendieron a 298 millones de pesos y las de letras de tesorería sumaron 49 millones. En 1940 se colocaron solamente 132 millones en títulos, suma que, deducidos 42 millones en que se reduce la circulación de letras, arroja un total de colocaciones para el año de 90 millones, es decir casi la cuarta parte de las del año anterior. Pero, a partir de allí comienza el gran aumento. En 1941, ese total pasa a 416 millones, formado por 106 millones en títulos, 97 en letras y 248 en los aludidos Bonos del Tesoro que se emitieron primera vez, menos de 35 millones de cédulas adquiridas por el Tesoro con motivo de la conversión. El total de 1942 es de 432 millones, pero en su composición se advierte un fuerte incremento en las colocaciones a largo plazo, pues los títulos pasan a 337 millones, bajan las letras a 78, se colocan los 35 millones en cédulas convertidas, y disminuye el monto de bonos en circulación en 18 millones. Y en 1943 se encuentra otra vez el aumento en el total de bonos que crecen en 265 millones, mientras los títulos lo hacen en 552, las cédulas sólo en 2 millones, y las letras vuelven a disminuir en 14 millones, con lo cual la suma total de colocaciones netas, es decir papeles negociados menos amortizaciones llega a la cifra anteriormente citada de 805 millones de pesos.

La actuación del Consorcio colocador, al que antes aludimos, facilitaba, indudablemente, este proceso. Al respecto, es interesante anotar que en el año 1942, formaban parte del mismo, 26 bancos de la Capital (entre ellos el de la Nación), 8 del interior, 16 instituciones financieras, las Bolsas de Comercio de Buenos Aires y de Rosario, que actuaban como mercados. Asimismo, algunas reparticiones oficiales participaban como compradoras en el mercado, correspondiendo mencionar que, además de las cajas de jubilaciones que lo hacían sistemáticamente, en 1943 compraron títulos de la Caja Nacional de Ahorro Postal, la Flota Mercante del Estado, el Banco Hipotecario Nacional y la Administración General de Vialidad Nacional.

A todo esto debe agregarse la compra de las obligaciones de la ley 12817, hecha por el Banco Central por 400 millones de pesos del total de 750 millones emitidos según esa ley y entregadas en 1942 al Banco de la Nación, para consolidar la deuda del Estado por compras de cosechas. La adquisición fué justificada por el Banco "por el destino dado a esos fondos": 175 millones para rescate de deuda externa en libras esterlinas y 225 millones para suscribir certificados de participación en valores nacionales, habiendo sido estos últimos absorbidos "transitoriamente" hasta tanto se utilizaran en futuras operaciones de repatriación de deuda (6).

La tónica general del período está dada, en resumen, por la expansión considerable de los medios de pago, provocada fundamentalmente por factores externos -el saldo favorable del comercio exterior ante la dificultad para importar, trasladado en casi igual magnitud al balance de pagos- a los que hasta 1943 se sumaron factores internos, en particular la financiación de cosechas y la atención de necesidades fiscales con fondos bancarios. La política de absorción de fondos redundantes en el público estuvo, entonces, ligada directamente al déficit fiscal y a erogaciones públicas imprevistas como la aludida compra de cosechas exigida por el desequilibrio de la guerra reflejado en la falta de fluidos para el desenvolvimiento del comercio de exportación de granos.

El déficit fiscal, por su parte, tuvo dos motivos principales; la caída en las recaudaciones que resultaba de la disminución brusca en las cifras respectivas de impuestos aduaneros, originada, según acabamos de ver, por las dificultades para importar, y el aumento de ciertos gastos, como, por ejemplo, los militares, ante la

necesidad de proveer a la defensa nacional en momento de anormalidad internacional. El incremento notado en el impuesto a los réditos no era suficiente para cubrir la reducción de ingresos, por lo cual, cuando en 1944 se establecen impuestos nuevos, (de los cuales, el gravámen a los beneficios extraordinarios adquiriría importancia futura hasta su práctica eliminación a raíz de la ley de revaluación de activos Nro. 15.272 y su posterior suspensión y derogación) y se aumentan fuertemente las cuotas de los impuestos vigentes, se procuró, otra vez, el equilibrio del presupuesto para contribuir al saneamiento financiero y reducir la expansión de los medios de pago.

Como las medidas que las leyes en vigor permitían adoptar para luchar decididamente contra la incipiente inflación no eran suficientemente aptas, el Poder Ejecutivo y el Banco Central estudiaron nuevos medios de acción. A raíz de ello, en 1942 el Poder Ejecutivo presentó al Congreso un conjunto de proyectos económicos y financieros que, si bien no alcanzaron a ser sancionados, fueron un antecedente útil para los arbitrios a que se recurrió posteriormente. El "programa de política financiera para prevenir la inflación" procuró reducir gradualmente la creación del poder de compra redundante o excesivo provocado por la expansión monetaria, a cuyo fin debía aprovecharse el poder de compra en circulación, tomándolo mediante empréstitos y aumentos de impuestos (7). Los "puntos fundamentales" del programa en lo relativo a nuestro tema eran: "1ro. Reducir hasta su total eliminación, en un plazo razonable de tiempo, las sumas que el Estado toma a crédito para adquirir cosechas, 2o. Frenar el aumento de los gastos públicos, que tienden a crecer en forma continua, 3o. Aumentar los impuestos en los sectores de la economía favorecidos por la coyuntura actual y que pueden soportarlos holgadamente. 4o. Financiar los gastos en la medida en que no puedan cubrirse con rentas generales mediante la colocación de títulos públicos a largos plazos, y a mediano y corto plazo, sin sobrepasar la capacidad de absorción del mercado, a fin de reducir en todo lo que sea posible el empleo del crédito bancario" (8).

Al fundamentar el cuarto punto de ese programa, que trataba de la conveniencia de acudir a la colocación de papeles nacionales en el público, a fin de impedir la expansión del crédito bancario, se entendía necesario aumentar las facultades de comprar títulos dada al Banco Central. Se decía al respecto: "El mercado de valores se ha desarrollado en forma muy satisfactoria en los últimos años gracias a la prudencia con que ha procedido el Tesoro Nacional y a la eficaz vigilancia de la Comisión de Valores. Se ha demostrado también en diversas oportunidades que el Tesoro Nacional está siempre listo, por intermedio de la institución reguladora, para hacer frente a cualquier movimiento de nerviosidad como los ocurridos al comenzar la guerra, cuando la caída de Francia, y al entrar Estados Unidos en el conflicto. Los grandes recursos que el Tesoro tenía acumulados permitieron afrontar los movimientos adversos sin mayores dificultades. Sin embargo, parecería de buena previsión no contar exclusivamente con esos recursos y dar al Banco Central -según el mismo lo ha solicitado y como la tienen análogas instituciones en otros países- la facultad de comprar títulos con fines de regulación monetaria y bursátil, hasta un 10 % de los títulos nacionales internos en circulación. La sola existencia de esta facultad será suficiente para disipar las dudas que alguna vez se ha manifestado en los que se preocupan por las consecuencias de una eventual liquidación de títulos en un posible retiro de capitales flotantes después de la guerra" (9).

Al solicitar el Banco Central esa autorización expresó: "En las recientes intervenciones del Banco Central en la Bdsa, se ha comprobado concretamente la importancia capital que tiene esta política no sólo para las transacciones bursátiles sino para los bancos y toda la economía del país. La Bolsa es, en efecto, uno de los centros nerviosos más importantes del organismo económico: destruída allí la confianza, el contagio psicológico se propaga rápidamente al resto de la colectividad. Pero hay algo más que esto en la experiencia realizada al respecto, tanto en nuestro país como en otros, principalmente en los Estados Unidos. Las compras de títulos realizadas por los Bancos Centrales cuando acontecen serias perturbaciones psicológicas, constituyen la única forma de dar liquidez al mercado financiero, permitiendo que las inversiones a largo plazo se conviertan instantáneamente en recursos líquidos, en vez de producir una baja desastrosa que no proviene del juego normal de factores económicos. En otros términos, se establece una fácil comunicación entre el mercado financiero y el mercado monetario y ello redundando en el mejor funcionamiento de ambos, aparte de sus efectos sedantes sobre la economía general. El que un banco central este dispuesto a prestar a los bancos en cualquier momento facilitándoles la transformación de parte de su cartera en fondos líquidos, es un elemento poderoso de estabilidad bancaria; faltaba, por cierto, una válvula de escape semejante para dar desahogo al mercado financiero en momentos de gran presión como los que provocaron esta experiencia. Esta se hizo y con resultados aleccionadores. Pero el Banco Central podría no encontrarse en condiciones de volver a repetirla en circunstancias difíciles por no disponer del resorte necesario para hacerlo. Todos los recursos empleados han sido del Tesoro Nacional, que se encontraba en holgada situación y habría podido disponer además, en caso necesario, del anticipo que la ley permite usar en el mismo banco. Pero estas condiciones favorables podrían no repetirse y el Banco Central, no obstante la magnitud de sus medios se vería privado de la posibilidad de realizar estas operaciones de regulación bursátil, salvo que el Estado tomase prestado de los bancos con tal propósito, lo que sin duda resultaría inconveniente y tal vez contraproducente cuando hay tensión en la plaza" (10).

La opinión del Banco fué compartida por el Poder Ejecutivo que la incluyó en su Mensaje. Ella prueba, como así también otro párrafo también transcrito en él, que la legislación de 1935 sancionada con el "propósito de eliminar todo lo que pudiera considerarse como expediente para proveer de fáciles recursos al Estado provocando la temida inflación", fué poco previsor para la realización de operaciones de títulos en el mercado abierto. Lamentablemente, el proyecto de ley no fué sancionado, por lo cual la situación subsistió hasta la reestructuración del sistema en 1946.

Los otros proyectos del Poder Ejecutivo se referían al arreglo de la deuda de la Junta Reguladora de Granos con el Banco de la Nación Argentina por adquisiciones de cosechas, que se transformó en la citada ley 12817; impuesto móvil a las exportaciones; y sobre transformación de deuda externa en obligaciones internas para financiación de la cosecha. La reforma impositiva constaba de proyectos de modificación al impuesto a la transmisión gratuita de bienes, impuesto a las ganancias extraordinarias de las compañías de petróleo, impuesto a los beneficios que exceden ciertos niveles, impuesto a los réditos, gravámen a la renta de títulos nacionales, provinciales y municipales, impuesto de sellos y modificación del impuesto interno a los cigarros y tabacos. Y los proyectos sobre fomento industrial se referían al establecimiento del "crédito industrial", régimen de "draw-back", y represión del "dumping".

#### 4. CARACTERISTICAS:

##### a) El equilibrio anual y la ausencia de política anticíclica.

No obstante que hacia mediados del período comprendido entre 1930 y 1945 se habían consolidado las doctrinas financieras que asignan al sector público un papel importante en la acción anticíclica, los esfuerzos hechos por las autoridades financieras hasta entonces y la política principal de la autoridad monetaria desde 1935 estuvieron orientados a la consecución del equilibrio anual del presupuesto.

En efecto, el estudio efectuado de las finanzas nacionales desde 1930, distinguiendo la etapa que llega hasta 1935, los años anteriores a la segunda guerra mundial, y el lapso en que ésta se desarrolla, permite comprobar la inexistencia de una decidida política de coyuntura. La política de gastos e ingresos del sector público y su endeudamiento no ha funcionado como instrumento de compensación, tal como lo exige esta política.

Sin duda, algunas de las causas para ello derivan de la ausencia de ciertas características técnicas que se dan en los países de alto grado de desarrollo, en los cuales, como se ha recordado en la Introducción, un programa de estabilización económica se armoniza con una nivelación del presupuesto público a corto plazo, la cual se libera de la limitación que supone la teoría del equilibrio anual. Esa política, originada por la lucha contra el paro y la desocupación, será también aplicada en muchos países cuando, en los años posteriores a la guerra, se llevan adelante las obras de reconstrucción, es decir cuando se invierten las características en materia de ocupación y se tornan escasos los factores productivos.

Todo lo cual no se presenta en la Argentina, donde, en cambio, la principal preocupación continuó siendo llegar al equilibrio anual del presupuesto, y donde, además, se adoptaron ciertas medidas económicas con incidencia en la política fiscal que, por sus proyecciones, constituirían, como señalamos más adelante, antecedentes de arbitrios usados posteriormente. Empero, algunos intentos de política anticíclica pueden individualizarse a través de cierta política de obras públicas y, además, la institución del impuesto a los réditos permite, indirectamente, vislumbrar su posibilidad de actuar como estabilizador automático. Lo cual no obsta para que mantengamos la opinión general sobre la ausencia de una definida política de atenuación de la coyuntura.

Por otra parte, señala también que no se tuvo en cuenta la situación coyuntural el hecho de financiar los gastos públicos con recursos expansivos, provenientes del crédito, a favor de una especial situación del mercado de valores y de la tasa de intereses. Tal como lo apunta Jarach (11), quien afirma que durante ese período "la política financiera argentina se caracterizó por la tendencia a la reducción del interés pagado a los suscriptores de títulos... aprovechando la existencia de abundantes medios de pago y la imposibilidad de invertir todos los ahorros provocados por las ganancias excesivas y la situación de prosperidad, en nuevas empresas o en la ampliación de los equipos de las empresas existentes".

##### b) La desconexión de la acción de los órganos financieros y el papel señalado del sector externo.

Pese a que el crecimiento global de la economía comporta una posibilidad de desarrollo autónomo del sector público, precedentemente, la evolución de las finanzas públicas nacionales

estuvo fuertemente influida por las alternativas del sector externo, en particular de los balances de pagos.

Según se acaba de comentar, todo el período que transcurre entre 1939 y 1945 se caracteriza por la gran abundancia de medios de pago en busca de inversión, fondos que provienen de los elevados ingresos monetarios de la población y de la imposibilidad de aplicarlos a nuevos negocios. No obstante las medidas arbitradas por la autoridad monetaria para atenuar la sobreabundancia de tales fondos, el mercado bursátil recibe importantes inyecciones de circulante que permiten colocaciones de papeles públicos en cifras no alcanzadas anterior ni posteriormente, lo cual brinda excelentes perspectivas técnicas para la nacionalización de la deuda externa y para la reducción de los tipos de interés.

Pero, el aumento de las colocaciones en el mercado significó, además, la posibilidad de cubrir los déficit que resultan en la ejecución de los presupuestos públicos mediante la emisión de bonos de tesorería, es decir papeles a mediano plazo, para lo cual se usó con éxito la institución de un consorcio bancario.

Y la emisión de estos papeles a plazo intermedio permitió que los gastos públicos aumentaran considerablemente entre 1939 y 1945 -en proporción relativamente más alta que los ingresos corrientes- por lo cual los presupuestos deben cerrarse anualmente con déficit que aumenta constantemente.

Y como la expansión de los medios de pago resulta provocada por factores externos, tales como los saldos favorables del comercio exterior derivados de las serias dificultades por que atraviesa la importación de bienes (saldos que se trasladan casi en igual magnitud al balance de pagos), debió ejercerse por el Banco Central una política de absorción de fondos, que, empero, no pudo ejecutar plenamente.

Los impedimentos principales para ello derivaron de algunos factores internos, tales como las necesidades resultantes de la financiación de cosechas y fijación de precios sostén, como así también la regular atención de gastos públicos con fondos bancarios.

Por otra parte, el déficit fiscal aumentó su magnitud ante la caída de las recaudaciones aduaneras y al haberse producido un serio aumento de ciertos gastos de emergencia, como, por ejemplo, los militares.

Una consecuencia directa de esta situación fué la presentación en la práctica de una apreciación controvertida de la política fiscal a ejecutar, pues mientras el Banco Central pretendía ejercer una política de absorción de fondos, el Gobierno al encontrar recursos disponibles para sus colocaciones a corto plazo, aumentaba sus gastos, con lo cual presionaba sobre el mercado de bienes y servicios, lo cual era, a su vez, agravado por el insuficiente abastecimiento del mismo, a raíz, también, del conflicto bélico.

Así, no puede extrañar que las Memorias del Banco Central correspondientes a 1944 y 1945 señalen el hecho como resulta de los siguientes párrafos:

"La eficacia de las medidas monetarias del Banco Central depende sustancialmente del curso de las finanzas públicas. Si hay un desequilibrio entre los gastos (presupuesto ordinario o extraordinario, ayuda a los productores, realización de obras públicas, etc.) y los recursos en efectivo del Gobierno (impuestos, tasas, y otros ingresos, excluidos los provenientes del crédito en cualquiera de sus formas), el Estado debe recurrir a la colocación de valores o a otras formas de crédito. Mientras el Gobierno, a fin de cubrir sus necesidades, deba colocar títulos y tomar en esa forma la totalidad de los fondos que el público está dispuesto a invertir en papeles de renta, no tendría objeto que el Banco Central realizara una política de absorción de fondos. No se haría en esas circunstancias otra cosa que restar tomadores a los títulos del Gobierno y obligar a éste a recurrir a los bancos en demanda de crédito, volviéndose a crear así los medios de pago sustraídos a través de operaciones de esterilización", por lo cual termina aconsejando "una reducción de las necesidades que el Gobierno debe satisfacer mediante el uso del crédito lo que en otros términos significa reducir los gastos o aumentar los impuestos a

o ambas cosas a la vez". (12).

"El crecimiento de los gastos públicos determina una movilización de parte de los fondos inactivos. Al abonar con ellos sueldos y salarios suplementarios, que acrecen los gastos de consumidores, se agudiza la presión sobre la demanda de bienes, al tiempo que las importantes compras del Estado en un mercado insuficientemente abastecido, reducen la cantidad de los bienes que la población puede disponer".

La importancia del aumento de los gastos públicos se muestra en un cuadro que establece la comparación entre los gastos del Estado y el valor de la renta que queda en el país, deducido el saldo del comercio exterior. Según él, la proporción entre los gastos públicos incluyendo los de la Nación, las provincias y las municipalidades- y el valor de todos los bienes que quedaron para satisfacer necesidades en el país se elevó de 22% en 1939 a 30% en 1945 (13).

Coincide con el enfoque del Banco Central, en su controversia con el Ministerio de Hacienda, Jarach y cuando afirma que al aprovechar la liquidez sobreabundante para financiar sus gastos "el Estado promovió la inflación por doble camino... pues gastó en época de escasez los fondos líquidos que de otra manera hubieran quedado ociosos e impidió que el Banco Central llevara a cabo una política de absorción de medios de pago redundantes en defensa del poder adquisitivo de la moneda" (14).

#### c) El constante aumento de la deuda pública.

Todo ese panorama se refleja a partir de 1939 en el aumento notorio y persistente de la deuda pública en especial desde 1943. Así contra una cifra de \$ 8.230 millones en 1941, se encuentra en 1942 una suma de \$ 9.332 millones. En 1943, la deuda llega a \$ 10.792 millones, a 12.223 en 1944 y, al finalizar la guerra, en 1945, la misma asciende a 13.487 millones cifra ésta que representa casi dos veces y media el importe adeudado en 1937. Se ha dicho, con razón, que el éxito de las colocaciones se debió a la abundancia de medios de pago en el público sin posibilidades de colocación fructífera, pues existió un "retraimiento de los particulares para la inversión en títulos de largo plazo", orientándose preferentemente a papeles a plazo intermedio y corto. Los títulos de la deuda a largo plazo se colocaron con preferencia en las reparticiones oficiales y los bancos. Jarach (15) que así opina, señala también que "la política financiera de la Argentina desde 1942 hasta 1946, fué caracterizada por dos hechos fundamentales: el recurso constante y creciente de la emisión de títulos de la deuda pública para hacer frente a los gastos estatales, y la tendencia a la baja de la tasa del interés sobre los títulos públicos (16).

Las cifras respectivas no hacen sino confirmar todos estos comentarios. Los gastos, que eran de 1.460 millones en 1939 llegaron a 2.411 en 1945, mientras que los ingresos sólo subieron de 1.015 millones a 1.405, con lo cual el déficit pasó de 445 millones a 1.006 millones, siendo interesante notar que en todos esos años los ejercicios tuvieron resultado negativo, cuyas cifras fueron en 1940 de 353 millones, de 457 en 1941, 518 en 1942 y de 736 en 1943, es decir que el déficit no sólo fué constante sino su magnitud tendió permanentemente a aumentar (17).

## NOTAS BIBLIOGRAFICAS



- (1) Memoria Ministerio de Hacienda año 1932, págl. 15.
- (2) Las informaciones contenidas en este capítulo fueron obtenidas en documentos emanados de fuentes oficiales, principalmente las Memorias del Ministerio de Hacienda y a partir de 1935 las del Banco Central. En los aspectos que conciernen a su actividad se consultaron también las Memorias y otras publicaciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- (3) Ver Memoria del Banco Central, año 1943, pág. 44.
- (4) Idem., pág. 48.
- (5) Ver Memoria del Banco Central, año 1942, pág. 48.
- (6) Ver Memoria del Banco Central, año 1943, pág. 17.
- (7) Ver "Proyectos financieros y económicos 1941-1942", publicación del Ministerio de Hacienda. Los proyectos elaborados por dicho ministerio abarcaron la materia económica y la financiera, pudiendo agruparse por su contenido en la forma siguiente: 5 proyectos constituyen el "programa financiero y económico"; 7 forman parte del plan de "reforma impositiva"; y 3 tratan del denominado "fomento industrial". Lo cual hace un total de quince proyectos de leyes elevados al Congreso para su consideración. Algunos de tales proyectos fueron tenidos en cuenta para inspirar medidas que tomaría posteriormente el gobierno provisional que actuó después de junio de 1943.
- (8) Ver Mensaje del Poder Ejecutivo del 29 de Mayo de 1942, inserto en la publicación citada precedentemente, pág. 12.
- (9) Idem., pág. 18.
- (10) Ver publicación citada del Ministerio de Hacienda, pág. 31.
- (11) Jarach Dino "Estudio Preliminar" en la traducción de Moulton, "La nueva filosofía de la deuda pública", pág. 12.
- (12) Ver Memoria Banco Central, año 1944, pág. 8.
- (13) Ver Memoria Banco Central, año 1945, pág. 6 y 7.
- (14) Jarach op. cit., pág. 13.
- (15) Jarach, op. cit., pág. 9.
- (16) Idem., pág. 10.
- (17) Ver Bulletin Mensuel de Statistique de la Sociedad de las Naciones, pág. 318-319, año 1945.

CAPITULO TERCERO

EL ORDENAMIENTO FINANCIERO INAUGURADO

EN 1946

En virtud de ello se mantienen las funciones del Banco como agente financiero del Gobierno Nacional, ampliando sus atribuciones para atribuirle el doble carácter de "organismo asesor y de agente colocador". Se insiste en que "por el conocimiento del estado de las finanzas públicas, por el contacto permanente con la realidad económica y financiera y por su actuación en el mercado Bursátil, el Banco es el organismo más indicado para asesorar a los poderes públicos sobre la conveniencia o inconveniencia de nuevos empréstitos o de otras medidas susceptibles de afectar el mercado de valores". En tal idea, se confían al Banco las operaciones de emisión de las cajas de jubilaciones y de las reparticiones autárquicas, como así también se obliga a éstas a consultar al Banco "sobre las ofertas que desearon presentar en las licitaciones para la amortización de la deuda pública".

Dentro de las funciones de regulación del mercado de valores, teniendo en cuenta "la favorable influencia conocida", de su "experiencia de más de diez años de actuación en el mercado de valores", se consideró necesario no sólo continuar, sino también intensificar dicha acción reguladora, haciendo "obligatoria su intervención previa en la emisión de los nuevos empréstitos."

Además, como "agente colocador", se facultaba al Banco para vender directamente o en la bolsa los valores nacionales, como así también para organizar sindicatos o consorcios y fiscalizar su funcionamiento, así como el de las bolsas y mercados de valores, asunto éste que veremos más adelante.

b) La modificación de 1949.

La reforma constitucional de 1949 "transfirió del Poder Legislativo al Poder Ejecutivo la atribución de hacer sellar moneda y fijar su valor, así como el de las extranjeras". La Ley No. 13529 asignó tales funciones al Ministerio de Finanzas, siendo ambas circunstancias las que movieron al Poder Ejecutivo a proyectar una modificación a las leyes de 1946, motivo aducido oficialmente, aún cuando al debatirse la reforma en el Congreso se consideró por diputados opositores que su verdadera causa radicaba en la necesidad de alterar el límite mínimo de la reserva monetaria ante la disminución peligrosa que se venía observando en las tendencias respectivas (1).

Dejando a un lado ese asunto, cuya trascendencia excede el campo de nuestra investigación, nos limitamos a consignar que la ley 13.571, sancionada el 23 de setiembre de 1949, contiene dos modificaciones de interés: a) el aumento de la autorización para comprar valores públicos con fines exclusivos de regularización del mercado; y b) el aumento del margen para acordar adelantos al Gobierno Nacional a fin de cubrir deficiencias estacionales o transitorias de recaudación. El primer aumento amplía la autorización al 15 % del promedio de los saldos de depósitos con fines exclusivos de regular el mercado, según dijimos; y por el segundo, se eleva al 15 % del promedio de los recursos en efectivo disponibles en los últimos tres años, la suma a acordarse como adelantos.

La modificación aludida importó, además, continuar con el proceso paulatino iniciado con la nacionalización del Banco en 1946 -que significó organizar al Banco "como una entidad autárquica nacional con la más completa independencia en el ejercicio de sus funciones" eliminando la intervención que en él tenían los bancosaccionistas-, llegándose a una relación más directa con el Poder Ejecutivo, al quedar el Banco "como"

(1) Ver Diario de Sesiones Cámara de Diputados 16 y 17 desetiembre de 1949.

una entidad autárquica dependiente del Ministerio de Finanzas", cuyo titular pasaba a ser su Presidente (1).

En otras materias, el nuevo régimen volvía a constreñir al Banco a la órbita estrictamente bancaria y monetaria", pues las funciones de "promover, orientar y realizar la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía" se atribuían al Consejo Económico Nacional.

c) El Banco Central como agente financiero del Gobierno Nacional a partir de 1946. en 1946.

Habiendo mencionado las disposiciones fundamentales que se refieren a la política fiscal inaugurada al decretarse la nacionalización del Banco Central y de los depósitos bancarios, como así también referido sumariamente las modificaciones de 1949, resulta quizás redundante establecer que el sistema nuevo no requería el funcionamiento de un mercado de valores en la forma en que se había desenvuelto durante el período iniciado en 1935 con la creación del Banco Central.

En efecto, desaparecidos los límites que frenaban la expansión de los medios de pago a disposición del Gobierno y carentes prácticamente de sentido algunas normas que subsistían en el ordenamiento de regulación del mercado de valores públicos, la institución del organismo de banca central como una dependencia, si bien autárquica, del Gobierno, establecía un nuevo sistema que permitiría a éste obtener adelantos bancarios para financiar sus gastos sin necesidad de recurrir a la colocación de papeles en el mercado financiero. La nacionalización del crédito, a su vez, permitió el funcionamiento de un régimen liberal que se aplicó durante el tiempo que duró el llamado primer plan quinquenal, según veremos más adelante.

No obstante, esta facilidad que la ley brindaba al Gobierno para independizar sus gastos de las alternativas y de las fluctuaciones del mercado de valores, no fué totalmente aprovechada para financiar todas las inversiones con recursos bancarios, por cuanto ello hubiera supuesto un incremento mayor aún que el que se registró en el proceso inflacionario. Por ello, y ante la indiferencia del mercado voluntario por los papeles oficiales, fué necesario aplicar a la satisfacción de las necesidades que emanaban de la política de inversiones del Estado nuevos medios, cuya creación o aumento contribuyó a marcar la tónica del período.

Esta política quedó evidenciada ya en 1946 cuando se producen dos acontecimientos casi simultáneos, cuya proyección trasciende el período y llega, incluso, a la actualidad. En efecto, el rescate de las cédulas hipotecarias y la conversión de los títulos en circulación al tipo del 3 % quedaron fijados por muchos años como hechos decisivos en el régimen financiero, pese a que, después de 1955, y en especial desde 1957, se intentó modificar la situación, sin haberlo logrado hasta la fecha de efectuar este estudio.

Oficialmente se declaró que "el propósito perseguido con estas medidas, puesto de manifiesto por el Poder Ejecutivo en los decretos que las dispusieron, consistió, como se sabe, en llevar a la práctica una política de abaratamiento general del dinero que permitiese, por un aparte, aminorar la incidencia que el servicio de la deuda pública representa en el presupuesto del Estado y en la distribución de la renta nacional y, por la otra

(1) Ver Memoria Banco Central, año 1949, pág. 5.

fomentar el desarrollo de la industria y las demás actividades productivas, mediante una rebaja del costo del dinero y una mayor aplicación de fondos en manos del público a su financiación", con lo cual se fundamentó la conversión. En cuanto a la sustitución de la cédula hipotecaria por los nuevos Bonos hipotecarios del Banco Central del 2½ %, se entendió que, también, "el reemplazo de la cédula hipotecaria por un papel de menor interés reconoce el propósito de abaratar el costo de los préstamos hipotecarios y hacer más accesible a las clases modestas de la población la construcción de vivienda, mediante una financiación más económica" (1).

Esta actitud acentuó la tendencia que se notaba en el mercado de valores desde unos años antes hacia la preponderancia de las operaciones en papeles privados, tendencia, que, después de 1946 adquirió tal importancia que la hemos considerado como una verdadera transformación "estructural" del mercado. En efecto, si bien los papeles públicos continuaron cotizándose y las colocaciones de empréstitos del Crédito Argentino Interno se llevaron a la Bolsa, los totales autorizados por ésta, con la previa aprobación de la Comisión de Valores desde 1948 a 1957, ratifican la escasa importancia que este recurso financiero asumió para financiar los gastos públicos.

Así, en 1948 se autorizó la emisión de 250 millones de pesos en títulos nacionales, consistentes en Bonos del Tesoro al 2½ %, títulos municipales por 59 millones y títulos provinciales por 216 millones, al 3½ % de interés, Lo cual arroja un total para el año 1948 de 525 millones.

En 1949 se colocaron bonos del tesoro nacional por 250 millones, los títulos municipales por 6 millones y provinciales por 255 millones, siendo el total de 511 millones.

En 1950, los bonos del tesoro nacional ascendieron a 500 millones, los títulos municipales a 6 millones y los provinciales a 150 millones. El total fué de 656 millones.

En 1951, se repitió la colocación de bonos del tesoro nacional por 500 millones, y sólo se autorizó 4 millones en títulos provinciales. Sumó, entonces, el total 504 millones.

En 1952 se registra la cifra más baja, pues sólo se colocaron 500 millones en bonos del tesoro nacional, siempre al 2½ %.

En 1953 se registra una importante colocación por 2.500 millones, reanudándose las emisiones del Crédito Argentino Interno, suspendidas desde 1946; se colocan además 1.000 millones de pesos en bonos del tesoro, dando así un total de títulos nacionales de 3.500 millones, que sumados a 7 millones en títulos provinciales, dan un total para el año de 3.507 millones.

En 1954 se vuelve a emitir un empréstito del Crédito Argentino Interno, por valor de 1.500 millones, y se colocan títulos provinciales por 255 millones (250 de la Provincia de Buenos Aires), con lo cual el total llega a 1.755 millones.

En 1955 sólo se emiten 2.500 millones en títulos del Crédito Argentino Interno.

En 1956 se colocan 2.000 millones del Crédito Argentino Interno, siempre al 3 % de interés y 0,75 % de amortización acumulativa; que con otros 2.000 millones en Bonos hipotecarios Banco Central llevan a un total de 4.000 millones para el año.

Y en 1957 las únicas emisiones son provinciales y llegan a un total de 232 millones (2).

En todos esos años, la deuda pública interna creció, además, en virtud de la emisión de las Obligaciones de Previsión Social adquiridas por las cajas de jubilaciones.

(1) Memoria Banco Central, año 1946, pág.100.

(2) Información tomada del "Anuario Estadístico 1957" de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires .

## 2. LA PLANIFICACION QUINQUENAL DE LAS INVERSIONES.

a) El nuevo ordenamiento financiero aplicado desde 1947.

Cuando en 1946 se traza la nueva política económica y financiera que habría de aplicarse hasta 1955 y se toman las primeras medidas que llevan a la práctica las teorías en que se fundaban las doctrinas, da comienzo casi simultáneamente una etapa de programación de las inversiones públicas, que, con distintas alternativas llegaría hasta 1951 en un primer plan y hasta 1957, en un segundo, aunque éste quedó frustrado a fines de 1955.

El primer plan quinquenal, elevado al Congreso el 21 de octubre de 1946 por el Poder Ejecutivo, importó, entonces, tal como su nombre lo indica la primera programación a largo plazo de las inversiones públicas, como así también de su financiación, aspectos éstos que quedaban comprendidos dentro del vasto y variado contenido de dicho plan.

La incorporación a la legislación financiera nacional y a las costumbres existentes en materia de previsión de los gastos estatales, del sistema planificador de las obras públicas importaba desde luego, un perfeccionamiento sobre el sistema de créditos anuales entonces en vigor, cuyos inconvenientes para la formulación de los planes de obras y trabajos públicos como así también para el pago a los contratistas eran demasiado notorios.

No obstante, este perfeccionamiento que hacía a la programación de las obras y a las perspectivas de pago de las inversiones correspondientes, quedaba desvirtuado en la práctica en virtud de la delegación de facultades al Poder Ejecutivo, el cual podía modificar las previsiones del plan al fijar anualmente los montos de inversión por materia y para cada obra en particular. Además, el régimen establecía una trascendente modificación en materia financiera, consistente, según la ley 12.966 -que aprobó lo relativo a las inversiones del plan- en aplicación de los fondos del sistema bancario para la financiación de tales inversiones. Y al mencionar a tales fondos, en la práctica se refería a los obtenidos como consecuencia de las actividades del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, cuya actuación en la compra de cosechas y en el comercio de importación y exportación arrojaba importantes utilidades.

Pero como el artículo 1.º de la ley No. 12.966 otorgaba amplias facultades al Poder Ejecutivo para elegir los medios financieros requeridos para atender las obras previstas en el plan, en 1949 se optó "por el producido de la negociación de títulos, con lo cual se mantiene una uniformidad de recursos en la atención de los gastos en obras y adquisiciones no ordinarias del Estado", cuya clasificación conceptual comprendía cinco grandes categorías: "trabajos públicos y transportes"; "salud pública"; "plan nacional de la energía"; "producción" e "inmigración y colonización" (1).

La innovación se mantuvo, en cambio, en lo que se refiere a los procedimientos para la colocación de estos títulos, los cuales se concretan en la creación de las llamadas "obligaciones de previsión social", cuya esencia significaba una forma de ahorro compulsivo. Su importancia en el cuadro de los recursos del Estado se verifica al comprobar que a partir de 1946 la deuda pública interna de la Nación pasa de 7.841 millones de pesos a 19.400 en 1951, representando las obligaciones de previsión social 1.800 millones en 1946 y 14.000 millones en 1951. Es decir que, siendo del 17 % la participación de tales obligaciones en el total de la deuda interna en 1946, aumenta al 61%

(1) Memoria de Hacienda, año 1949, pág. 36.

en 1951.

La aplicación de los recursos obtenidos con el incremento de la deuda pública a la financiación del primer plan quinquenal revela, en definitiva, hecho el análisis de la composición de esa deuda, la disminución relativa del Crédito Argentino Interno, que desciende del 52 % en 1946 a sólo el 21,9 % en 1951. El total de la deuda consolidada en 1946 incluía, además, Bonos Consolidados del Tesoro, un bono perpetuo de la Caja de Jubilaciones y el Título Nacional de Ahorro emitido en 1945.

Y en la deuda flotante la nueva política financiera se refleja en un pequeño incremento, pues el total en 1946 de 2.879 millones llega en 1951 a 3.380 millones de pesos. La relación de los incrementos entre la deuda consolidada y la flotante muestra, también, cómo el mayor aumento de la primera hace crecer su porcentaje dentro del total del 73,1 % en 1946 al 85,2 % en 1951, mientras que, recíprocamente, la deuda flotante -incluyendo bonos a plazo intermedio- baja del 26,9 % al 16,8 % entre dichos años.

La mención de estas cifras y relaciones nos permite concluir que el sistema de financiación del primer plan quinquenal y la política desarrollada para realizar las inversiones que él exigió significaron la imposición de un ahorro forzoso a la colectividad manifestado a través de los aportes a los regímenes de previsión social, que, por otra parte, representaron la transferencia de ingresos de los consumidores hacia la inversión pública. La CEPAL ha considerado a tales aportes integrando el cuadro de los recursos impositivos, directos o indirectos, según correspondan a las contribuciones de los beneficiarios o de sus empleadores, respectivamente.

Terminado el período en que rigió el primer plan quinquenal, la deuda al 31 de diciembre de 1951 ascendió a 22.807,6 millones, de los cuales sólo 25,8 millones de pesos correspondían a la deuda externa, vale decir que las repatriaciones y rescates iniciadas en 1933 había prácticamente eliminado el endeudamiento exterior de la Nación en la fecha mencionada.

Durante el año 1952 se aplica un Plan Económico que procuró atenuar la recesión que se había verificado en el proceso económico mediante distintas medidas fundamentales cuya enumeración señala su importancia: acrecentamiento de la producción agropecuaria y de los otros renglones de la actividad nacional; reducción de las importaciones; estímulo de las exportaciones de aquellos productos con saldos disponibles; austeridad en los consumos; e incremento del ahorro como factor "indispensable en la reanudación de la futura expansión económica. (1).

Ese programa y la intensificación de una política selectiva de crédito, facilitada por la nacionalización de los depósitos y la regulación oficial de la política crediticia, hizo posible frenar el ritmo de crecimiento de los medios de pago, lo cual se refleja, así mismo, en el desenvolvimiento de la actividad financiera del Estado.

Así, mientras en 1949 el superávit del ejercicio presupuestario fué de 104,6 millones, reducido a 99,7 millones en 1950, pero incrementado nuevamente en 1951, en que

(1) Memoria Banco Central, año 1952, pág. 2.

ascendió a 109 millones, en 1952 se nota una sustancial disminución, pues, pese a la "severa contención en los gastos públicos puesta de manifiesto en los últimos años", el superávit del año sólo ascendió a 72,1 millones de pesos (1).

La ley 14.184 sancionó el Segundo Plan quinquenal, cuya trascendencia en cuanto hace a la financiación de las inversiones públicas fué aún mayor que la del primero. En efecto, el plan estableció una neta separación entre el presupuesto de capitales y el de gastos de funcionamiento, por cuanto, si bien los créditos legales del primer plan, importaban también separación, las inversiones del Estado cuentan recién con régimen legal propio al sancionarse la ley 14.184. Ese régimen legal prevé en forma expresa lo concerniente a la financiación, estableciéndose al respecto que las inversiones del Estado serían "financiadas mediante recursos del crédito público, fondos con destino específico y, progresivamente, mediante el producto de las obras retributivas ejecutadas en virtud de la realización de los propios planes". Se prevén, asimismo, las vías de financiación de las inversiones no retributivas, estableciéndose al respecto que ellas se financiarían con "ahorros reales que, preferentemente, serán absorbidos mediante la negociación de títulos de la deuda pública, cuya amortización será efectuada con los ingresos normales (rentas generales)". Y las inversiones retributivas contarían con similares recursos en general, aún cuando complementariamente se utilizarían "recursos provenientes de sobreprecios, tasas especiales y otros ingresos destinados específicamente a determinadas realizaciones", disponiéndose que el producido de la explotación de las obras, trabajos y servicios debería permitir la amortización de la deuda en el caso de inversiones financiadas con el producido de títulos. Además, se admitía la utilización de "crédito bancario a plazo intermedio" para estas inversiones retributivas.

La magnitud de las inversiones sería fijada por el Congreso para cada quinquenio de manera global teniendo en cuenta: a) el volumen de la renta nacional estimada en el momento de la iniciación del plan; b) las estimaciones previsibles del ahorro nacional y la parte de dicho ahorro que deberá posibilitar las inversiones privadas; c) las estimaciones referidas a las recaudaciones correspondientes a los fondos especiales que constituyen recursos de cada Plan; d) las estimaciones del crédito bancario disponible, sin perjuicio del equilibrio monetario; e) las necesidades generales del país y su grado de urgencia".

Los planes serían regulados anualmente por el Poder Ejecutivo en todo lo referente a ritmo y prioridades, teniendo en cuenta: "a) disponibilidad de mano de obra; b) situación del país en materia de equipos, materiales y medios de transporte; c) situación monetaria de la Nación; d) recursos financieros; e) índices estadísticos; económico-financieros, demográficos y sociales, y en especial, referidos a la renta nacional y el ahorro".

El plan preveía un orden de prioridades encabezadas por la "acción agraria", energía, minería e industrias siderúrgicas, metalúrgica y química", siguiendo por transportes, vialidad, etc. hasta llegar a la prioridad No. 10, que correspondía a "edificios públicos". Las inversiones totales se estimaron en 33.500 millones de pesos, clasificados en cuatro grandes conceptos: acción social; acción económica; obras y servicios públicos; y planes militares. La determinación del monto de estas inversiones se fundó en el crecimiento probable de la producción, estableciéndose que "el monto de las inversiones totales, oficiales y privadas, se incrementase sólo en la medida en que lo

(1) Mensaje del Poder Ejecutivo del 30 de junio de 1953 con el cual elevó la Cuenta de Inversión de 1952.

permitía el aumento probable de la producción, es decir sin afectar el nivel de consumo de la población". "Se partió, en consecuencia, de una cifra del Producto Nacional Bruto de \$m/n. 73.000 millones para 1951 y se adoptó la hipótesis prudente de que este producto creciese, en términos físicos, en cerca del 4% anual, mediante lo cual se obtendría en el término de 5 años una producción total de 405.000 millones de pesos, a los precios de 1951. De acuerdo con los coeficientes estadísticos del consumo y la inversión, se consideró que alrededor de las tres cuartas partes de esa producción se habría de destinar al consumo humano y que, por lo tanto, quedaría un monto alrededor de \$m/n. 100.000 millones para aplicar a las inversiones brutas totales de la economía". "De estas inversiones, el Estado sólo absorbería un tercio, que es una proporción inferior a la participación que tuvo el Estado en las inversiones totales durante largos períodos del primer plan quinquenal. Así determinó una cifra absoluta de inversión total para el Estado de \$m/n. 33.500 millones". (1).

Hecha esa estimación, se estudió el aspecto de la financiación, concluyendo que "la fuente más adecuada es la de los ahorros sociales, que son los fondos que se acumulan en las cajas de previsión mediante los aportes que hacen los obreros y los patrones, una vez deducidas las jubilaciones que deben pagarse", como así también que deberían establecerse "contribuciones especiales en menor proporción".

El plan comenzó a aplicarse en 1953 y debía durar hasta 1957. Empero, el decreto-ley No. 470/55 derogó la ley 14.184, aunque mantuvo la vigencia de los créditos de dicha ley para la ejecución de las obras y trabajos públicos. Durante los años de su aplicación, los ejercicios presupuestarios siguieron cerrándose con superávit, aunque en cifras cada vez más reducidas: en 1953, el resultado positivo fué de 46,1 millones de pesos; y en 1954, el superávit ascendió a 26,3 millones. Pero en 1955, efectuados distintos ajustes contables y eliminados del activo del Tesoro los anticipos efectuados para cubrir los déficit de explotación de las empresas nacionales de transportes, de cierra el ejercicio con un déficit sumamente elevado, que alcanza a la suma de 462 millones de pesos.

---

(1) Ver Conferencia de Gómez Morales, Alfredo sobre "El estado económico del país y la ejecución del segundo plan quinquenal".

### 3. NUEVOS MEDIOS FINANCIEROS. LA DESAPARICION DE LOS TITULOS PUBLICOS EN EL MERCADO.

Hemos visto en el punto anterior cómo a partir de 1946 se desarrolla una política financiera que, inspirada en una política económica cuyos fundamentos teóricos eran novedosos en el país, llega a producir los resultados también señalados y a merecer las críticas que muy sintéticamente apuntamos. Empero, esos comentarios deben ampliarse para referir algunos aspectos prácticos de la forma en que se produjo la transformación del cuadro de los recursos fiscales, por lo cual agregamos a los mismos lo relacionado con dos asuntos fundamentales de la política iniciada en 1946, referidos, respectivamente, a la utilización del ahorro social formado a través de los aportes a las cajas de jubilaciones como medio financiero para reemplazar a la colocación de papeles en el mercado y la institución de diversos y variados fondos específicos para atender a ciertos gastos, de los cuales los más importantes fueron los Fondos de energía y de vialidad, sin perjuicio de la creación de otros menores como el forestal (ley 13.273, art. 47) y el estabilizador de previsión social (ley 13478, art. 3o.).

En cuanto se refiere a la institución de las aludidas obligaciones de Previsión Social para captar ahorros y orientarlos hacia la inversión pública, como así también en cuanto hace su gran aumento en el lapso 1946-1955, corresponde señalar que ello fué directamente paralelo a la antes vista supresión de la colocación de papeles en el mercado, es decir, correlativo a la casi total omisión de los recursos que antes se obtenían con la emisión de los empréstitos del Crédito Argentino Interno.

Y por lo que hace a los fondos específicos, cabe apuntar que ellos constituyeron en realidad recursos impositivos, aunque su recaudación se efectuara por la vía de sobrepuestos (como en el caso de los combustibles) o de recargos a las tarifas de servicios públicos (como ocurrió con los adicionales establecidos sobre las tarifas eléctricas). Tales recursos obtenidos así coactivamente tuvieron variado destino, y en la parte que se utilizaron para la construcción de obras de energía, entregadas para su explotación a la empresa estatal Agua y Energía, importaron atender el financiamiento de inversiones públicas con recursos provenientes del impuesto. Con lo cual, el arbitrio ideado en 1932 al establecerse el fondo de vialidad sobre la base de un impuesto a la nafta, al que antes hicimos referencia, pasó a adquirir suma importancia en el cuadro de los recursos para la realización de obras públicas.

Cabe empero distinguir entre los recursos obtenidos a través de la venta de Obligaciones de Previsión a las cajas de jubilaciones y los formados sobre la base de los fondos específicos aludidos, distinción que debe relacionarse con las posibilidades de estudiar sus efectos. Así, mientras es factible analizar el impacto que las obligaciones tuvieron en el mercado y su papel en relación a la financiación de las inversiones públicas, no puede obtenerse, en cambio, elementos ciertos para estudiar lo relativo a las implicancias que la política de financiar obras con fondos impositivos específicos tuvieron sobre la economía general.

En efecto, las cifras de emisión, en cuanto a Obligaciones de Previsión Social

fueron publicadas y constan en las Memorias anuales del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, como así también el producido respectivo forma parte de la información que contiene la Cuenta de Inversión preparada por la Contaduría General de la Nación. Pero no nos ha sido posible, en cambio, pese a la investigación efectuada sobre el asunto, obtener datos ciertos sobre el monto percibido por cada uno de los fondos referidos y acerca del destino de las sumas recaudadas, las cuales, lamentablemente, no aparecen en los documentos públicos mencionados, ni, pese a las disposiciones expresas de la ley de contabilidad, se incluyen las inversiones hechas por intermedio de organismos descentralizados con dichos fondos en las Cuentas de Inversión cerradas a partir de 1950, (1) pues, según la interpretación oficial, el régimen legal de empresas del Estado (ley 13653) autorizaba esa exclusión, la cual, por otra parte, continuó después de 1955. (2)

Por tal motivo, sólo consignamos las cifras obtenidas año a año con la colocación en las Cajas de Jubilaciones de las Obligaciones de Previsión Social, de cuya comparación con las anotadas anteriormente sobre las emisiones de títulos del Crédito Argentino Interno, surge cómo fué incrementándose gradualmente la importancia de tales Obligaciones a medida que disminuía la de los títulos.

Las Obligaciones se emitieron por primera vez en 1946, "teniendo en cuenta las especiales características de la inversión que efectúan las distintas secciones del Instituto Nacional de Previsión Social", por cuya razón también siguieron gozando del interés del 4 %, mientras los títulos del Crédito Argentino Interno, incluso los emitidos según decreto del 11 de abril de 1946 por v\$n. 500.000.000, fueron convertidos según decretos Nos. 4055 y 4708, del 20 y 25 de julio de ese año, en títulos al 3 %. Las obligaciones tenían, además, la finalidad de ser vendidas o entregadas a la par en concepto de aporte del Estado, "exclusivamente a las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y al Instituto de Ayuda Financiera para el pago de Retiros y Pensiones Militares", habiéndose previsto, correlativamente la entrega "en efectivo y a la par más intereses corridos" del importe de los valores que tales organismos requieran para atender las prestaciones a su cargo. En el año se emitieron por un importe de 2.066 millones. (3).

En 1947, cuando "el régimen de financiación de los gastos del Estado permitió cubrir las necesidades del Tesoro Nacional sin necesidad de recurrir al ofrecimiento de nuevos títulos" en el mercado, la emisión de obligaciones llegó a 1.099 millones(4).

En 1948 se colocaron obligaciones por 1.646,9 millones más 132,9 millones de una 6ta. serie emitida el año anterior, con lo cual su total fué de 1.779,8 millones (5) Además, "con el fin de contar con papeles suficientes para atender la reinversión de fondos provenientes de amortizaciones de valores similares, y nuevas inversiones" de "financiación transitoria" se emitieron Bonos del Tesoro por 250 millones de pesos, al 2½ % anual de interés, de amortización íntegra a su vencimiento, que se fija en dos, tres, cuatro, y cinco años.

- (1) Ver Memorias del Ministerio de Hacienda, año 1949, pág. 102; 1950, pág. 107; 1951, pág. 116; 1952, pág. 113; 1953, pág. 115; 1954, pág. 113; 1955, pág. 108.
- (2) Ver Memoria de Hacienda, año 1956, pág. 90 y Cuenta General del Ejercicio 1957 de la Contaduría General de la Nación, pág. 198.
- (3) Memoria Banco Central, año 1946, pág. 108.
- (4) Id., año 1947, págs. 58 y 60.
- (5) Id., año 1948, pág. 78.

En 1949, "con el fin de lograr un preciso ordenamiento en la emisión y en la atención de los servicios, se estableció como norma realizar una sola emisión de obligaciones de previsión social que cubre las necesidades del ejercicio y cuyo monto coincide con el total de las inversiones efectivas de las Cajas de Jubilaciones y aportes del Estado desde el 1o. de enero al 31 de diciembre de cada año", siendo el total invertido de 2.321,9 millones de pesos. Además, se emitieron Bonos del Tesoro por valor de 250 millones de pesos. (1)

En 1950 el valor de las Obligaciones efectivamente colocado ascendió a 3.131,7 millones, en 1951 las colocaciones llegaron a 3.621,8 millones; en 1952, el monto de la emisión efectivamente colocada fué de 4.914,8 millones; en 1953 el total efectivamente colocado llegó a 5.843,2 millones. (2).

En 1954 se registra una modificación importante en virtud de lo establecido en la ley 14.370 que modificó el régimen de jubilaciones. El interés de las Obligaciones es aumentado al 5 % y se establece una amortización anual acumulativa del 0,375 %. El monto emitido de estos nuevos papeles al 5 % llegó a 1.264,6 millones de pesos. Además, de las emisiones del 4 % anteriores al nuevo régimen legal, se colocaron obligaciones por 4.990,8. Con lo cual, el total del año fué de 6.255,4 millones. (3).

Y en 1955 existe también una novedad en el funcionamiento del sistema, consistente en el establecimiento que las Obligaciones del 5 % son exclusivamente destinadas para las Cajas de Jubilaciones comprendidas en el régimen del Instituto Nacional de Previsión Social, y las del 4 % de interés, que tienen una amortización anual del 0,525% están destinadas a las inversiones del Instituto de Ayuda Financiera para el pago de pensiones y retiros militares y de la Caja de retiros, jubilaciones y pensiones de la Policía Federal así como para el aporte que el Estado debe efectuar a ambos organismos. De las Obligaciones al 5 % se emitieron 5.819,8 millones y de las del 4 %, 465,7 millones, lo cual hace un total colocado de 6.284,8 millones. (4)

De todo este análisis podemos concluir que, en resumen, los nuevos medios aplicados importaron también aspectos positivos y negativos. Así, el incremento de las cargas fiscales que representaron los fondos específicos, acerca de cuya magnitud ya hemos manifestado la ausencia de datos oficiales publicados, pudo haber sido un factor de absorción de medios de pago si tales fondos hubieran sido esterilizados. Empero, para fundar una opinión más cierta sobre el asunto, habría que analizar la productividad de las inversiones para, según el destino dado a los fondos, intentar un juicio sobre la política seguida. Según dijimos, la investigación efectuada para obtener datos precisos y concretos sobre la utilización de los fondos obtenidos por las vías enunciadas, principalmente en cuanto se refiere al denominado Fondo Nacional de la Energía, se desenvolvió dentro de grandes inconvenientes, pues las cifras respectivas no se dieron oficialmente a publicidad. Por otra parte, según lo que pudimos establecer, es difícil, aún con el conocimiento de ellas, establecer el destino final de las sumas recaudadas.

No obstante, la información obtenida y otros elementos aplicados a la consideración del asunto en función de las teorías y doctrinas desarrolladas en el Capítulo I, nos lleva a sostener que, por lo menos en cuanto hace a estos fondos, la política financiera seguida no ha producido resultados favorables. La crítica debe formularse con mayor énfasis si se atiende a que la deficiencia no sólo se refiere a un método finan-

---

(1) Ver Memoria Banco Central, año 1949, pág. 79.

(2) Id., años 1950, pág. 82; 1951, pág. 79; 1952, pág. 83 y 1953, pág. 79.

(3) Id., año 1954, pág. 104.

(4) Id., año 1955, págs. 87/88.

ciero sino que, por sus implicancias en la evolución de costos y precios, las observaciones al arbitrio usado formarían parte de los comentarios adversos que el proceso inflacionario ocurrido en el período examinado ha merecido. Además, la insuficiencia de los fondos específicos para el financiamiento de las costosas obras que se pretendía realizar con ellos, impidió, en definitiva, la ejecución plena de los programas y proyectos formulados, en particular de los trazados para la ejecución de una política energética y de transportes.

Como apuntaremos más adelante, la crisis de estrangulamiento en los sectores vitales de la producción, resultado de la insuficiente capitalización en energía eléctrica y la descapitalización en los transportes, puede vincularse a la señalada distorsión en los métodos de financiación de la inversión pública, sin perjuicio de reconocer, además, la importancia que la defectuosa desviación del capital hacia los sectores no productivos de bienes han tenido en la gestación y agravamiento de dicha crisis.

Por último, y en cuanto a la utilización de las Obligaciones de Previsión Social para la financiación principal de las inversiones públicas, debemos hacer iguales consideraciones. Si el poder de compra restado a la población activa para atender el pago de prestaciones a la pasiva admitió los cuantiosos excedentes que surgen de las cifras recién anotadas a que ascendió la compra de estas Obligaciones por los organismos de previsión social, una buena política hubiera sido la de no devolver al mercado monetario esos fondos absorbidos a fin de no quitarles su efecto como factor de absorción en momentos de aguda inflación de costos y de demanda. Empero, como el ahorro social puede ser usado doctrinariamente para financiar la formación del capital social básico, cabe admitir que atento al destino de los fondos obtenidos con la negociación de esas obligaciones, el juicio pueda llegar a ser menos desfavorable. En efecto, en la proporción que ese producido haya sido afectado a la ejecución de obras y trabajos públicos que deben considerarse como imprescindibles a los fines de formar el citado capital básico, el arbitrio habrá sido un elemento distribuidor del ingreso. Dicho de otro modo, la selección de las fuentes del ahorro aplicado a la inversión pública que supone todo sistema de financiación por vía del crédito público es un aspecto que escapa a la ciencia financiera para entrar directamente en el terreno de lo social y, en última instancia, corresponde a la orientación política de cada país en un determinado momento de su evolución.

Coincide en nuestra apreciación sobre el efecto de la financiación de gastos públicos mediante recursos obtenidos con la colocación de obligaciones de Previsión Social lo observado por Jarach (1) al estudiar las finanzas argentinas entre 1947 y 1957. En efecto, ese autor entiende que "en la medida que se financiarón gastos corrientes de consumo" con tales recursos, "las restricciones del consumo mediante los aportes, esto es, el ahorro forzoso de los consumidores, se ha transformado en destrucción de riqueza sin posibilidades de retorno. Por el contrario, en cuanto los gastos públicos han representado servicios útiles a la colectividad y verdaderas inversiones, el ahorro forzoso representado por los aportes ha encontrado una eficaz colocación; así, el aporte de los gastos públicos a la formación de la renta nacional permitirá extraer de ésta los recursos necesarios para los servicios futuros de la previsión social!"

(1) Jarach Dino "Estudio sobre las finanzas argentinas 1947-1957", pág. 93.

#### 4. LOS RESULTADOS.

La planificación de las inversiones públicas que se aplicó desde 1947 hasta 1955 trajo resultados positivos y negativos.

Pueden contarse como resultados positivos, el establecimiento de un régimen orgánico de inversiones en el que se hallan armónicamente contemplados todos los trabajos y obras del Estado que deben financiarse por procedimientos distintos de los que se refieren a los gastos de funcionamiento de la Administración. Tal régimen no se opone a la utilización del arbitrio del endeudamiento progresivo a fines de ejecutar una política anticíclica en la depresión, aún cuando en nuestro país él coincidió con la fase ascendente del ciclo.

Otro elemento positivo que debe computarse en favor de la programación de las inversiones, aunque también la práctica de su aplicación no autoriza a considerarlo totalmente en ese sentido, es el que hace a la compilación de una información estadística y de un material de interés que constituyen elementos previos para la formulación de un programa de desarrollo económico.

En efecto, los planes quinquenales, sobre todo el segundo significarían, en la técnica de la programación usada por la CEPAL, una proyección de la formación de capital en lo que hace al sector público de las inversiones, este es el llamado capital social básico.

Empero, los aspectos negativos son dinámicamente más importantes. En primer lugar debe señalarse que la planificación en especial en el segundo plan, excedió en mucho lo que debe ser un plan financiero para prever los gastos y los ingresos públicos, para llegar a constituirse en un elemento que pretendió regir toda la vida nacional. Esta apreciación queda confirmada, incluso, a través del decreto-ley No. 470/55, que al derogar la ley 14.184 que había aprobado el citado segundo plan quinquenal, dejó en vigor lo relativo al programa de obras, al cual denominó "Plan de Inversiones del Estado".

Otra crítica que cabe formular al método financiero usado, en particular a través de sus resultados se relaciona con el gran crecimiento de los gastos públicos, en especial en lo que hace a la "expansión de los que se financian con rentas generales", que son "los que reflejan con mayor precisión la política presupuestaria", y dentro de éstos los que importaron la institución como problema serio el del llamado "fenómeno burocrático". (1). Si bien este aspecto apunta contra el presupuesto administrativo, es decir se vincula a los "gastos corrientes" y no a las "inversiones", no deja de ser cierto que él influye señaladamente a los fines de considerar el resultado de éstas, máximo cuando el índice de acrecentamiento de tales gastos corrientes llega a superar el de las inversiones, como ocurrió, por ejemplo en 1955, si se suman a los gastos presupuestados los que con el nombre de "gastos de funcionamiento" fueron imputados al Plan de Inversiones (2). Además, la magnitud del crecimiento del personal surge comparando el porcentaje del 47,8% que el pago de gastos por tal concepto representaba en 1946 con el de 61,8% relativo al año 1955.

Desde luego, este incremento en los gastos aparejó un considerable aumento en la deuda pública, que de 10.721 millones de pesos para el año 1946, pasó a 57.576 millones en 1955. Además, dicho aumento adquiere gran significación en razón de la

(1) Según conferencia pronunciada el 27-4-56, por el Ministro de Hacienda, Dr. Eugenio A. Blanco. (2) Ver Informe del Ministerio de Hacienda, año 1955, pág. 30.

importante magnitud que la deuda flotante adquiere dentro de ese total, pues ella representaba el 18,3% del total. Constituye, asimismo, la importante magnitud de la deuda no consolidada "un factor perturbador en el mercado monetario y financiero que conspira sin duda alguna contra la estabilidad monetaria". (1).

Por otra parte, y en relación a otro aspecto de la política fiscal, al margen de lo concerniente a la programación de la inversión, no es ocioso mencionar que también en la formulación de la política impositiva se observan fallas notorias. Puede así decirse que al trazar ésta y dar sanción a los nuevos impuestos como al incremento de las cuotas de los existentes, no se atendió a la coordinación de sus fines con las metas de un programa de desarrollo ordenado de la economía. En efecto, dicha política se apartó totalmente del principio financiero que establece que "debe propenderse a que en el monto de la recaudación impositiva tengan una participación preponderante los impuestos directos, con una intervención mínima de los impuestos indirectos", como surge de tener en cuenta que el porcentaje de impuestos directos sólo aumentó del 38,5% al 41,7% entre 1946 y 1955, en momentos en que, por la coyuntura económica y en función de una adecuada política de desarrollo debió haberse procurado un sustancial incremento en los gravámenes directos. (2).

(1) Ver conferencia citada, pág. 41.

(2) Idem. pág. 25 y ss. *op. cit.*

### 5. LAS IMPLICANCIAS EN EL DESARROLLO ECONOMICO.

a) El crecimiento de los gastos e ingresos públicos.

Una conclusión del antes mencionado estudio de la CEPAL, que no difiere de lo que resulta del análisis hecho precedentemente pone de manifiesto el importante cambio estructural operado en las finanzas públicas nacionales a partir de 1945. En efecto, dicho estudio afirma: "Desde la postguerra los gastos del Estado representan una proporción considerable del producto global de la economía y ejercen cada vez mayor influencia sobre su desarrollo. El Estado ha absorbido la tercera parte del incremento total del potencial humano del país, con el aumento consiguiente de la proporción de sus gastos corrientes dentro de aquel producto global. Al mismo tiempo, ha tomado una cuota extraordinariamente grande de los recursos invertibles y los ha aplicado en gran parte fuera de los sectores de la producción y el transportes de bienes" (1).

Esa afirmación resulta del cotejo de los coeficientes que miden la relación entre los gastos y el producto bruto interno -antes comentados- y los que establecen igual concepto respecto de los ingresos públicos.

A) En cuanto a los gastos, la relación establece la permanencia de una tendencia alcista en todo el período comprendido entre 1945 y 1955. Así, en el quinquenio 1945-49 ese coeficiente es del 29,4% mientras había sido de solo 19,5% en el quinquenio anterior. Pero en el período quinquenal que va de 1950 a 1954 y en el año 1955, el coeficiente se estabiliza y queda en un 28,5% y 28,2%, respectivamente.

En ese aumento de los gastos públicos entre 1945 y 1955 la CEPAL distingue el que corresponde a los gastos de capital y el que refleja la evolución de los gastos corrientes. El examen por separado de cada categoría precisa que en los incrementos de gastos de capital participan fundamentalmente las inversiones del Estado entre 1945 y 1951, mientras que en el aumento de los gastos corrientes ejercen notable influencia los aumentos de las remuneraciones, consecuencia a su vez, del importante crecimiento del número de empleados. Los coeficientes respecto del producto bruto y las sumas en millones de pesos de 1950 en que se fundan esas conclusiones, lo confirman:

a) Los gastos corrientes pasan del 16,5% en 1945-49 a 21,6% en 1955, habiendo sido de solo 14,9% en 1940-44; y los gastos de capital, que llegan en 1945-49 a 12,9% y descienden en 1955 a 6,6%, habían sido en 1940-44 del 4,6%.

b) Del total de gastos públicos en 1955 (19.372 millones de pesos), los gastos corrientes significaron 14.807 millones y los de capital 4.565 millones, cifras que, a pesar de estar expresadas en moneda constante (pesos de 1950), representan duplicar las sumas a que ascendieron en el quinquenio 1940-44 (8.957 millones; 6.849 millones; y 2.108 millones, respectivamente).

c) Los gastos de capital en el quinquenio 1945-49 llegaron casi al 80% de los gastos corrientes, pues fueron de 7.332 millones sobre un total de 16.759 millones (2)

B) Y en cuanto a los ingresos, los coeficientes con respecto al producto bruto establecen, como se dice al tratar de su composición y su evolución, que el Estado tomó en 1955 el 24,2% del producto bruto, mientras que en el quinquenio 1940-44 sólo había absorbido el 15,7%. Ese aumento de los ingresos públicos resulta también de las cifras

(1) CEPAL, op. cit., pág. 79.

(2) Idem, cuadro 92 en pág. 79.

en millones de pesos de 1950: en 1955 ellos llegaron a 16.619 millones, suma que excede el duplo de la del quinquenio 1940-44, que es de 7.187 millones.

C) La presencia de un permanente desequilibrio financiero -que es causa de los problemas que contempla el estudio de la CEPAL en distintos capítulos -aparece así producido por la insuficiencia de los ingresos públicos para atender la totalidad de los gastos en la década 1945-55. Tal situación es establecida consignando las cifras en valores constantes (millones de pesos de 1950) de los gastos y de los ingresos:

Los gastos fueron de 16.759 millones en el quinquenio 1945-49, 17.944 millones en 1950-54 y 19.372 millones en 1955. Los ingresos, siempre menores, fueron, respectivamente, de 12.081 millones, 16.172 millones, y 16.619 millones.

Medidos en relación al producto bruto los desequilibrios que resultan de esas cifras, es decir los coeficientes que representan la magnitud de las financiaciones de los gastos públicos no provenientes de impuestos y otros ingresos no tributarios, dan la relación de la financiación del gasto público a través del uso del crédito con el producto bruto.

Estas referencias permiten concluir, entonces, que, con excepción del quinquenio 1950-54, el desequilibrio fiscal no estuvo ausente durante la década transcurrida entre 1945 y 1955, en la cual el importante crecimiento de los gastos e ingresos públicos comportó un cambio estructural de significación dentro del proceso seguido por las finanzas públicas nacionales.

b) La composición de los gastos públicos.

No obstante la jerarquía de la institución que formula tales juicios, y su coincidencia general con lo que resulta de nuestro examen, una investigación más profunda y orientada por criterios conceptuales, de los que no puede prescindirse si se busca esclarecer el efecto de la actividad financiera pública en el proceso del desarrollo económico global, obliga a verificar la composición del gasto.

Siguiendo en ello, la opinión de Jarach (1) cabe, en primer lugar, discrepar con el criterio de CEPAL según el cual todos los servicios gubernamentales son actividades de consumo, por cuanto ello "significa ignorar todo el progreso registrado en los últimos doscientos años en la ciencia financiera", que advierte que, dentro de tales gastos de consumo, aparecen algunos que representan una contribución difícilmente ponderable en términos monetarios o que significan aportes para el futuro crecimiento de la renta nacional (educación, salud pública, asistencia social, justicia, etc. ).

De ahí que muchos de los gastos corrientes calificados como gastos de consumo "interpretados de acuerdo con la función de la actividad financiera en el conjunto de la economía, no pueden considerarse todos simplemente como gastos de consumo". Y que el juicio que se formule al compararlos "depende esencialmente de apreciaciones políticas".

No obstante, del análisis pueden extraerse conclusiones respecto a la utilización de recursos humanos y materiales, como por ejemplo, cuando se compara el crecimiento del personal del Estado con el de la población activa, o el de los gastos en personal en relación a los restantes gastos públicos. (2).

Además, "un examen crítico de las relaciones entre las finanzas públicas y la renta nacional debe tratar de indicar cuáles pueden ser las causas de los fenómenos puestos de relieve por la estadística".

(1) Jarach, op. cit., pág. 36.

(2) Idem, pág. 40.

Así, por ejemplo, el aumento del número de empleados del gobierno respecto de la población total y activa, del producto bruto por habitante, de los gastos de capital y de los corrientes para adquisición de bienes, debe explicarse por la insuficiencia de empleos en el sector privado de la economía, "por defecto de inversiones nuevas, o sea por insuficiente desarrollo económico". El fenómeno tiene, por otra parte, un efecto acumulativo, "por cuanto el exceso de gastos corrientes del Estado para el mantenimiento de la burocracia desmedida produce, a su vez, una disminución de las inversiones (1).

Por otra parte, los déficits de las empresas estatales provenientes de las insuficiencias de tarifas significan una decisión política, en cuanto ellas trasuntan la "conveniencia de que determinado servicio sea costado por los usuarios en forma total o sólo parcialmente, y en este caso, por la porción que falte, por los contribuyentes a través de los impuestos o por toda la población a través de recursos inflacionistas". (2).

Decisión política que también se da en los subsidios directos del consumo que no significan más que la participación de toda la población en el costo de servicios o consumos individuales. Por otra parte, el "abaratamiento del costo de la vida, como consecuencia de los subsidios a los consumos, especialmente de las grandes masas de trabajadores tiene como efecto un menor costo del factor trabajo y produce, por tanto, un beneficio indirecto a las empresas que podrán destinar una mayor cantidad de ingreso al ahorro y a la inversión". (3).

Por ello, ambas categorías de gastos de transferencias (subsidios indirectos y directos), no se diferencian de ciertos gastos corrientes denominados "de consumo".

### c) El financiamiento del déficit del sector público.

Entre 1945 y 1955 los gastos consolidados del sector público excedieron a los ingresos consolidados en una suma equivalente al 14% de los gastos, en relación con los cuales el déficit anual fué mucho mayor en el período hasta 1948 que en los años siguientes.

Un estudio hecho por Richard Goode (4) señala que parece ser evidente que la mayor parte del déficit se cubrió con préstamos del Banco Central y de los bancos comerciales, pues el crédito neto del sistema bancario al sector público habría solventado el déficit en más de tres quintas partes. De donde corresponde considerar el papel inflacionario del déficit del sector público (5).

No obstante, el estudio deja constancia que si bien el financiamiento bancario de dicho déficit en tal proporción "constituyó, sin lugar a dudas, un factor importante que contribuyó a la inflación registrada en el decenio de la post-guerra, gran parte del déficit y de los préstamos concedidos al gobierno por los bancos se destinaron a efectuar pagos directos en el exterior y no tuvieron una repercusión inmediata de la misma proporción sobre la situación monetaria interna".

Así, el gasto representado por la adquisición de los ferrocarriles en 1948 y los giros externos efectuados por el IAPI y otros organismos oficiales para pagar importaciones no aumentaron los medios de pago internos, pero como el empleo de divisas para financiar pagos del gobierno en el exterior restó "capacidad a la economía para importar bienes y satisfacer la demanda del sector privado", es conveniente "combinar los pagos

(1) Jarach, op. cit., pág. 41/43.

(2) Idem., pág. 45.

(3) Idem., pág. 47.

(4) "Finanzas Públicas en la Argentina"; Anexo V del informe de CEPAL, "El desarrollo económico en Argentina.

(5) Goode, op. cit., págs. 146 y ss.

internos y externos" para juzgar sobre el efecto inflacionario provocado por el comportamiento del sector público en el decenio.

Y estudiando el problema de la inflación, cabe reflexionar acerca de la mayor gravitación que en ella tuvo el sector privado, lo cual resulta de que el aumento del crédito bancario al sector público en el decenio representa sólo el 29% del incremento total de los créditos e inversiones bancarias, aunque "gran parte del crédito privado fué estimulado por la política del gobierno", el cual además no usó los poderes legales que tenía para regular el volumen de dicho crédito.

Lo cual no impide que sin perjuicio de ponderar debidamente la acción de otras fuerzas inflacionarias deba reconocerse que los préstamos bancarios al gobierno presionaron sobre el nivel de precios, como surge del incremento del ingreso real entre 1946 y 1955 comparado con la ampliación del crédito bancario: los préstamos netos del sistema bancario fueron doce veces superiores al volumen en que podría haber aumentado el total del crédito bancario interno o siguiendo el mismo ritmo que el ingreso real.

d) Necesidad de tener en cuenta la coyuntura.

Apunta también Jarach que "no es suficiente el examen de carácter estructural sobre la composición de los gastos públicos de inversión: Hecho el examen también desde el punto de vista coyuntural, ciertas inversiones productivas (destinadas a incrementar el capital nacional) "pueden haber representado un factor negativo por no estar adecuadas a las cantidades de ahorro disponible en el momento en que se realizaron, provocando, por lo tanto, la agudización de los fenómenos inflacionistas ya existentes" (1).

En resumen, en el aspecto estructural el proceso de capitalización (de desarrollo económico) "puede consistir tanto en verdaderas obras públicas" o "también en servicios de utilidad general", tales como la educación y la instrucción que preparan las fuerzas humanas necesarias para los procesos productivos.

Y en el aspecto coyuntural, "todos los planes deben ser condicionados a la situación cíclica de la economía para determinar no sólo su magnitud y objetivos, sino, por sobre todo, las formas y medios para alcanzarlos". Ello obliga a que en épocas de plena ocupación a fin de evitar "un total sojuzgamiento de la economía privada a la pública" pueda convenir postergar las inversiones públicas hasta que la existencia de factores disponibles permita ejecutarlas sin competir excesivamente con el sector privado (2).

---

(1) Jarach, op. cit. pág. 51.

(2) Idem., pág. 54.

CAPITULO CUARTO

LOS ORIGENES DE LA SITUACION ACTUAL

## 1. EL PERIODO ANTERIOR A LA POLITICA DE ESTABILIZACION. 1956-1958.

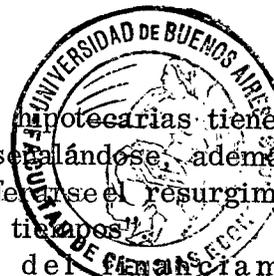
### a) Hechos principales.

En este período podemos incluir como primer hecho importante, aún cuando él se presentó en octubre de 1955, el denominado "Informe Preliminar acerca de la situación económica", cuyas conclusiones principales establecían que si bien "la inflación argentina es también en realidad la consecuencia de la intervención desafortunada del Estado en la vida económica",... "es de observar que el presupuesto de la administración no ha actuado directamente como factor inflacionario, pues se acudió a la colocación de títulos en las cajas de jubilaciones a fin de conseguir el equilibrio desde el punto de vista monetario". Empero, el Informe fué la primer noticia oficial sobre los compromisos pendientes con el exterior, que estimó en 757 millones de dólares, provenientes de uso de créditos en los convenios bilaterales, deuda por importación de pagos diferidos, deuda al Banco de Exportación e Importación y conceptos varios, Además, en él se replantea el problema del ahorro externo aplicado al desarrollo nacional, pues, si bien, a partir de 1953, por aplicación de régimen de la ley 14.222 y de su decreto reglamentario, No. 19.111/53, dictado el 14 de octubre de ese año, se había admitido un sistema de radicación de capitales extranjeros, el crecimiento de la economía nacional fué financiado casi exclusivamente con ahorro interno. El Informe señala "la necesidad ineludible de acudir al capital extranjero para cubrir las importaciones más apremiantes" como así también para cumplir un "programa de restablecimiento económico" que no se vea limitado "a un programa de cortos alcances y escasa cuantía que pueda realizarse sólo con sus recursos y sin resolver sus problemas fundamentales de crecimiento". (1).

En el segundo trabajo del Asesor Prebisch titulado "moneda sana e inflación incontenible" (2) se estudia ya con más detenimiento las necesidades de financiación, que son estimadas en 22.700 millones de pesos, integrados por los siguientes conceptos: obras públicas sin recursos especiales, 4.500 millones; aumento de sueldos empleados públicos, 1.000 millones; déficit de transportes, 3.400 millones; operaciones del Banco Hipotecario, 5.000 millones; inversiones imprescindibles del Estado, 3.800 millones; incremento de préstamos al público, 5.000 millones. Comentando tales necesidades, se dice: "las obras públicas de carácter productivo, indispensables para satisfacer requerimientos básicos del país, han sufrido un atraso considerable; su disminución inmediata podría traer efectos contraproducentes; la mayor parte de la inversión propuesta para 1956 se refiere a obras en ejecución, que no podrían disminuir drásticamente sin serios trastornos; por último, hay un problema de ocupación de mano de obra que no podría desconocerse". Además, se entendía que "los gastos corrientes del Estado admiten grandes reducciones y que la economía realizable en ellos podría dedicarse a obras públicas", aún cuando, "desgraciadamente, el 80% de esos gastos está formado por sueldos y salarios y aquí aparece nuevamente el problema de las cesantías en masa". Sobre las operaciones hipotecarias tiene el documen-

(1) Ver Memoria Banco Central, año 1955, págs. 4, 12, 13 y 32.

(2) Ver Memoria Banco Central, año 1955, pág. 33.



to la siguiente opinión: "destruída la cédula, las operaciones hipotecarias tienen que atenderse con la expansión del crédito del Banco Central", señalándose, además, que "es posible que en el segundo semestre del año pueda considerarse el resurgimiento de este instrumento del ahorro nacional, tan eficaz en otros tiempos".

Se analizan a continuación las fuentes del financiamiento, estableciéndose que por colocación de títulos se obtendrían 7.100 millones de pesos, de los cuales 6.000 provendrían de las cajas de jubilaciones y 1.100 de origen bancario; por aumento de impuestos se recaudarían 1.100 millones, 1.700 del Fondo de Energía, 500 del superávit en cuenta corriente del presupuesto y 1.300 en recursos varios. Y teniendo en cuenta que el déficit resulta de 9.000 millones, pues se piensa absorber por el incremento de depósitos una cantidad estimada en 2.000 millones, el informe estudia las alternativas de cobertura sin crear nuevos factores inflacionarios. En esa tesis, se aconseja no colocar cédulas ni títulos antes de "lograr la moneda sana", previendo que una vez "despejado el terreno para el restablecimiento del crédito público", "habría que explorar esa posibilidad en la segunda mitad del año".

Y en el tercer documento, el "Plan de Restablecimiento Económico", se considera "necesario realizar un minucioso análisis de todas las obras en ejecución, de las necesidades que justifican las que están en proyecto y las que deben proyectarse".

El Plan, además, aconseja establecer un riguroso orden de prelación entre las obras públicas y relacionar las inversiones que se requieran para realizarlas con el resto de las inversiones del país y los recursos con que se cuenta para cubrirlas".

Sobre política impositiva, se encuentra "una regresión inconveniente que ha hecho retroceder en la evolución iniciada en el país con el impuesto a los réditos."

En cuanto a la Administración Pública, se aconseja "revisar el ordenamiento ministerial vigente", "eliminar el personal que careciera de la indispensable idoneidad", "establecer el servicio civil" y "restablecer la autonomía de los bancos oficiales y demás organismos especializados del Estado".

Respecto a la intervención del Estado, se sugiere "mantener el petróleo y los ferrocarriles en manos del Estado", pero realizar la "liquidación de empresas comerciales e industriales con la debida preferencia a la iniciativa nacional". (1)

Además, en el Plan se recomiendan las medidas necesarias a fin de restablecer "negociaciones financieras con el exterior", correspondiendo aquí, señalarse que el posterior ingreso del país al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento reconocen en este Plan su primer antecedente positivo.

El Plan tiene en cuenta que, "el país requería momentáneamente una cantidad considerable de capital extranjero que deberá procurarse mediante negociaciones de carácter público y en el campo de la actividad privada", y con ese fin, formula un programa de cuatro puntos: el primero consistía en el envío de una misión financiera a Estados Unidos para obtener empréstitos a fin de cubrir en los años 1956 a 1958 una parte de las necesidades más apremiantes de bienes de capital, como así también para conseguir recursos adicionales en dólares a fin de facilitarlos a la iniciativa privada para modernizar los equipos; el segundo punto trataba del envío de una misión financiera a Europa para arreglar la deuda de pago perentorio y a corto plazo

(1) Ver Memoria Banco Central, año 1955, págs. XXXV a LIX.

concertar nuevos empréstitos para cubrir necesidades apremiantes de bienes de capital, y revisar los convenios bilaterales a fin de tender a la multilateralidad; en el tercero se aconsejaba el estímulo de las inversiones privadas de capital extranjero a través del mercado libre de cambios; y el cuarto, como señalamos, recomienda el ingreso al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (1).

Ya en el informe preliminar se hablaba de la necesidad de obtener "préstamos" del exterior, principalmente del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, el cual, juntamente con el Eximbank "podría desempeñar un papel importante en el funcionamiento del programa de restablecimiento". Siendo necesario adherir al Fondo Monetario para poder ingresar al citado Banco Internacional, el Informe dice que si bien su autor ha "criticado a su tiempo la rigidez de algunas de sus disposiciones y la carencia de perspectiva real que el Fondo ha tenido en sus primeras épocas...la experiencia de diez años ha hecho de él una institución valiosa desde el punto de vista técnico, si bien sus atribuciones crediticias han probado ser un tanto limitadas" (2). Pero al redactarse el Plan, el criterio va más lejos, pues ya no se trata, como al presentar el informe preliminar de discutir "francamente las razones favorables y contrarias que podrían aducirse con respecto al ingreso a ambas entidades", sino que directamente se expresa: "La Argentina es el único país de la América Latina que no participa en estas instituciones públicas, creadas dentro de la Carta de las Naciones Unidas a la que está adherida nuestro país. Con ello se ve privada de dos fuentes muy sanas de crédito internacional a promover el desarrollo económico y la estabilidad monetaria. La incorporación a ambas entidades deberá hacerse expresando claramente las normas a que se ajustará nuestra política monetaria y financiera en sus aspectos internacionales".

El acontecimiento que sigue cronológicamente es el relacionado, precisamente, con la incorporación del país al Fondo Monetario y al Banco Mundial. Ello adquiere repercusión, por cuanto él su pondría, en el futuro, una fundamental transformación en las perspectivas de financiamiento, no sólo de la inversión pública, sino también de la privada en el país -ésta con la posterior adhesión, en 1959, a la Corporación Financiera Internacional-, a través de las operaciones que sería susceptible efectuar para la capitalización del país; Desde luego, las que permitía el Fondo, en virtud de sus estatutos, sólo se relacionarían con los requerimientos necesarios para solucionar desequilibrios transitorios de balance de pagos.

La nueva política suponía, técnicamente, restablecer la colocación del ahorro externo en el desarrollo nacional, el cual hasta entonces había quedado limitado a las precarias posibilidades que acordaban los regímenes de pagos diferidos y las escasas radicaciones de capital extranjero hechas según la ley 14222 a partir de 1954. Además, ella da lugar a que se programen las actividades económicas del país en función de nuevas ideas, como veremos más adelante.

---

(1) y (2) Memoria Banco Central, año 1955, Apéndice, págs. 56 y 24 respectivamente.

El ingreso al Fondo Monetario y al Banco Internacional se efectuó en virtud del decreto-ley No. 15970, dictado el 31 de agosto de 1956, habiéndose iniciado los trámites necesarios para concretar tal ingreso de acuerdo al decreto-ley No. 7103, del 19 de abril de 1956. Además, el 30 de mayo de 1956, se había firmado el "Acta de París", para adoptar un sistema multilateral de comercio y pagos y "hallar una solución satisfactoria para la liquidación de las deudas argentinas", habiéndose estimado éstas en 441,6 millones de dólares, de los cuales 196,7 eran deuda comercial y 244,9 deuda oficial. Los países acreedores, con los que posteriormente se firmarían los arreglos de pagos eran Alemania, acreedora de 148 millones; Italia, por 113,6 millones; Reino Unido por 64,4; Japón, por 64; Francia, por 30,7 y los Países Bajos por 20,9. (1)

En 1957 se registran las siguientes operaciones financieras principales: (2)

a) Crédito del Eximbank de Washington para rehabilitar el sistema de transportes, aprobado por el decreto-ley No. 1327, del 7 de febrero de 1957, por un monto de 100 millones de dólares, al 5 % anual de interés y amortizable en 28 cuotas semestrales sucesivas.

b) Compromisos en divisas y en pesos para las obras del plan de reactivación de YPF aprobados por el decreto-ley No. 12618, del 11 de octubre de 1957, por un monto de 180 millones de dólares, discriminados en 26,7 millones en dólares de libre disponibilidad; 106,7 millones en monedas multilaterales; y pagos en pesos por el equivalente de 46,6 millones de dólares. La deuda se debía cancelar en 9 cuotas desiguales a 6 años de plazo, con un interés del  $7\frac{1}{2}\%$  sobre las sumas adeudadas.

c) Financiación de la central termoelectrica de Dock Sud por 25,6 millones de libras esterlinas y 1.000 millones de pesos, a 9 años, con un interés del  $4\frac{1}{2}\%$  por el primer año y de  $\frac{3}{4}\%$  por encima del tipo oficial de redescuentos del Banco de Inglaterra para los posteriores.

d) Financiación de Baring Brothers a los ferrocarriles nacionales para adquirir repuestos para locomotoras a vapor por un valor de hasta 5 millones de libras esterlinas, debiéndose pagar en 6 cuotas semestrales iguales el 68 % del total, con un interés de  $\frac{3}{4}\%$  por encima del tipo de redescuento del Banco de Inglaterra, con un mínimo estipulado de  $4\frac{1}{2}\%$  anual. El 20 % de las compras se pagaría de inmediato y el 12 % fué financiado por las firmas proveedoras.

e) Se obtuvo una línea de crédito no utilizada durante todo el año 1957 de 9 bancos privados de Estados Unidos por 27 millones de dólares, por el término de un año.

Además, el 17 de abril de 1957 "se concretó una operación con el Fondo Monetario Internacional consistente en la adquisición de 75 millones de dólares estadounidenses, con el objeto de hacer frente al déficit de nuestra balanza de pagos en el área de esa divisa", debiéndose efectuar la recompra "en un término que no ha de exceder de 5 años".

Y dos hechos también de suma importancia ocurridos en 1957 fueron: la frustración de un plan elaborado por el Ministerio de Hacienda en el mes de febrero y la reorganización del régimen bancario efectuada en octubre. El plan que no alcanzó a ser aplicado contemplaba, en lo referente a las finanzas públicas, los medios para "eliminar el déficit de

(1) Ver "Sistema multilateral argentino de comercio y pagos", publ. del Ministerio de Hacienda, págs. 47 y 41.

(2) Memoria Banco Central, año 1957, págs. 54 y 59.

tesorería en las cuentas del gobierno", y, además, preveía que "los planes de obra del gobierno y sus dependencias (YPF, Obras Públicas, Agua y Energía, Teléfonos del Estado, etc.) se atenderían con los recursos de las Cajas de Previsión y los provenientes de la colocación de títulos, dando así a estos ahorros de la colectividad un destino productivo que impulsara la producción del país y proveyera los recursos para atender a futuras prestaciones (1).

El otro hecho fundamental fué la reestructuración del régimen bancario, el cual surge de una prolongada discusión sobre la necesidad o las conveniencias de la reforma. El 22 de octubre se dictaron varios decretos-leyes disponiendo la restitución de los depósitos a los bancos; el saneamiento de las carteras de los bancos oficiales; la actualización de la ley de bancos; y la reforma de las cartas orgánicas de los bancos oficiales y del Banco Central, el cual continuó nacionalizado, pero recuperó su autarquía funcional. De todas esas medidas, interesa mencionar la que se relaciona con la emisión del bono de saneamiento, extendido por un monto de 27.598,8 millones según el decreto-No. 8028/57 dado por el Ministerio de Hacienda. El principal acreedor es el Banco de la Nación, por un monto de 19.489 millones, al Banco Industrial se le adeuda 7.471,1 millones y al de la Provincia de Buenos Aires 638,5 millones. Y el principal deudor fué el I.A.P.I., especialmente a raíz del concepto "comercialización y defensa de la producción agrícola", que con más de diez mil millones de pesos representaba la mitad de la deuda de dicho Instituto a los citados bancos oficiales (2).

#### b) El déficit fiscal.

Los gastos e ingresos públicos en 1956 y 1957 revelan el agudo déficit fiscal, encubierto hasta 1955 por el método de contabilización utilizado por la Contaduría General de la Nación. En efecto, tal como la propia repartición lo señala en su memoria de 1955, elevada el 29 de junio de 1956, la cifra de 462 millones en que había determinado el déficit de ese año debe rectificarse para ascender a la suma de 2.599,2 millones de pesos, pues a aquélla cifra debe sumarse la insuficiencia de 2.137,3 millones registrada con motivo de la cobertura por el Tesoro Nacional de los déficit de empresas del Estado que se habían contabilizado como activo de dicho Tesoro en los balances anteriores, pues se les había dado el carácter de anticipo a reintegrar por las empresas. La modificación que corrigió también resultados de ejercicios anteriores por el mismo motivo por 5.616,7 millones, fué dispuesta por el decreto-ley No. 11526, del 26 de junio de 1956, que ordenó "imputar definitivamente como gastos del Estado" los conceptos citados, anteriormente considerados "anticipos del Tesoro" (3). La Deuda Pública (consolidada y no consolidada) al 31 de diciembre de 1955 ascendía a 51.473,8 millones de pesos, con un aumento en relación a la del año anterior de 10.162,1 millones. La consolidada era de 47.012,9 millones y la flotante de 4.455,8 (4).

Apuntada la rectificación de los resultados en virtud de lo expuesto, corresponde señalar que el proceso relativo al déficit fiscal no fué interrumpido en los ejercicios de 1956 y 1957 sino que, por el contrario él resulta agravado en 1956 y atenuado en 1957, a la luz de las cifras que consignamos a continuación.

En 1956, el déficit llega a un total de 3.121,4 millones de pesos, pero es de notar que él es provocado por la incidencia operada "por la aplicación del decreto-ley No. 13768 del 29 de octubre de 1956 en virtud del cual se

(1) El Plan fué presentado por el Ministro Roberto Verrier.

(2) Memoria Banco Central, año 1957, págs. 181 y 207 y ss.

(3) Memoria Contaduría General de la Nación, año 1955, pág. 11.

(4) Memoria de Hacienda, año 1955, pág. 141.

financian anticipos oportunamente acordados a empresas de transportes del Estado para atender "déficit" por 3.044,6 millones de pesos y la condonación de déudas provinciales por 4.944,6 millones". Excluido tal concepto, el desequilibrio en rentas generales alcanza a 1.028,5 millones de pesos, pues la incidencia del déficit de empresas y la aludida condonación en el resultado negativo del sector financiado con el producto de títulos significó que éste cerrara con un desequilibrio de 2.093 millones (1). En la comparación de las cifras de déficit de rentas generales entre 1955 y 1956, se considera haber obtenido una reducción del "Déficit" en este último año, pues a los 462 millones del ejercicio anterior, habría que adicionarle 897 millones por "gastos de funcionamiento" cubiertos con el producido de títulos, resultando así el "verdadero déficit" en rentas generales de 1.359 millones de pesos (2).

La deuda pública total al 31 de diciembre de 1956 llega a 63.703 millones de pesos, de los cuales 56.125,8 millones, son deudas consolidadas y 7.577,2 millones deuda flotante. El aumento en relación a 1955 es de 12.234,3 millones, correspondiendo a la consolidada 9113 millones y 3.121 a la flotante en dicho incremento (3).

En 1957, con un ejercicio presupuestario de sólo 10 meses, por cuanto la ley de contabilidad sancionada por el decreto ley No. 23354/56, dispone el cierre de las cuentas del ejercicio al 31 de octubre de cada año, el déficit se reduce a 521,5 millones de pesos, pese a la desfavorable incidencia de los quebrantos de las empresas de transporte estatal -por 4.043,4 millones-, correspondiendo anotar, además, que en cuanto hace a los gastos financiados con rentas generales, se obtiene un superávit de 181,5 millones, que se transforma en el déficit aludido de 521,5 millones por el resultado negativo de 703,2 millones que se registra en el sector de erogaciones financiadas con el producido de títulos. La deuda pública al 31 de octubre de 1957 asciende a 64.248,6 millones de pesos (consolidada) y a 8.098,7 millones (no consolidada), siendo su total 72.347,3 millones (4), siendo el aumento con respecto al año anterior de 8.640,2 millones, casi totalmente representado por la consolidada, que llega a 8.118,7 millones.

Las cifras de 1958 comprenden el período lo. de noviembre de 1957 a 31 de octubre de 1958. El déficit total es 16.489,6 millones de pesos, formado por un resultado negativo en el sector de rentas generales por 15.240,0 millones y de 1.249,6 en el financiado con el uso del crédito. Es importante consignar que los recursos de rentas generales en el año ascendieron solamente a 24.563,6 millones contra erogaciones por 39.733,6 millones, y que los gastos totales, incluyendo los financiados con uso del crédito, llegaron a 15.394,3; cuentas especiales, a 4.154,2; y Fondos especiales, a 1.672,8. Lo cual totaliza 60.954,9 millones, después de deducir un importe de 47,1 millones por reajuste de ejercicios anteriores y operaciones de conversión de deuda pública.

La deuda pública total al 31 de octubre de 1958 ascendía a 103.970,6 millones, de los cuales 79.382,3 corresponden a la consolidada y 24.588,3 a la flotante. El aumento de ésta, tan considerable, es la consecuencia del déficit, 16.489,6 millones, y el de la consolidada alcanza, con relación al año anterior, a 15.137,8. Es éste el primer año en que el incremento en la deuda flotante supera al de la consolidada, y su efecto sobre la presión inflacionaria resulta, desde luego, evidente.

(1) Memoria Contaduría General de la Nación, año 1956, pág. 10.

(2) Memoria de Hacienda, año 1956, pág. 9.

(3) Memoria de Hacienda, año 1956, pág. 10.

(4) Cuenta de Inversión de 1957, pág. 431.

La deuda en circulación se encuentra constituida exclusivamente por empréstitos internos, representando las Obligaciones de Previsión Social el 68,9 % del total (35,9 las del 4 % y 33 % las del 5 % ), el Crédito Argentino Interno 3 % del interés, el 29,3 %; y el Título Nacional de Ahorro 1958, el 1,8 %. Las emisiones del ejercicio fueron tomadas por las Cajas de Jubilaciones y el Instituto de Ayuda Financiera para pago de retiros y pensiones militares (por 6.900 millones en valor nominal) y por el Banco Central, según lo autorizado en el art. 49 de su Carta Orgánica de 1957, en títulos del Crédito Argentino Interno (por 9.000 millones en valores nominal). Además, se emite un nuevo papel llamado Título Nacional de Ahorro, destinado a la demanda de la Caja Nacional de Ahorro Postal (por un valor nominal de 1.500 millones.).

## 2. LOS PROGRAMAS DE ESTABILIDAD MONETARIA, 1959-1962.

a) Los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional y otros convenios para estabilización. (1958).

El 4 de diciembre de 1958 se intercambian cartas entre el Ministerio de Economía y el Fondo Monetario, en virtud de las cuales se conviene un acuerdo de ayuda de emergencia para el sostenimiento de un programa de estabilización, el cual interesa a nuestro tema en distintos aspectos.

Así, de tal acuerdo surge un crédito contingente por 75 millones de dólares, destinados a "formar un fondo de estabilización", pudiendo disponer en 1959 de 42,5 millones, y debiéndose efectuar el reembolso tres años después de cada giro, en oro o divisas convertibles. Además, se conviene que el Gobierno argentino debería "eliminar dicho déficit tanto pronto como sea posible y bajo ninguna circunstancia después de fines de 1960", admitiéndose un déficit "total de sector gubernamental en 1959 no mayor de 7.000 millones de pesos".

En cumplimiento de esa intención de reducir el déficit fiscal se informa al Fondo que "el gobierno ha dictado un decreto que limita las obligaciones mensuales del presupuesto ordinario a una suma igual al 80% de los sueldos y gastos corrientes y a una suma igual al 60% de los gastos de inversión incluidos en el presupuesto fiscal para 1959 elevado al Congreso

Entre las medidas tendientes a ello, pueden citarse las que constituyen el llamado "plan de racionalización y austeridad para la administración pública" enunciado el 9 de diciembre (1), y formado por varios decretos que se refieren a directivas generales del plan, congelación de las estructuras orgánicas de todas las dependencias de la administración, constitución de comisiones para estudios de organización y métodos, diversas medidas de austeridad y contención de los gastos, estudio de la reducción de los gastos originados por las representaciones y comisiones en el exterior, reducción global de los créditos presupuestarios para el ejercicio 1959.

Asimismo, según la carta al Fondo se disminuiría en un 15% el número de empleados nacionales a fines de 1959, y se obtendría una economía de aproximadamente 2.000 millones de pesos demorando obras públicas.

Formando parte del programa, también se promete limitar los déficit de explotación de las empresas públicas a sólo 9,500 millones, mediante aumento de tarifas en el sistema de transportes, reducción de mano de obra, revisión de servicios, etc. en los ferrocarriles; además de lo cual, se aumentarían las tarifas eléctricas y el precio de los derivados del petróleo, incluso los impuestos.

No se pagarían subsidios al consumo ni a la producción y se incrementarían los ingresos del Gobierno mediante nuevos impuestos internos (por 3.000 millones de pesos), impuestos a la exportación (del 20% para la agricultura y del 10% para la ganadería), recargos a la importación (del 300% sobre productos suntuarios y artículos de producción nacional de gran oferta, 40% sobre productos manufacturados, y 20% sobre productos semimanufacturados, repuestos y accesorios), nuevo impuesto sobre los derivados del petróleo (estimado en 6.000 millones), y medidas para percibir impuestos adeudados y aportes jubilatorios impagos.

Se limitarían los aportes del Tesoro para inversiones de sus "entes autónomos" y, por último, se efectuaría "una permanente revisión de la posición financiera del sector gubernamental", adoptándose "medidas adicionales de ser necesarias para mantener el déficit total del sector gubernamental dentro de los 7.000 millones arriba señalados. (2).

(1) Ver publicación "C. E. P. R. A." No. F.

(2) Texto según la publicación del Economic Survey del 24 de marzo de 1959.

Independientemente, y en apoyo de ese programa, se convino con la Secretaría del Tesoro de los Estados Unidos, un préstamo por 50 millones de dólares, utilizables hasta la mitad cuando se hubiera hecho uso de 36,5 millones del acuerdo del Fondo, y el resto al usarse la totalidad de los 75 millones previstos en éste. El interés es del 3½ % durante el primer año y del 4½ % después.

Se obtuvo también otro crédito del "Fondo de préstamos para fomento" por 24.750.000 dólares, para financiar importaciones de bienes de capital.

Un grupo de 11 bancos privados de Estados Unidos acordaron, además, 54 millones de dólares, "destinados a los fines más amplios del programa de estabilización"; con un interés del 5,5% anual y un "pequeño arancel" sobre la porción no utilizada del crédito.

Por último, el Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos otorgó una línea de crédito por 24.750.000 dólares para financiar el mantenimiento y expansión del volumen de importaciones desde Estados Unidos de materiales y equipos esenciales, al 5½ % anual de interés, como así también acordó un crédito de 100 millones de dólares "para la atención de proyectos que se formulen y para préstamos de desarrollo" (1). El total asignado, entonces, llega a 328,5 millones de dólares.

A juicio del Banco Central, los acuerdos concertados "constituyen un todo orgánico, que contempla a la vez la situación deficitaria de nuestro balance de pagos, que no podrá ser superada de inmediato, la conveniencia de que el valor internacional de nuestra moneda no sufra violentas alteraciones, la necesidad de mantener las importaciones corrientes imprescindibles, y, por fin, la financiación de las importaciones de bienes de capital para el desarrollo de actividades privadas que contribuyan a la recuperación de la economía nacional, preferentemente aquéllas que concurren a corregir el balance de pagos mediante la creación o ahorro de divisas". (2)

#### b) La situación del sector público en 1959.

Uno de los objetivos principales del programa de estabilización adoptado en 1958 consistió en procurar la eliminación de la presión inflacionaria que resultaba del déficit fiscal, el cual "en años anteriores había sido un importante factor expansivo de los medios de pago". (3)

No obstante, los adelantos transitorios al Gobierno Nacional aumentaron en 9.524 millones de pesos al 31 de diciembre de 1959 con respecto a los efectuados al 31 de diciembre de 1958. Pero, tal aumento no respondió a las características que se habían observado tradicionalmente, por cuanto la fuente fundamental de los adelantos provino de la utilización de recursos obtenidos mediante el préstamo del Banco Central al Gobierno del equivalente en pesos de las divisas para estabilización recibidas de fuentes extranjeras. (4)

Y, además, con miras a eliminar el desequilibrio fiscal, se aplicó el producido de los recargos y retenciones provenientes del comercio exterior al financiamiento de los gastos públicos. El nuevo recurso -similar al denominado margen de cambios durante las épocas en que había existido el control de cambios, pero manejado por la autoridad fiscal y no por el Banco Central- participó en el 21,9% del total de los ingresos tributarios durante 1959.

Las cuentas nacionales cerraron con un déficit de 31.758 millones de pesos contra 16.489 millones que había arrojado el ejercicio cerrado al 31 de octubre de 1958. (5)

(1) Memoria Banco Central, año 1958, págs. 67/69.

(2) Id., pág. 67.

(3) Memoria Banco Central, año 1959, pág. 10.

(4) Memoria Banco Central, año 1959, pág. 34.

(5) Memoria Contaduría General de la Nación, años 1958/59, pág. 17.

Ello evidencia que la política de contención de gastos y la utilización de medios no inflacionarios para la financiación de las erogaciones públicas no había dado resultados positivos durante el año 1959.

Tampoco en ese año mejoró la situación en lo que respecta a la reconstrucción del mercado de valores públicos, como resulta de lo siguiente: durante el año se emitieron títulos por valor de 7.000 millones de pesos, títulos que correspondieron al llamado Plan de Inversiones y Capitalización. La colocación efectiva de los mismos sólo alcanzó a 4.406 millones de pesos (1).

La deuda pública nacional, que al 31 de diciembre de 1958 era de 93.148,1 millones de pesos aumentó a 99.590,6 millones. El incremento se produjo exclusivamente en la deuda a largo plazo, pues la deuda a plazo intermedio mantuvo sus valores en 6.000 millones de pesos.

### c) Evolución durante 1960.

Al finalizar el ejercicio de 1960 el déficit fiscal no había podido eliminarse, pero, en cambio, se había alcanzado algún progreso "en el camino de su financiación no inflacionaria". Así, los adelantos transitorios netos del Banco Central al Gobierno sólo alcanzaron a 7.278 millones de pesos y el aumento total de la deuda del Gobierno al Banco llegó a 8.038 millones de pesos (2).

Además, corresponde consignar que, si bien, como acaba de apuntarse, subsistía el déficit fiscal, el mismo se reduce a 14.660,1 millones de pesos. Cifra a la que se llega después de deducir de 17.746,9 millones, déficit del sector financiado con recursos del crédito, la suma de 3.086,8 millones, a que ascendía el superávit que se registra en la gestión del presupuesto financiado con rentas generales (3).

En lo que respecta al mercado de valores públicos, durante el año 1960 se insinuó una recuperación que hizo alentar esperanzas de que a breve término se lograría la reconstrucción del mercado. Se dieron, así, pasos importantes en ese sentido;

a) La emisión de un nuevo papel a corto plazo, al que se denominó "Obligaciones de Tesorería;

b) La reanudación, después de muchos años, de las emisiones de cédulas hipotecarias. (4).

Otro indicio de que la situación del sector público había mejorado sustancialmente lo da la lectura e interpretación del cuadro que refleja la financiación del Tesoro Nacional durante 1960 comparada con el correspondiente a 1959. Surge de tal cotejo que la recaudación en ingresos corrientes subió del 75,7% en 1959 al 81,8% en 1960, mientras que los recursos provenientes del uso del crédito bajaron del 24,3% en 1959 al 18,2% en 1960. (5)

Constituye también un esfuerzo interesante desplegado para recuperar un mercado apto para la colocación de valores públicos, el comienzo de una política "de actualización de las tasas de interés de su deuda consolidada, llevándolas a un nivel más realista, como paso necesario hacia una completa normalización del crédito público". (6). La conversión de los títulos del C.A.I. del 3% por nuevos papeles al tipo de 8% se hizo únicamente con los valores que estaban en poder del sector privado (bancos particulares, compañías

(1) Memoria Banco Central año 1959, pág. 61.

(2) Id. año 1960, pág. 9.

(3) Memoria Contaduría General de la Nación, 1959/60, págs. 14 y 23.

(4) Memoria Banco Central año 1960, pág. 10.

(5) Id., pág. 19.

(6) Id. pág. 42.

de seguros y público en general), pero no alcanzó a los que tenían en cartéa los organismos y bancos oficiales.

Además (1), se lanzó al mercado la cédula hipotecaria, de la cual se suscribió un monto de 1.011,9 millones de pesos, significando esta colocación un intento, en el que no se insistiría después, de reanudar la financiación del sector vivienda a través del crédito hipotecario con recursos obtenidos de ahorro genuino.

Caracterizó al año 1960 la euforia del mercado bursátil, que atravesó uno de los momentos más espectaculares de toda su historia. Los montos negociados durante el año y la relación entre el valor nominal y el valor efectivo de los papeles negociados, muestran claramente esa situación:

a) El monto de lo negociado en títulos públicos y privados llegó a 34.756 millones de pesos en valor efectivo, correspondiente a 14.031 millones en valor nominal.

b) El volumen operado en 1960 casi triplicó el de 1959 y resultó siete veces el valor efectivo de las transacciones operadas en 1959.

c) El promedio que resulta de dividir el monto del valor efectivo por el valor nominal llegó a 247 pesos por cada acción de 100 pesos; en 1959 había sido de 214 pesos; y en 1958 de 175 pesos. (2)

d) No varió en cambio la tendencia que se venía observando desde la década de 1950 respecto a la participación de los distintos tipos de papeles en el mercado. En efecto, las acciones y obligaciones de sociedades anónimas representaron en el año 1960 el 95,23% del total negociado y a los títulos públicos sólo correspondió el 4,77% de dicho total, porcentajes que representan una pequeña modificación con relación a 1959 en que fueron, respectivamente, de 94,86% y 5,14% (3).

En resumen, en 1960 se alentaron firmes esperanzas de sanear el financiamiento del sector público y restablecer un sistema de crédito público que permitiera canalizar recursos obtenidos en el mercado a dicho financiamiento.

d) Situación en 1961.

El ejercicio de 1961 se cierra con un déficit total de 5.963,4 millones de pesos, resultado al que se llega después de deducir del déficit que se registra en el sector de financiación con recursos provenientes del uso del crédito, que asciende a 13.979,4 millones de pesos, el importante superávit que arroja el presupuesto financiado con rentas generales, cuyo monto llega a 8.016,0 millones de pesos (4).

La disminución del déficit fiscal con respecto al ejercicio de 1960, en el cual él había sido de 14.660,1 millones, no impide que el Banco Central afirme que el mencionado déficit constituye un factor negativo para los propósitos de estabilidad monetaria que perseguía la política entonces en ejecución. Reconociéndose que si bien el gobierno recurrió en mínima medida al Banco Central para financiarlo, la acumulación del déficit con el arrastre creciente de obligaciones impagas, comportó un proble-

(1) Memoria Banco Central, año 1960, pág. 44.

(2) Memoria Bolsa de Comercio de Buenos Aires, año 1960, pág. 29.

(3) Id. id., pág. 30.

(4) Memoria Contaduría General de la Nación, 1960/61, págs. 14 y 19.

ma de muy difícil solución. (1).

Examinado el déficit, puede establecerse que él aparece principalmente en el grupo de organismos descentralizados y empresas del Estado, pues el sector de la Administración Central había logrado equilibrar sus erogaciones con los recursos destinados a cubrir las.

Empero, en otro aspecto, el año 1961 muestra cierta contradicción con el aparente mejoramiento de la situación financiera del sector público que resulta de la disminución de su déficit: tal aspecto es la interrupción de la tendencia al aumento proporcional de la financiación con ingresos corrientes. En efecto, la financiación de la tesorería se efectúa en un 80,2% con ingresos corrientes y en 19,8% con recursos del crédito, mientras que en 1960 tales porcentajes habían sido de 81,8% y 18,2%, respectivamente. Interesa esta inversión de la tendencia, pues en los años posteriores asume magnitudes cada vez más importantes el financiamiento por la vía del crédito. Además, en 1961 se advierte un fuerte incremento de la colocación de valores públicos, a raíz de lo cual la participación de los mismos en la financiación de la tesorería pasa de 10,9% en 1960 a 16,1% en 1961.

Corresponde también apuntar que el aumento en la colocación de valor públicos no representó un mejoramiento del mercado, puesto que las emisiones de títulos debieron ser tomadas en su casi totalidad por organismos oficiales (2)

Otra característica que mereces señalarse se refiere a la reanudación durante 1961 de la colocación de títulos de la deuda pública en el exterior. En el mercado europeo se colocaron 23,1 millones de dólares que fueron tomados por un consorcio de bancos al precio de 95%, con una tasa de interés del 6,5% anual. También se colocaron en 1961 valores en el exterior por un monto de 114,9 millones de dólares que se entregaron a la Societé d'Electricité de Luxemburgo en pago de acciones de la empresa Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires. Completa el detalle de las operaciones de endeudamiento externo para financiar los gastos del sector público el crédito de 25 millones de dólares otorgado por el Instituto de Crédito para la Reconstrucción de la República Federal Alemana, que debía cancelarse en un plazo de tres años, con una tasa de interés del 6,5% anual (3).

La conversión, iniciada en 1960, continuó durante 1961. Con ella, como se dijo al examinar la evolución del sector público en ese año, se procuró dotar a los papeles públicos de una mayor rentabilidad, a fin de hacerlos más interesantes para los ahorristas. No obstante, el mercado no respondió como se esperaba, por lo cual debieron colocarse las emisiones en organismos y bancos oficiales.

Las emisiones fueron:

a) las correspondientes al empréstito denominado "Plan de Inversión y Capitalización 1961", por un monto de 12.000 millones de pesos valor nominal; y

b) las de "Bonos para Vivienda 1961", que al igual que los anteriores devengan un interés del 8% anual. De estos bonos se emitieron 1.500 millones valor nominal que se colocaron en compañías de seguros. (4).

Por lo que hace a la situación del mercado bursátil, durante 1961 se nota que continúa en ascenso, pero el ritmo de crecimiento es menor que el que se había advertido en el año anterior. En efecto, el volumen operado aumentó en un 9% con relación al de 1960, mientras que en este año el aumento había significado triplicar las operaciones de 1959. Por otra parte, el valor efectivo de los montos negociados en 1961 disminuyó un 5,4% con respecto al año anterior. La comparación precedente revela, asimismo que en 1961 bajaron los promedios de cotizaciones, que habían tocado sus más altos límites en 1960. (5).

(1) Memoria Banco Central, año 1961, pág. 2.

(2) Id. id., pág. 29.

(3) Id. id., pág. 39.

(4) Id. id., pág. 49.

(5) Memoria Bolsa de Comercio de Buenos Aires, pág. 21, año 1961.

e) La crisis de 1962.

Al comenzar el año 1962 se advierten con mayor intensidad los síntomas que desde fines de 1961 connotaban un panorama precursor de acontecimientos desfavorables para el desarrollo de la economía nacional.

No puede extrañar, entonces, que al referirse a la actividad económica del país, el Banco Central manifestara que durante dicho año (cuarto del programa de estabilización y desarrollo) se había "producido un acentuado deterioro" en dicha actividad económica (1).

Atribuye el Banco el carácter de germen de ese proceso a elementos que ya había calificado como "peligros potenciales" en su Memoria de 1960; tales elementos eran;

- a) "excesivo endeudamiento con el exterior";
- b) "persistencia de un elevado déficit fiscal"; y
- c) "desconexión entre la política económica y la social".

En lo que hace al sector público, volvió a manifestarse con gran magnitud el déficit financiero cuya expresión en cifras motivó un endeudamiento neto por valor de m\$N 74,7 mil millones de pesos (2). Ese endeudamiento se distribuyó entre el sector privado, el sector exterior y el sistema bancario, los cuales financiaron, respectivamente, m\$N 38,2 mil millones, m\$N 31,0 mil millones, y m\$N 5,5 mil millones. (3).

La seria desmejora de la situación del sector público hizo que casi se duplicara el déficit del gobierno nacional, cuya cobertura se efectuó principalmente con recursos del ahorro interno, mediante la colocación de títulos de crédito a corto y a largo plazo, obteniéndose, también, recursos provenientes de anticipos del Banco Central, y usándose, en importante magnitud, el arbitrio que resulta de la emisión de certificados de cancelación de deudas, cuya primera emisión se había hecho en 1961.

La evolución de la financiación de la tesorería a partir de 1959, muestra cómo los recursos del crédito son utilizados en importes cada vez mayores, mientras que los ingresos corrientes disminuyen correlativamente.

Además, el visible deterioro de la situación financiera del sector público se advierte a través de la financiación deficitaria del Tesoro que resulta de la información contenida en la Cuenta general del ejercicio que, según la ley de contabilidad, confecciona anualmente la Contaduría General de la Nación. En efecto, ella arroja un déficit total de 31.903,4 millones de pesos, de los cuales 28.141,6 provienen del sector financiado con recursos de rentas generales, y 3.761,8 corresponden a la financiación obtenida mediante el uso del crédito. (4)

El aludido déficit hubiera sido aún mayor en el sector de recursos financiados con el uso del crédito si se sumaran a él disminuciones de compromisos por 78,7 millones de pesos provenientes de ejercicios anteriores. (5)

El fuerte aumento de la deuda pública es la lógica consecuencia que resulta de la situación que exponemos, y se evidencia en haber ascendido los importes respectivos a 196,1 mil millones de pesos en 1961 y a 247,1 mil millones en 1962. Esto es, haberse incrementado de un año a otro en un 26%, aproximadamente (6).

Pero, con ser todo lo expuesto de precisa relevancia para advertir el agravamiento de la cuestión que se había pretendido resolver, es necesario agregar que la intensidad y proyecciones de ese agravamiento adquieren en 1962 caracteres tales que lo distinguen netamente de todo el proceso anterior. Siendo el principal de esos ca-

(1) Memoria Banco Central 1962, pág. 1.

(2) Id. id, pág. 46.

(3) Id, id. pág. 46.

(4) Memoria Contaduría Genral de la Nación, 1961/62, págs. 13 y 17.

(5) Id. id, págs. 17 y 21.

(6) Id. id, págs. 563 y 567.

racteres el siguiente:

La crisis del sector público ya no es un problema que se desenvuelve mientras se advierten síntomas de mejoramiento en el sector privado de la economía -como venía sucediendo en los años anteriores que consideramos en este Capítulo, esto es desde 1958- sino que ella, en 1962, se presenta paralelamente con un serio receso de dicho sector privado de la economía.

La consecuencia de todo este cuadro no podía ser otra que la frustración de una política económica que se había seguido desde 1959 y el reconocimiento oficial de que se hacía imposible lograr los propósitos que se habían perseguido al adoptarla, por cuanto las condiciones en que ella debía desenvolverse habían sufrido un deterioro tan importante que era conveniente introducir modificaciones de fondo para superar la amenaza de crisis inminente.

Así lo hace notar el Banco Central cuando, en los primeros días de enero de 1962, expone al nuevo titular del Ministerio de Economía su inquietud sobre el incierto futuro del programa de estabilización y desarrollo por las causas que enumera y comenta en su presentación, a saber:

1. La presencia, en los últimos meses de 1961, de fuertes presiones sobre el mercado de cambios, las cuales obligaron al Banco Central a disponer de u\$s 119,9 millones para mantener el tipo de m\$n 83 por cada u\$s.
2. La acentuación del pronunciado 'desequilibrio de la balanza comercial al no haberse contraído suficientemente el nivel de las importaciones.
3. La notoria distorsión del mercado del dinero, lo cual, a su vez, resultaba de
4. El crecimiento desmesurado de una industria en expansión fomentada por un exceso de protección oficial.
5. El relajamiento del control gubernamental sobre el nivel de los salarios y otras cuestiones vinculadas a la política social.

Ese criterio del Banco Central, expuesto en su nota del 18 de enero de 1962, y reiterado en la elevada el 8 de febrero de 1962 (1), significa que la agudización de los peligros que se proyectaban sobre una situación económica que se presentaba poco propicia no apareció después del quebrantamiento del orden institucional (en marzo de 1962), sino que ella se verifica un poco antes de que tal acontecimiento se produjera.

Lo cual no obsta, desde luego, para que deba admitirse que la interrupción de la continuidad del gobierno constitucional sería, posteriormente, otro factor que se sumaría para complicar aún más el agudo cuadro de crisis económica en que se vivió hasta que se inicia un nuevo período de recuperación en las postrimerías de 1963.

(1) Memoria del Bco. Central 1962, págs. 11 y 21.

### 3. SUS EFECTOS ECONOMICOS

a) El déficit fiscal como elemento de propagación de las presiones inflacionarias.

La gestión de las finanzas públicas durante el período examinado en este Capítulo y su proyección en los años posteriores configuran un panorama que causa intensa preocupación en cuanto él expone una persistencia del desequilibrio financiero del sector público y una acentuación de su ritmo de crecimiento, con la excepción de los años iniciales del programa de estabilización monetaria adoptado a fines de 1958.

Determinar las implicancias que, desde el punto de vista de una política de desarrollo, resultan de tal situación, exige recordar la magnitud y la composición del déficit. Las cifras respectivas, presentadas en los puntos anteriores, advierten entonces sobre el verdadero carácter estructural del desequilibrio financiero, pero, complementadas con un examen de sus componentes permiten verificar cómo, no obstante la disminución de la presión tributaria global, en los años en que se ejecuta el programa de estabilidad monetaria, se había logrado llegar al equilibrio en el sector de los gastos atendidos con las llamadas "rentas generales". Subsiste y se agrava, en cambio, la insuficiencia financiera del presupuesto atendido con "uso del crédito", que se continúa contabilizando por separado no obstante haberse abandonado ya las ideas financieras en que se apoyaba la necesidad de tal separación.

Posteriormente, y hasta entrar en la etapa actual -cuyo estudio emitimos por motivos ya expuestos- se llega a un desequilibrio que escapa a toda posibilidad de control y exige la utilización de vías de financiación totalmente inflacionarias, situación a la que se llega simultáneamente con la frustración del programa de estabilidad monetaria. Fracaso para el que se conjugan factores económicos y causas derivadas de la situación político institucional que el país atraviesa hasta fines de 1963.

Todo ello no debe, sin embargo, confundir sobre la verdadera naturaleza del déficit desde el punto de vista económico global, sino en cambio, darle mayor significación al pensamiento conceptual de Sunkel (1) -que compartimos-, según quien el déficit fiscal debe ser considerado como uno de los elementos de propagación de la inflación, en cuanto él resulta "ser la expresión de todo un conjunto de problemas de estructura que impide la realización de una política de equilibrio presupuestario".

Ratifica la aplicación de ese punto de vista a la más notoria característica registrada en este período el hecho de que el déficit se ha dado en épocas distintas de las fases del ciclo, adquiriendo así perdurabilidad independiente de la coyuntura, y, admitiendo, como corresponde, la influencia en él de las ideas políticas de los gobiernos que se suceden desde 1956, aparece como causa desencadenante de un proceso inflacionario, del cual, a lo sumo sólo puede llegar a ser mecanismo de propagación, si es que no se acepta que constituya un mero indicador de la deficiente estructura económica del país, después de tantos tropiezos y frustraciones.

La conveniencia de asignar, entonces, al déficit fiscal una menor responsabilidad de la que habitualmente se le atribuye, clarifica un problema complejo y permite intentar con más perspectivas una política que lleve a su disminución progresiva hasta terminar por eliminarlo. Punto éste en el cual deberá examinarse la posibilidad de aplicar una política fiscal anticíclica mediante los procedimientos recomendados por las modernas doctrinas, y sobre el cual volveremos al referir las conclusiones de esta tesis.

(1) Sunkel, Osvaldo, "un esquema general para el análisis de la inflación", en Revista de Desarrollo Económico, Vol. I Nro. 1, pág. 7.

Entretanto, y mientras el desequilibrio continúa, será necesario distinguir sus efectos negativos de aquellos que, en función de una política de desarrollo global de la economía, pueden reputarse positivos. Como, por ejemplo, los que permiten salir de la depresión o el estancamiento hasta alcanzar una base más sólida para el lanzamiento de tal política de desarrollo.

Por último, cabe citar que según Ferrer (1), el déficit fiscal de "carácter estructural" no sería uno de los mecanismos de propagación de la inflación, sino un componente de las presiones inflacionarias básicas. Aunque advierte que "el aumento de la ocupación en el sector público (incluyendo los servicios públicos nacionalizados) obedece principalmente a la incapacidad de los sectores básicos de la economía nacional de absorber los incrementos de mano de obra a niveles crecientes de productividad". Acercándose aún más al criterio que sustentamos cuando señala (2) que "la expansión autónoma del gasto público y el aumento del déficit fiscal" constituyen presiones circunstanciales. Para coincidir en la calificación de mecanismo de propagación del proceso inflacionario a la insuficiencia de los ingresos públicos, que genera el déficit. (3).

Es en razón de todo ello que puede considerarse que la opinión de Ferrer sobre el asunto —expuesta como parte de un estudio de conjunto sobre la política económica seguida desde 1950— admite limitar los alcances del desequilibrio financiero del sector público respecto del proceso de desarrollo global de la economía.

#### b) Otras observaciones.

Hubiera correspondido aquí, según el método seguido en los capítulos anteriores, extraer otras conclusiones sobre la evolución seguida por las finanzas públicas en el período examinado en éste. Empero, dado que las características más notorias y los principales efectos de la política fiscal en la economía general, que resultan del examen crítico efectuado, mantienen vigencia conceptual y pueden unirse a las que procede presentar como conclusiones finales de nuestra tesis, nos remitimos a éstas.

No obstante tal circunstancia, cabe formular una salvedad relativa a la dimensión en que son aplicables a este período algunas de las observaciones que haremos en la parte conclusiva. Salvedad que se plantea al extremar el análisis y que, asimismo, comporta la necesidad de marcar un orden de gradación según su importancia en la presentación de tales características y efectos. Para lo cual debe distinguírselas según su persistencia, intensidad, o ritmo.

Este temperamento se justifica si se tiene en cuenta que el aumento de los gastos, el desequilibrio financiero, la desigualdad de crecimiento de los gastos de capital y los corrientes, el también desigual crecimiento a valores corrientes de la deuda pública a corto y a largo plazo, etc., son las variables fundamentales con que se debe trabajar para extraer conclusiones de un estudio sobre la política fiscal conducente a propósitos de desarrollo económico, y, además, para formular proposiciones de reestructuración tendientes a superar los vicios que hoy la hacen incompatible con éste.

(1) Ferrer, Aldo, "La economía argentina", pág. 221.

(2) Idem., pág. 222.

(3) Idem., pág. 225.

## TERCERA PARTE

### CONCLUSIONES

La incompatibilidad de la política fiscal  
argentina con el desarrollo global de la eco  
nomía y proposiciones para superarla

## CUESTION METODOLOGICA

En el examen de las causas o motivos que han provocado las características apuntadas precedentemente deben separarse las que configuran elementos estructurales de aquellas que han derivado de la coyuntura. Sin que tal clasificación pueda ser admitida como aportación de gran importancia, pues, la repetición constante de elementos que deben ser considerados como haciendo parte de la situación coyuntural ha terminado por confundirlos con otros que son, indudablemente, estructurales.

De tal confusión ha resultado otra de efectos más negativos aún: no parece ciertamente factible definir si algunas de las características adversas de las finanzas públicas miradas desde el punto de vista del desarrollo global de la economía constituyen la causa de la deficiente evolución de la tasa de crecimiento o si, en cambio, otros factores que influyen en ésta, a su vez, desencadenan los efectos negativos que se advierten en aquéllas.

Se entra así en un verdadero círculo vicioso (para usar una terminología que Nurkse difundió con general asentimiento al ocuparse de "la pobreza" como elemento de un problema en el que actúa como causa y como efecto), en el cual se confunden causas, efectos y características, oscureciendo la posibilidad de buscar un camino que procure el mejoramiento de las finanzas públicas, y, por consiguiente, quiebre su actual incompatibilidad con el desarrollo global de la economía.

Este problema se hace particularmente importante cuando se advierte el fracaso de una política que se obstina en combatir el déficit fiscal, al que se considera como causa de una serie de impactos negativos -entre ellos la agravación del proceso inflacionario- sin atender a la posibilidad de que él sea un efecto de la deficiencia global del sistema económico -situaciones políticas a un lado- y no su elemento desencadenante. Incidentalmente, cabe recordar que desde la publicación de las ideas de Sunkel sobre la conveniencia de considerar al déficit fiscal como instrumento que propaga y no que origina las presiones inflacionarias, este asunto debió merecer un tratamiento más adecuado.

En definitiva, esta disquisición metodológica ha sido necesaria pues con ella se evita la factible discusión sobre muchas de las observaciones que haremos a continuación.

CAPITULO PRIMERO

LAS CARACTERISTICAS MAS NOTORIAS EN LA  
EVOLUCION DE LAS FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

## I. EL CRECIMIENTO CONSTANTE DE LOS GASTOS PUBLICOS VER GRAFICO Nº 4

La primera y más evidente de las características principales que pueden verificarse en orden a la evolución de las finanzas públicas nacionales, es el hecho, verificado durante todo el proceso cuyo examen crítico hemos efectuado, de un constante crecimiento de la cuantía del gasto, que, incluso, no puede ser correlacionado con el índice de crecimiento demográfico. Tal aumento, desde luego, constituye uno de los factores principales para que se dé el desequilibrio financiero y para que se advierta el carácter inducido de las finanzas públicas, como veremos más adelante.

En el primer aspecto, esto es en lo que hace al desequilibrio financiero, es evidente que un proceso de alza constante del gasto sin que constituya límite para que ella se produzca la insuficiencia de recursos, no puede menos que provocar un resultado deficitario en las cuentas públicas. Y por lo que hace al carácter inducido que hemos advertido en nuestras finanzas públicas según más adelante comentamos, debe tenerse en cuenta que en ese crecimiento del gasto público se advierten los síntomas que evidencia el carácter de insuficiente desarrollo alcanzado por la economía nacional. Pues, en efecto, si la economía hubiera alcanzado un grado de desarrollo global que diera los supuestos básicos que exponen las economías desarrolladas, quizás, se hubiera evitado un proceso tan particular de aumento constante del gasto público, por cuanto algunos de los sectores en que hoy opera el Estado constituyen actividades susceptibles de haber sido cumplidas por la economía privada.

Incidentalmente, y a título de aclaración, debemos advertir que no queremos aquí plantear un problema parcialmente ajeno a la ciencia económica relativo a la conveniencia de que determinado servicio sea atendido o no por el Estado, ni tampoco abrir juicio sobre otra cuestión que, aunque de naturaleza económica, es secundaria desde el punto de vista en que enfocamos nuestra tesis, sobre la eficiencia con que el Estado presta hoy algunos servicios. En cambio, es necesario tener presente que el ensanchamiento de las funciones del Estado tiene, entre otras causas, una motivación que resulta del insuficiente desarrollo del sector privado. Insuficiente desarrollo que crea escasez de capital y obliga a que únicamente el Estado esté en condiciones de sustituir las inversiones hechas por el capital extranjero en sectores básicos de la economía cuando llega la época de su nacionalización. Un ejemplo de tal situación se dió en los sectores de transporte, energía, y comunicaciones, donde la nacionalización de servicios producida en los últimos veinte años ha ampliado considerablemente el campo de la actividad del sector público.

No obstante, se han registrado tentativas de hacer participar al capital privado nacional en la financiación de los servicios mencionados en el párrafo anterior, que se realizan, incluso, desde los primeros tiempos de la nacionalización, como sucede, por ejemplo en el servicio telefónico y que alcanzan a épocas bastante recientes, como, también a título de ejemplo, se dá en la prestación del servicio de electricidad en Buenos Aires. No obstante, los resultados y la coyuntura hacen, respectivamente, que deba desistirse de tales propósitos de canalizar ahorro privado hacia sectores básicos de inversión.

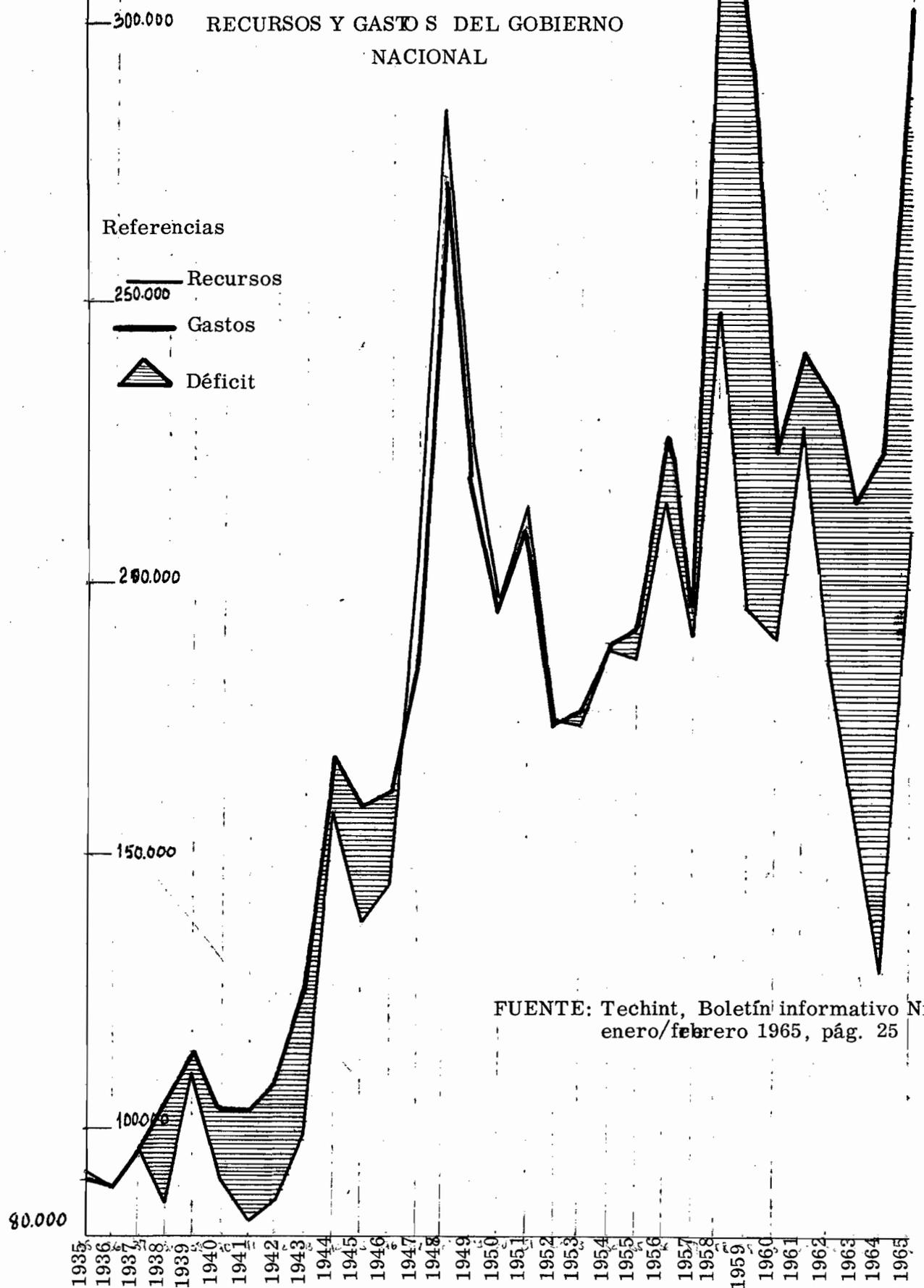
En otros casos, como en el de la prestación de servicios de transporte urbano en la ciudad de Buenos Aires, la transferencia al sector privado se efectuó sin dimensionar adecuadamente la capacidad financiera de los particulares que lo tomaron a su cargo, máxime si se tiene en cuenta que gran parte de los bienes transferidos se hallaban próximos a la expiración de su vida útil y requerían, por tanto, inmediata renovación. De donde ha resultado que debe contemplarse la posibilidad de su nueva estatización.

Todas estas reflexiones que pretenden explicar el porqué del crecimiento del gasto del sector público y porqué tal crecimiento no ha sido correlativo al crecimiento demográfico, en especial en el lapso comprendido en los dos últimos decenios, no suponen,

# RECURSOS Y GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL

Referencias

- Recursos
- Gastos
- ▲ Déficit



FUENTE: Techint, Boletín informativo Nro. 145  
enero/febrero 1965, pág. 25

desde luego, desconocer que en dicho crecimiento han existido factores endógenos, esto es que operan dentro del propio sector público, como la vigencia de cierta ley no escrita que hace que en la creación de algunos servicios y en el funcionamiento de otros influyan decisiones opuestas a principios de organización, métodos y racionalización, que, en definitiva se traducen o promueven el aumento del gasto. Este problema, que hace a una materia específica del conjunto de ciencias de la Administración, si bien no puede desecharse como factor del crecimiento del gasto, objetiva una situación un tanto ajena, por tal causa, al estudio de las motivaciones económicas de dicho crecimiento. Por otra parte, parece que su efecto es de menor importancia relativa que el de estas motivaciones, tanto en lo que se refiere a la subordinación del financiamiento del sector público al desenvolvimiento del privado como en lo que hace a la necesidad de fondos públicos para suplir la incapacidad financiera del sector privado.

Ratifica, por último, que el crecimiento del gasto público y su implicancia en el desequilibrio financiero del sector ha sido una verdadera constante del proceso de desenvolvimiento de las finanzas públicas nacionales el hecho de que la declinación o el estancamiento del gasto sólo se ha verificado como situación circunstancial, y, por otra parte, parece haber respondido más a causas originadas en la concepción política del gobierno que a variables de consistencia económica. La medición en valores constantes no altera la esencia de este razonamiento.

Además, cabe tener presente que la política de disminución del gasto público vinculada a programas de estabilidad monetaria termina con la frustración de los programas, quizás arrollada con el ímpetu con que se desenvuelve el crecimiento automático del gasto, pero, indudablemente, presionada por la variedad de elementos económicos que se manejaron con excesivo rigor para lograr éxito en una política antiinflacionaria sustentada en ataques decididos a los que deben ser considerados efectos o mecanismos de propagación de la inflación —entre ellos el desequilibrio financiero del sector público— pero no en una verdadera campaña por erradicar las estructuras y las bases del proceso que se intentó combatir.

El fracaso de la política de estabilidad monetaria, que en su momento muchos vislumbramos, hoy ya no se discute. García Martínez (1) y Ferrer (2) lo han manifestado claramente: el primero buscando sus causas y hallándolas en una debilidad de la acción que debió cumplir el gobierno, en especial en lo que hace a la política de redistribución del ingreso y disminución del gasto público, y Ferrer, en una posición más realista, que compartimos, examinando el problema de conjunto como vinculado a la falta de ejecución de un programa global de desarrollo que supere dinámicamente los escollos de estructura e institucionales que aún se oponen al crecimiento ordenado de la economía y que, indirectamente, actúan como fuerzas que impactan en la continuidad del proceso inflacionario.

Por otra parte y no obstante la connotación política del asunto, es conveniente recordar que no pueden admitirse criterios económicos que se opongan con solidez a un hecho real vinculado al proceso de crecimiento del gasto público, según el cual éste es la consecuencia tanto del insuficiente desarrollo económico alcanzado por la economía, como de la vigencia de una deficiente funcionalidad de la Administración, carente de normas de dirección científica. No obstante, en este último aspecto, los trabajos y esfuerzos que periódicamente se enuncian para imponer programas de mejoramiento administrativo

---

(1) García Martínez, Carlos, "La inflación argentina", págs. 249y 370.

(2) Ferrer, Aldo, "La economía argentina", pág. 225.

y disminución del gasto. (1)

Además, y pese al desarrollo de las ideas de los economistas modernos sobre la política económica de los países subdesarrollados para lograr su crecimiento no se ha ejecutado en nuestro país, sino vacilantemente, una política fiscal que lleve al aumento del gasto público. Apreciación ésta sobre la que volveremos luego al tratar de la inseguridad para el financiamiento de la inversión pública, pues, pese a reconocerse doctrinariamente la necesidad de la amplia participación del Estado en los programas de desarrollo, como con claridad lo manifiesta, entre otros, Marrama (2), en nuestro país es bastante desigual el crecimiento de los gastos corrientes y el de los de capital.

## II. EL DESEQUILIBRIO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO. VER GRAFICO Nº 2 y 3.

Señalar que las finanzas públicas nacionales exponen un cuadro de permanente desequilibrio por insuficiencia de los recursos frente a los gastos es repetir una de las más frecuentes apreciaciones que se efectúan por los críticos, sin excluir los que sólo se ocupan superficial o tangencialmente del problema. Por eso no puede ser conclusión válida de este trabajo en cuanto él debe encontrar ciertos elementos que justifiquen su naturaleza de tesis, mencionar que el déficit permanente es una característica de la evolución de las finanzas nacionales. Pero sí, en cambio, puede ser apuntado como conclusión de cierta importancia las causas que provocan ese déficit. Una de ellas, quizás la principal, es lo que se advierte indirectamente cuando se señala el carácter inducido del desenvolvimiento del sector público y su verdadera dependencia de las fluctuaciones que se producen en el sector privado de la economía.

Consecuencia ésta de la menor participación que asume el sector público en el producto bruto anual, y no obstante que durante el decenio 1945-1955 y aún posteriormente, el coeficiente relativo ha tendido a aumentar. Pero no es sólo el hecho de que el sector público sea de menor dimensión que el privado el que genera la señalada característica que hace que el primero dependa de éste, sino también, y quizás con mayor relevancia, una situación no tan visible ni dimensionable cuantitativamente, ni, tampoco, tan apuntada por los autores. Esa situación que comporta en verdad una actitud, se refiere a la vigencia de un criterio generalizado entre los responsables de la política fiscal desde 1956 -con alguna excepción- que considera aún secundario el papel del sector público y ve en los gastos del Estado un verdadero mal necesario, que, cuanto menor, produce efectos más favorables para el desarrollo global de la economía.

Ese pensamiento o actitud mental suele resentir más de lo que a primera vista puede parecer, todo esfuerzo de corregir el desequilibrio. Se piensa, así, que un aumento de la presión tributaria es inconveniente; se proclama, en cambio, que debe reducirse el nivel del gasto público, que debe racionalizarse la administración; que deben efectuarse economías, que corresponde suprimir servicios, que deben diferirse proyectos de inversión, etc.

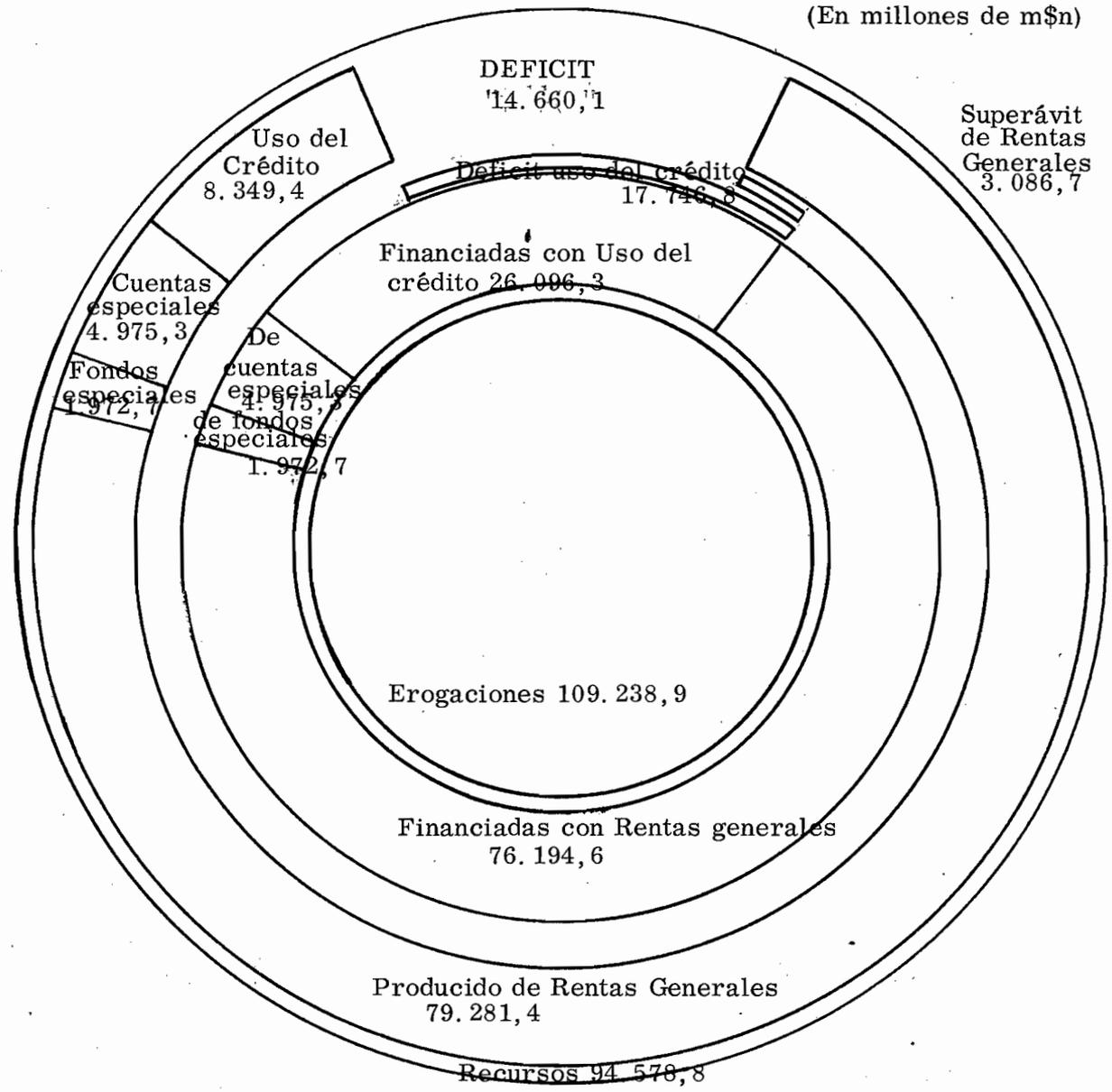
No es necesario abundar en este aspecto, pues las opiniones en ese sentido son generales. Aparecen, incluso en los periódicos declaraciones de los funcionarios que dirigen la gestión financiera del Estado, y se las vierte, casi sin excepción en los mensajes con que el Poder Ejecutivo remite los proyectos anuales de presupuesto desde hace más de diez años. La fraseología oficial no difiere, entonces, de la que usan los críticos de la gestión de la hacienda estatal. Pero, si bien unos y otros coinciden en la causa e incluso en las soluciones que preconizan, no parece que tengan igual coincidencia cuando se trata

(1) Desde 1933 han funcionado Comisiones, Direcciones, Comités, sectores de Organización y Métodos, etc. que han buscado "racionalizar" la administración pública. Con escaso éxito las experiencias subsisten y es ahora la Oficina Nacional del Presupuesto la que ha tomado a su cargo la tarea.

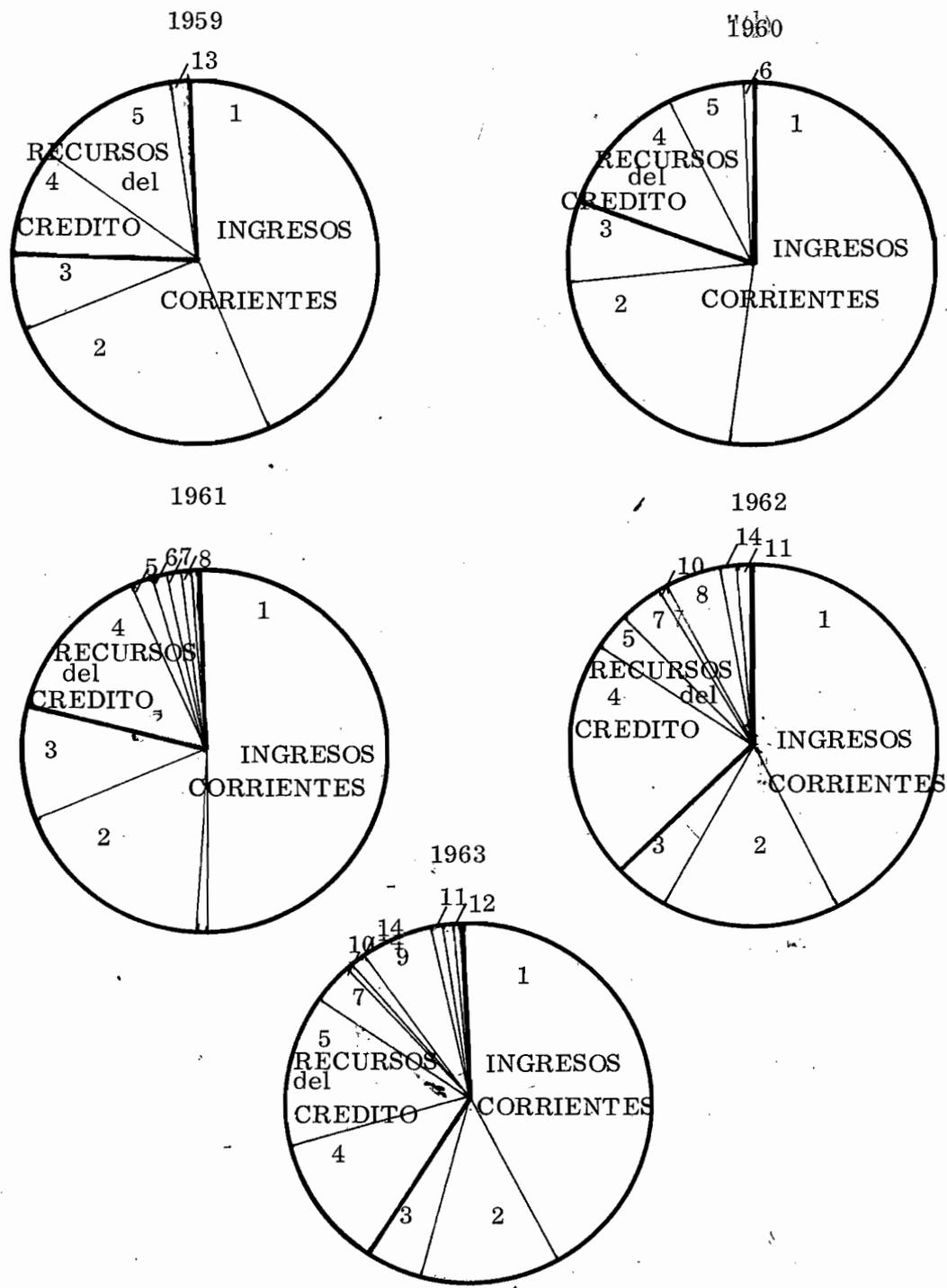
(2) Marrama, Vittorio, "Política económica de los países subdesarrollados", pág. 253.

EXPRESION GRAFICA DEL RESULTADO DEL EJERCICIO  
(1959 - 1960)

(En millones de m\$n)



FUENTE: Reproducción del gráfico contenido en la Cuenta General del Ejercicio confeccionada por la Contaduría General de la Nación, ejercicio 1959/60, pág. 18



FINANCIACION DE LA TESORERIA

FUENTE: Memoria del Banco Central de la República Argentina

- |                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| 1. Rentas generales               | 7. Fondo unificado                             |
| 2. Retenciones y recargos         | 8. Certificados cancelación deudas             |
| 3. Otros ingresos                 | 9. Documentos cancelación deudas               |
| 4. Colocación de valores públicos | 10. Bonos compensación deudas                  |
| 5. Anticipos del B. C. R. A.      | 11. Fondo Alianza para el Progreso             |
| 6. Crédito Bancario exterior      | 12. Refinanciación operaciones con el exterior |
| 13. Otros recursos del crédito    |  |
| 14. Bonos consolidación deudas.   |  |

de poner en ejecución los propósitos que los anima.

Allí, en efecto, quienes conducen las finanzas públicas deben abandonar sus ortodoxias y enfrentar la realidad de una hacienda pública empobrecida, carente muchas veces de bienes o equipos indispensables para atender el servicio que debe prestar, de una inversión pública que avanza a ritmo sumamente lento y que suspende o paraliza obras de estructura imprescindibles y urgentes; de un número elevado de funcionarios y empleados insuficientemente remunerados pero que no se muestran dispuestos a alejarse voluntariamente de la función pública; de una administración tributaria desorganizada y carente de prestigio entre los contribuyentes; etc. Dura realidad que hace evidente la imposibilidad de seguir contrayendo el gasto público y que, además, expone un aparente impedimento para aumentar los ingresos de origen tributario. Apariencia que oculta una realidad, cual es la posibilidad de hacer recaer sobre el contribuyente una mayor presión tributaria mediante gravámenes que computen más adecuadamente su capacidad contributiva y por medio de un decidido programa que disminuya hasta eliminar la evasión fiscal.

Empero, como esta acción requiere ciertos elementos técnicos que la vienen difiriendo y, además, tropieza con la oposición de los sectores presuntamente afectados -como veremos al tratar el problema de la inestabilidad y regresividad del sistema tributario- no debe extrañar que se opte por el camino más fácil: se mantiene el nivel del gasto, lo cual no impide que se lo comprima o expanda en algunos servicios o sectores según la gravitación de factores casi totalmente ajenos a la economía, y se intenta financiar el desequilibrio por vías crediticias. Y aquí aparece un nuevo inconveniente, dado más que por la falta de receptividad del mercado, insuficiencia de ahorro o condiciones necesarias, por la vigencia de un clima poco apto resultante de variados factores -muchos no económicos- que impide solventar la diferencia entre ingresos y egresos con recursos obtenidos mediante la venta de valores públicos. Es que una pérdida del poder adquisitivo de la moneda, contemporánea con un proceso de inflación, y el desacostumbramiento del inversor hace ilusorio encontrar demanda para papeles de renta fija.

Debe abandonarse, entonces, y no obstante algunas tentativas dotadas más de buena intención y optimismo que de estudios sobre las condiciones técnicas del mercado, todo programa que suponga allegar recursos al Tesoro mediante la colocación de valores públicos. Pero como el desequilibrio persiste se usa entonces el fácil arbitrio de la colocación de letras y otros papeles en el sistema bancario oficial y privado o entre los inversores institucionales. Con lo cual el mal se agrava y cobra efecto acumulativo.

Empero, insistimos, no es éste el problema que debe preocupar. Es decir, no corresponde reiterar que el desequilibrio financiero es causa de disminución del ritmo de crecimiento o de agravación del proceso inflacionario, asuntos que, a fuerza de aparecer en la literatura periodística especializada e, incluso, como decimos, en declaraciones y documentos oficiales, ha terminado por agobiar al estudioso, sino, en cambio, debe éste profundizar su análisis y ofrecer a los críticos un esquema de causalidad que permita destinar los esfuerzos financieros y humanos que hoy se malogran en la obstinada y estéril batalla por el equilibrio presupuestario a combatir las causas que provocan la insuficiencia de los recursos fiscales para atender a los gastos del sector público.

### III. EL DESIGUAL CRECIMIENTO DE LOS GASTOS CORRIENTES Y LOS DE CAPITAL

VER GRÁFICO N° 4

Debe comenzar por señalarse que no sólo hemos verificado en la evolución de las finanzas públicas nacionales un constante aumento del gasto, sino que, generando una significación regresiva, cabe advertir que tal aumento se da con mayor ímpetu en el sector de los gastos corrientes que en el que computa los gastos de capital.

En efecto, la administración central ha ido creciendo en las condiciones que mencionamos antes, es decir sin tener en cuenta muchas veces principios de organización

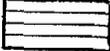


### RELACION ENTRE GASTOS PUBLICOS (CORRIENTES Y DE CAPITAL) Y PRODUCTO BRUTO INTERNO

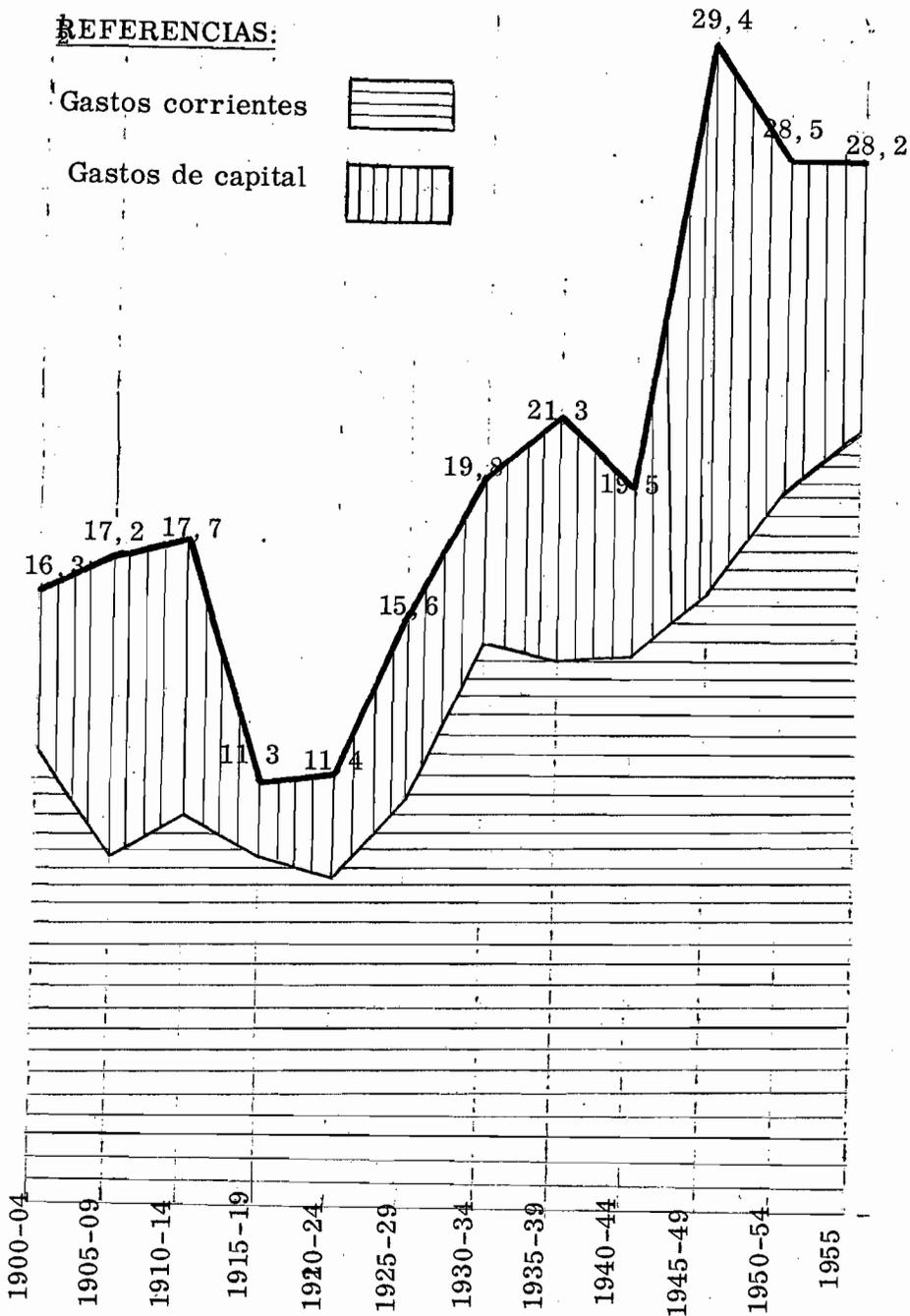
(En porcentajes)

FUENTE: CEPAL, "El desarrollo económico de la Argentina", cuadro 92, pág. 7

REFERENCIAS:

Gastos corrientes 

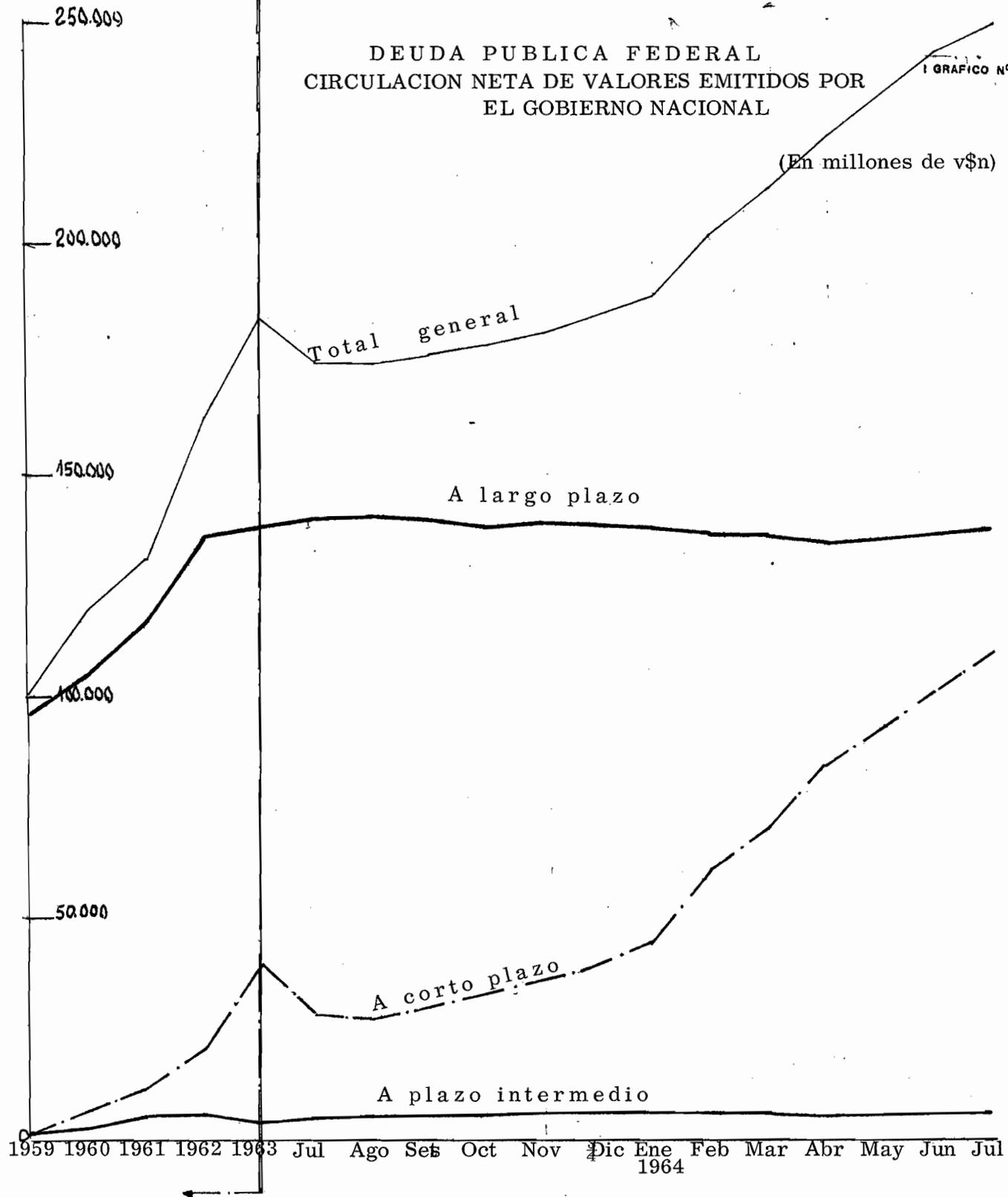
Gastos de capital 



DEUDA PUBLICA FEDERAL  
CIRCULACION NETA DE VALORES EMITIDOS POR  
EL GOBIERNO NACIONAL

GRAFICO N°

(En millones de v\$n)



FUENTE: Boletín Estadístico del B. C. R. A. , Agosto 1964, pág. 35

ESCALA: 1:12500 millones

ligrosas para la conducción de una política antiinflacionaria, pues el estar constituida por papeles a corto plazo, colocados principalmente en bancos y en algunos casos en inversores institucionales, se ha alejado la posibilidad de que la política de endeudamiento del sector público coadyuve a una acción antiinflacionaria. En efecto, no es posible usar una de las formas más recomendadas para que el endeudamiento a corto plazo permita participar de dicha acción, la absorción de poder de compra redundante en el mercado, por cuanto el Estado inyecta nuevamente en la circulación los medios de pago que retira. Inyección que se produce al entregarlos a sus acreedores.

Incluso, se ha llegado a una monetización de la deuda a corto plazo mediante las sucesivas emisiones de certificados y documentos de cancelación de deudas —que no devengan interés, son transmisibles por endoso y aplicables al pago de impuestos— los cuales, en la práctica, son medios de pago adicionales de fuerza cancelatoria limitada en último grado a la liberación de obligaciones fiscales de los tenedores. Estos papeles, de características tan especiales, han adquirido, después de cuatro años de su primera emisión, una importancia y permanencia tal en el cuadro de las fuentes de financiación del gasto público —llegando a representar casi el 10% de los recursos de la Tesorería (1)— que se hace necesario examinar con algún detenimiento la forma de prescindir de su utilización, dado que, por sus inconvenientes para los acreedores —el costo financiero que significa su negociación cuando el monto de las tenencias excede al de las deudas impositivas de plazo vencido— y para las provincias que participan del producido de los impuestos para cuyo pago han reingresado al Tesoro, es necesario considerarlos como medios transitorios y no permanentes.

No obstante, haciendo excepción a nuestro plan de no referirnos a la situación actual de las finanzas públicas, cabe mencionar que, dado lo importante de la modificación de tendencia registrada, desde marzo de 1965 se ha detenido el crecimiento de la deuda pública a corto plazo colocada en la cartera del Banco Central, circunstancia que ha disminuído las posibilidades de financiación crediticia abiertas por la ley Nro. 16662 —del 18 de febrero de 1965— sancionada para ampliar el margen legal que, a su vez, se había aumentado en 1964, mediante la ley Nro. 16.452. (2). Cierta mejoramiento en la administración tributaria y otras condiciones, paralelamente, han llevado a un espectacular crecimiento de la recaudación impositiva. (3).

## V. LA CENTRALIZACION DE LOS GASTOS Y DE LOS INGRESOS PUBLICOS

VER GRAFICO N° 6

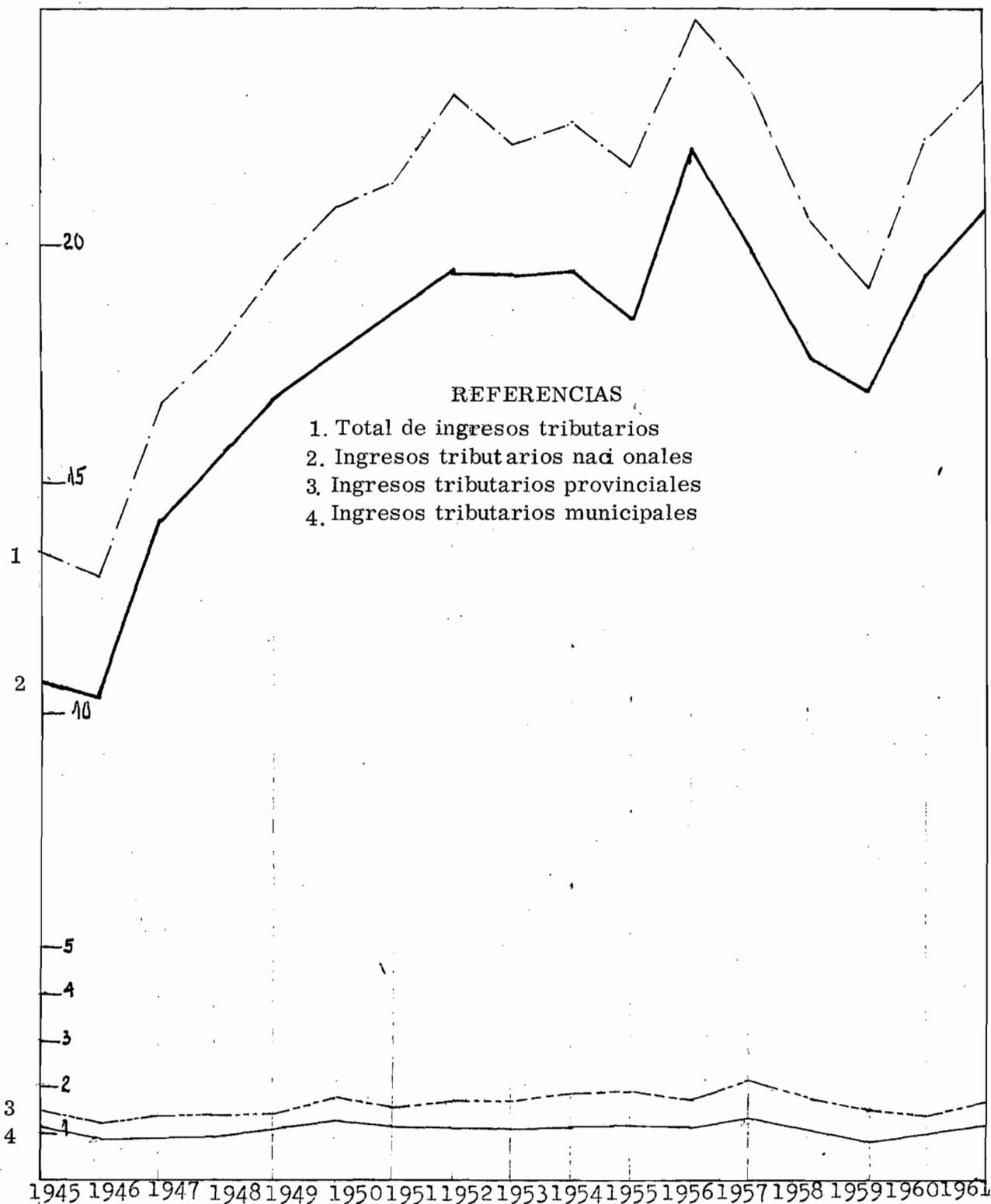
Un fenómeno que no puede dejar de apuntarse en esta enumeración de las características más notorias de las finanzas públicas nacionales y su vinculación con el desarrollo económico global, es el que resulta de la cada vez mayor participación que el sector público del gobierno nacional ha adquirido dentro del total de los gastos y los ingresos del sector público, que incluye aquél y los de las provincias y municipalidades.

Este proceso, habida cuenta de su antigüedad y su magnitud, parece haber tomado síntomas de permanencia y, no obstante cierta indudable resistencia que provoca de parte de las jurisdicciones políticas que ven disminuída su actividad, ha significado crear bases que permitan un mejor aprovechamiento de los recursos disponibles al posibilitar una dirección centralizada. Situación que, en la práctica, no aparece tan clara pues la reacción de las mencionadas jurisdicciones ha hecho en muchos casos duplicar o dispersar el esfuerzo y en otros ha provocado superposiciones que al traducirse en exceso de gastos disminuyen las implicancias positivas de un fenómeno que, repetimos, conceptuamos justo asignarle.

(1) Ver Memoria Banco Central, año 1964, pág. 43.

(2) Ver Boletín Estadístico del Banco Central, octubre 1965, pág. 35.

(3) Ver Boletín de la Dirección General Impositiva, julio-agosto 1965, pág. 194.



EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS NACIONALES, PROVINCIALES Y MUNICIPALES

(En porcentos del producto bruto nacional)

ESCALA: 1:125

FUENTE: CEPAL "El desarrollo económico de la Argentina"

(hasta 1954). CONADE (hasta 1961)

Provincias y Municipalidades: Programa CONADE,

CEPAL & C. F. I.

Este juicio debe merecer, empero, algún tratamiento adicional. En efecto, la conveniencia de unificar la dirección de un programa de desarrollo y, dentro de él, de una política fiscal planificada como parte importante del mismo, debe procurar no entrar en colisión con sentimientos tradicionales o intereses políticos creados en más de cien años de federalismo. Ejemplos de tal circunstancia son los regímenes de unificación y coparticipación impositivas que, con variado éxito y como lo apunta el estudio sobre la política fiscal argentina del Consejo Federal de Inversiones (1), han intentado conciliar una rigidez institucional con los flexibles requerimientos de la moderna política tributaria.

Estas reflexiones, sobre las que deberá volverse al examinar las sugerencias que formularemos para mejorar nuestra política fiscal, tienden, por ello, a limitar la significación de un proceso que, por otra parte y como casi única excepción, no ha significado un elemento más en las advertidas características opuestas a la compatibilidad entre el desarrollo global de la economía y política fiscal.

## VI. LA INEXISTENCIA DE UNA POLÍTICA FISCAL DE COYUNTURA

Es sabido que la política fiscal como herramienta de acción anticíclica actúa en dos formas principales: a) mediante los llamados dispositivos automáticos de estabilización; b) mediante decisiones gubernamentales tomadas expresamente.

El examen crítico efectuado permite establecer que la segunda de esas formas no ha sido parte de nuestra política fiscal, por cuanto no se han verificado hechos orientados directamente a atenuar el efecto de la coyuntura. Por el contrario, según ya lo hemos advertido, han sido numerosas las oportunidades en que la acción financiera del sector público ha contribuido directamente al auge o a la depresión en momentos en que la economía en su conjunto tendía precisamente a la expansión o a la contracción.

El gasto o el ingreso público han seguido, entonces, una evolución similar a la de la economía general y no han actuado como factores correctivos de los ciclos. Tampoco el endeudamiento del sector público —tanto a corto como a mediano o a largo plazo— ha determinado atenuaciones de la coyuntura.

Concretando esa conclusión cabe concluir que al no haberse seguido una política de gastos e ingresos y de endeudamiento de naturaleza compensatoria, la actividad global del sector público, en lugar de disminuir los efectos negativos de las fluctuaciones cíclicas, ha actuado como un elemento más de su proceso acumulativo. Si bien esta conclusión no es novedosa —ya Jarach (2) la enunció en su mencionado estudio sobre las finanzas argentinas entre 1947-1957 — y coincide con las más autorizadas opiniones, no ha merecido, en cambio, similar tratamiento un examen pormenorizado de las causas que han llevado a esa situación.

Como es sabido, la política anticíclica se ejecuta en los países desarrollados cuando la gran depresión de la tercera década del siglo obliga a buscar elementos que permitan superarla. Se traza, entonces, dentro de un esquema de conjunto, un programa de estabilización económica que se armoniza con una política del gasto público que requiere liberarse de la limitación del equilibrio anual del presupuesto. Posteriormente, cuando en Europa se lleva adelante la reconstrucción económica después de la segunda guerra mundial, es decir cuando se invierten en relación al período inicial de la nueva política, las características en materia de ocupación y se tornan escasos los factores productivos, se insiste en la necesidad de que la política fiscal actúe como instrumento compensatorio de la coyuntura.

Cuando se trata de aplicar tal política en los países de menor desarrollo, empero, se tropieza con escollos resultantes precisamente de esa falta de desarrollo, entre los cuales

(1) Ver Consejo Federal de Inversiones, "Política Fiscal en la Argentina", Tomo I, p. 439.

(2) Jarach, Dino, "Estudio sobre las finanzas argentinas 1947-1957", pág. 53.

1a persistencia y agravación del desequilibrio financiero es uno de los que impide alternar los déficit con los superávit presupuestarios en las épocas de contracción y expansión, respectivamente. Además, la marcada influencia del sector externo en la determinación de las fases del ciclo, resta importancia a la acción gubernamental en materia de política fiscal.

Por último, y por lo que hace a la vigencia en nuestro país de los denominados dispositivos automáticos de estabilización, cabe tener presente que la legislación impositiva permite, en general, considerar que ellos vienen actuando. Empero, ciertas prácticas de los contribuyentes y algunas deformaciones en la aplicación de tal legislación —como apuntamos más adelante— hacen que el mecanismo no opere con la automaticidad y rapidez con que es apreciado por la doctrina que hemos mencionado en la parte introductoria.

Como conclusión de todo lo cual, cabe afirmar que no parece muy cercana la época en que se ponga en ejecución en nuestro país una política fiscal anticíclica, aun cuando algunos de sus elementos tengan favorables perspectivas, como, por ejemplo, el funcionamiento de un sistema impositivo promotor de la expansión cuando el receso exige crear condiciones favorables a la inversión públicas y apto para contener los proyectos del sector privado cuando los mismos puedan resultar nocivos para el desarrollo global por haberse llegado al auge cíclico.

CAPITULO SEGUNDO

OBSERVACIONES ACERCA DE LAS CARACTERISTICAS  
Y LOS EFECTOS ECONOMICOS DE LA POLITICA FISCAL

## I. LOS ELEMENTOS A CONSIDERAR

Con la salvedad apuntada en la digresión metodológica con que comienza esta parte de nuestra tesis, acerca de la dificultad que existe para distinguir las causas de las características y aún de los efectos -problema que en el estado actual de los estudios de la política fiscal parece aún de difícil superación- y con el fin de razonar ordenadamente para la formulación de las proposiciones que cierran el trabajo, es conveniente presentar algunas observaciones sobre tales características y efectos. Lo intentamos a continuación.

### 1. El carácter inducido de la política fiscal.

La primera conclusión que corresponde extraer del análisis efectuado respecto a la evolución y al comportamiento de las finanzas nacionales dentro del proceso general de desarrollo de la economía debe referirse al carácter inducido que adquiere el mencionado comportamiento. En lo cual coincidimos con el corolario que extrae el Plan Nacional de Desarrollo de la descripción que efectúa del período comprendido entre 1950 y 1963, como parte de su estudio de la evolución de la economía argentina en dicho período (1).

Como puede verificarse en cualquiera de los momentos que se ha analizado, el sector público no ha funcionado con autonomía, ni con la admisible correlación con la actividad del sector privado. En cambio, éste ha influenciado permanentemente en las decisiones de las autoridades fiscales, sea por no resultar posible a dicho sector soportar el impacto de la presión tributaria exigida para solventar el financiamiento del gasto público, sea por haberse ejecutado en algunos períodos una política que, en cierto modo, fué la consecuencia del insuficiente desarrollo económico del sector privado, principalmente en lo que hace a sus sectores básicos.

Estas afirmaciones no pretenden, por cierto, plantear con originalidad un problema que ya ha sido expuesto en los más importantes estudios que se han hecho en los últimos tiempos sobre la actividad financiera del Estado, pero sí buscan centrar el objetivo a debatir en un aspecto que, pese a ser señalado y reconocido, no ha merecido suficiente discusión. En tal sentido, las generales, frecuentes y quizás agotadoras referencias al déficit fiscal han puesto tal énfasis en mostrarlo como el principal y casi único grave defecto de nuestras finanzas públicas, que a su lado han quedado oscurecidas todas las otras distorsiones que ellas han sufrido.

Por eso, y con ánimo de encontrar elementos causales del deterioro por todos advertido, hemos considerado que uno de los principales -desde luego no el único- es el papel inducido o secundario del sector público, que en lugar de actuar como instrumento moderador de la coyuntura ha seguido casi sin variantes sus alternativas. Los años prósperos de la economía han mostrado un panorama de relativa sanidad en la gestión financiera del Estado, y aquellos en que toda la economía atravesó por períodos de depresión significaron momentos de serias dificultades para el financiamiento del gasto público.

El citado Plan Nacional de Desarrollo explica esta situación con suficiente claridad, cuando dice: "El carácter dependiente de las finanzas públicas se manifiesta con mayor claridad a través de las distorsiones que se producen en las relaciones con el sector privado, como reflejo interno de la situación financiera general, que se trasmite en el endeudamiento impositivo y previsional y se completa con la acumulación de saldos impagos con proveedores y contratistas. En efecto, la escasez de recursos financieros genuinos internos determina la utilización alternativa de los fondos provenientes del Banco Central en sus distintos mecanismos o la postergación forzada de pagos al sector privado, que alcanzó a cubrir en 1962 un 50% de las necesidades adicionales".

termina la utilización alternativa de los fondos provenientes del Banco Central en sus distintos mecanismos o la postergación forzada de pagos al sector privado, que alcanzó a cubrir en 1962 un 50% de las necesidades adicionales".

(1) Consejo Nacional de Desarrollo, "Plan Nacional de Desarrollo", pág. 30.

2. La variable participación del sector público en el producto bruto interno. VER GRAFICO Nº 7, 8, 9, 10.

Si aceptamos como premisa que la circunstancia de que el Estado tome cada vez una mayor parte del producto bruto interno no es inconducente para adquirir a ritmo progresivo el desarrollo, sino que, como bien lo apuntan muchos autores, debe ser considerada como un dato de hecho sobre el cual deben descansar análisis más detenidos acerca de su composición, como así también respecto a la eficiencia en la atención de servicios y a la economicidad de los proyectos de inversión evaluada según su costo global, la formulación de un juicio sobre el efecto que ha determinado en el sistema económico de conjunto el regular aumento de la participación del sector público en dicho producto registrado en nuestro país —al igual que en otros altamente desarrollados— es materia mucho más compleja de lo que a primera vista puede parecer.

Es que, "existe acaso un nivel óptimo para la recaudación fiscal?" como se pregunta Masoin (1), quien asimismo distingue, para contestar el interrogante, el punto de vista estructural y permanente del que atiende a la coyuntura momentánea, para concluir expresando que "el impuesto es no sólo el medio de financiar más ampliamente aún el desarrollo económico sin inflación, sino el de neutralizar las presiones inflacionarias ejercidas por ese desarrollo económico". Importante opinión que conviene complementar con la defensa que hace Duverger (2) del aumento de la participación que consideramos al señalar que "esta evolución de la hacienda pública no es comprendida por una gran parte de la opinión, que vive aún de los recuerdos de los principios que le fueron enseñados hace un cuarto de siglo" y que ella "tiende a una mayor igualdad y no es admitida por los que se aprovechan de la desigualdad". Por otra parte, como dice Jarach (3), siendo "las finanzas públicas actividad económica del Estado que se diferencia de la economía general por la diferente estructura", "en el análisis científico no tiene lugar el juicio político o ideológico sobre la mayor o menor extensión que adopte el sector público en comparación con el sector privado".

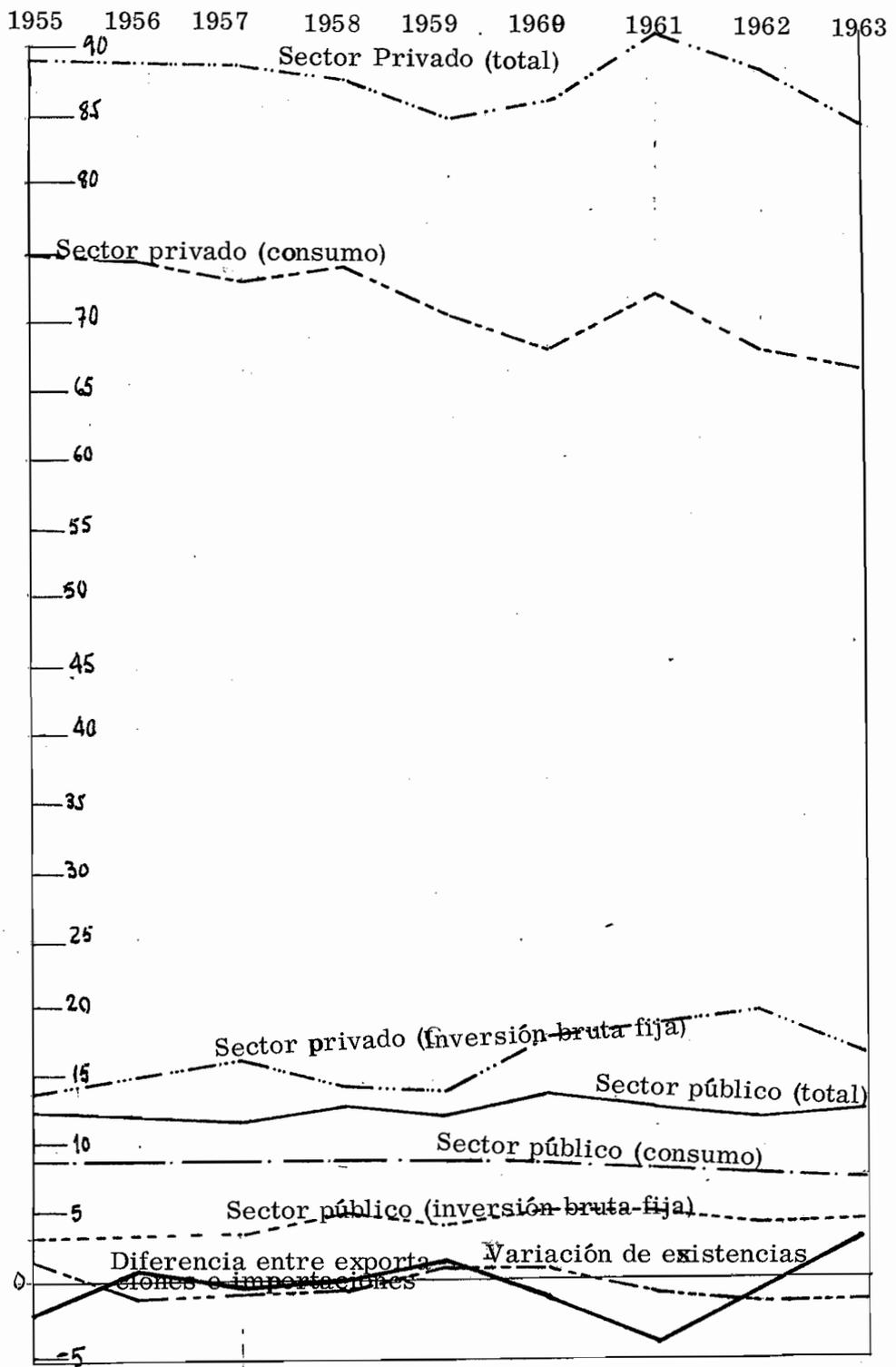
Carece, por ello, de relevancia el análisis minucioso de las variaciones de los coeficientes que miden la participación aludida en las distintas épocas de la evolución de las finanzas públicas nacionales. Lo cual no significa que de dicho análisis no puedan extraerse algunas conclusiones útiles para los propósitos que guían nuestro estudio. La primera es, precisamente, la que establece la correlación directa que existe en el aumento o en la disminución de la participación del sector público en el producto bruto interno con las ideas políticas que han inspirado la acción de cada uno de los gobiernos. Conclusión de poco valor desde el punto de vista técnico, pero importante para ponderar las limitaciones con que debe actuar quien pretenda llevar adelante un programa de reforma de la actividad financiera del sector público si no tiene el consentimiento o el apoyo de los responsables de la conducción política del país. Y que, por otra parte, explica muchas de las frustraciones que exhibe el curso de dicha actividad financiera.

Otras conclusiones, más relacionadas con las otras variables económicas a considerar, permiten establecer —en concordancia con la citada opinión de Masoin— que no existe un nivel óptimo para la participación del Estado en el consumo y en la inversión global, ni, tampoco, para dimensionar la magnitud de los ingresos tributarios. Aunque parece ser que los países de mayor grado de desarrollo relativo tienen los más altos índices de actividad del sector público, sin que ello sea considerado un inconveniente para la

(1) Masoin, Maurice, "La política fiscal más apropiada en los países en proceso de desarrollo", en "Jornadas Internacionales de Derecho Fiscal", pág. 131 y pág. 136.

(2) Duverger, Maurice, "Instituciones financieras", pág. 9.

(3) Jarach, Dino, "Estudio sobre las finanzas argentinas", pág. 19.



**PARTICIPACION DE LOS SECTORES  
PUBLICO Y PRIVADO EN LOS BIENES Y SERVICIOS  
UTILIZADOS**

(Composición porcentual en relación al PBI)  
(A precios de 1960)

FUENTE: Informe sobre el plan nacional de desarrollo, CONADE, Set. 1964, primera parte, pág. 86.

Year	S. PUBLICO	SECTOR PRIVADO	Consumo	Inversión bruta fija	Value
1950	C	I B F			755, 2
1951	C	I B F			792, 2
1952	C	I B F			747, 1
1953	C	I B F		Inv. bruta fija	743, 2
1954	C	I B F		Invers. bruta fija	791, 7
1955	C	I B F		Invers. bruta fija	877, 8
1956	C	I B F		Inversión bruta fija	895, 4
1957	C	I B F		Inversión bruta fija	939, 2
1958	C	I B F		Inversión bruta fija	984, 1
1959	C	I B F		Inversión bruta fija	909, 9
1960	C	I B F		Invers. br. fija	990, 5
1961	C	I B F		Inv. bruta fija	1.088, 3
1962	c	I B F		Inversión bruta fija	1.021, 3
1963	C	I B F		Inversión bruta fija	928, 6

PARTICIPACION DE LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO EN LOS BIENES Y SERVICIOS UTILIZADOS

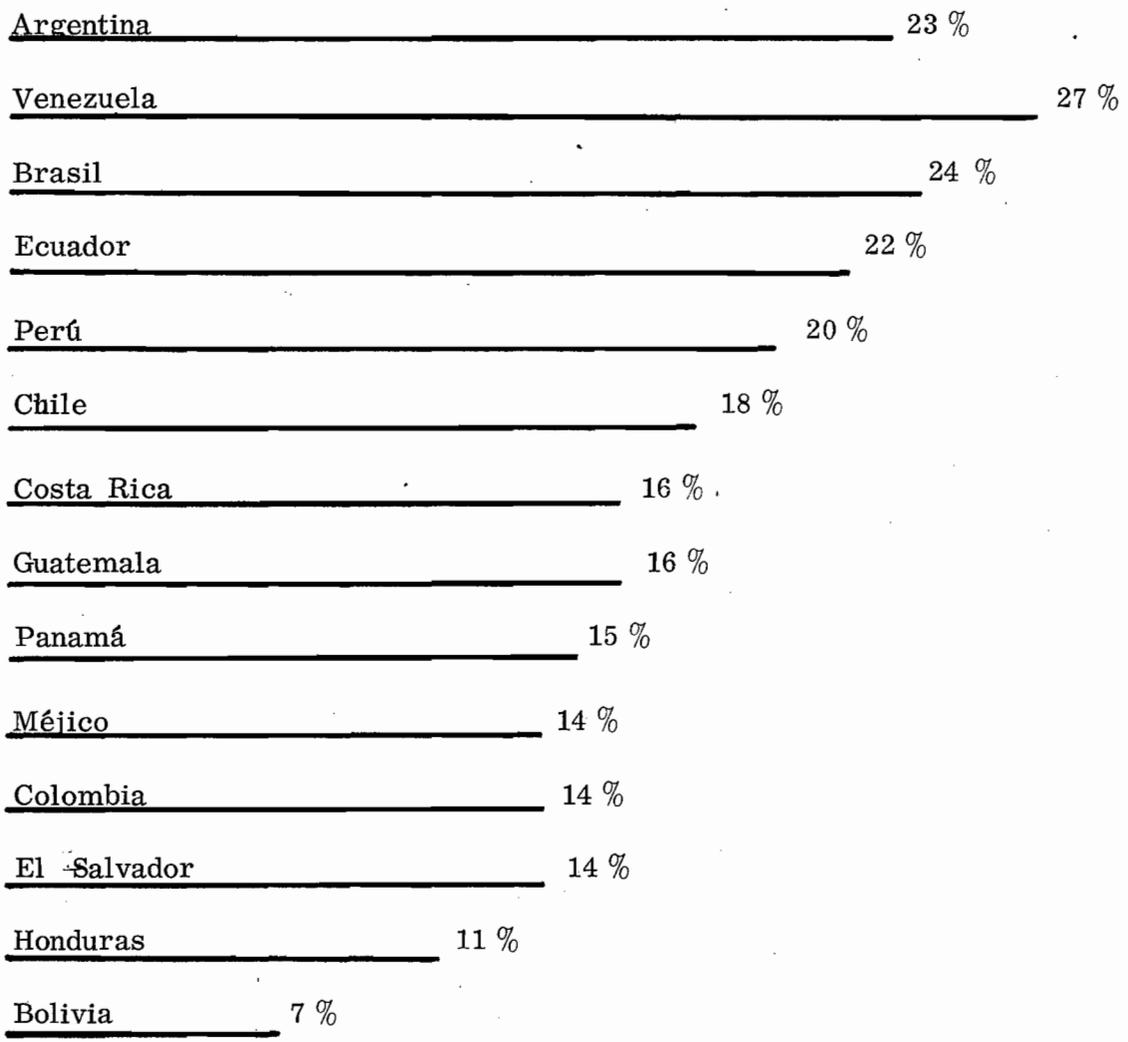
(En miles de millones de pesos a precios de 1960)

Fuente: Informe sobre el plan Nacional de desarrollo, primera parte, pág. 85.

Francia	33
República Federal Alemana	33
Austria	32 %
Reino Unido	30 %
Países Bajos	29 %
Noruega	28 %
Italia	27 %
Estados Unidos	25 %
Bélgica Luxemburgo	23 %
Argentina	21 %
Japón	21 %
Ceilán	20 %
China (Taiwan)	17 %
Birmania	17 %
Portugal	17 %
Indonesia	12 %
España	12 %
Tailandia	11 %
India	9 %
Pakistán	7 %

RELACION ENTRE EL INGRESO TRIBUTARIO DEL GOBIERNO  
Y EL PRODUCTO BRUTO NACIONAL  
AÑO 1958

SFUENTE: Economic Survey of Asia and The far East - United Nations - Bangkok 1961, p. 84 J. Berolzheimer "Objetives of internationall public finance - comparisons" p. 80/1.



RELACION DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS DEL  
 SECTOR GOBIERNO CON RESPECTO AL INGRESO NETO NACIONAL  
 EN PAISES LATINOAMERICANOS! 1959

Fuente: Documento CPF - DS - IT Fiscal capacity of developing countries, pág. 13

continuidad de su progreso, que habrá de llevarlos --según la feliz expresión de Rostow-- "más allá del alto consumo en masa".

Cabe, finalmente, señalar que la ampliación de las actividades del sector público como hecho moderno que no vulnera las perspectivas de desarrollo de los países que aún no lo han alcanzado, ha terminado por ser reconocido por algunos organismos internacionales (entre ellos el Fondo Monetario Internacional) que ya no sugieren, como lo hacían anteriores programas de estabilización, privatizaciones de servicios atendidos por el Estado. Aunque mantengan su punto de vista sobre la necesidad de que las empresas públicas se exploten con niveles aceptables de eficiencia y sus precios o tarifas se fijen teniendo en cuenta los costos de operación o producción. La evolución conceptual, influida seguramente por las frustraciones de muchos de esos programas de estabilización --que desconocían cierta autonomía política para decidir sobre asuntos que no pueden manejarse con criterio exclusivamente técnico-- se refleja comparando los anteriores informes anuales del Fondo con el último, publicado en 1965 (1). Cotejo que también puede hacerse entre este informe y las ideas vertidas hace cinco años por Costanzo (2), funcionario del Fondo Monetario, al disertar sobre las medidas de política fiscal que debían adoptarse como parte de los aludidos programas de estabilización que por esa época se pusieron en ejecución en distintos países de América Latina..

### 3. Las formas en que influye el sector externo.

Las fluctuaciones de los balances de pagos, en especial en los años que arrojan fuertes desequilibrios, han significado perturbaciones de cierta magnitud para el financiamiento del gasto público o para la ejecución de una política fiscal de coyuntura. Las cifras y relaciones que permiten llegar a esta conclusión han sido presentadas al examinar la evolución de las finanzas públicas nacionales.

Durante las épocas anteriores a la tercera década del siglo, cuando una importante reforma impositiva permitió aumentar considerablemente los recursos de origen tributario no derivados del comercio exterior, es la recaudación aduanera la que, al ser una proporción considerable de los ingresos del sector público, influye en el resultado de los ejercicios presupuestarios.

Con posterioridad, y no obstante la disminución relativa de los ingresos públicos provenientes de dicho comercio exterior, pero por otros factores, reaparece, durante la segunda guerra mundial, un efecto de cierta importancia vinculado al desenvolvimiento del sector externo. Es él la posibilidad que brinda el mercado para la colocación de papeles públicos, la que hace aumentar la porción del gasto público financiado con uso del crédito.

Y desde la reforma cambiaria de fines de 1958 vuelven a cobrar importancia los ingresos originarios en la tributación sobre el comercio exterior, cuando las denominadas retenciones y los recargos a la exportación y a la importación --instrumentos de política impositiva sustitutivos de anteriores tipos múltiples de cambio-- constituyen una proporción de cierta magnitud en el cuadro de los recursos del Tesoro.

Independientemente de ello, la presentación de nuevas condiciones en el desenvolvimiento económico del país provoca ciertas rigideces en la determinación de la capacidad de pagos externos y en la vulnerabilidad estructural del sistema. Esas condiciones, paradójicamente creadas a medida que se avanza en la industrialización del país, se manifiestan en la escasa flexibilidad que por ello se dá en el sector de las importaciones, difíciles de comprimir al irse aumentando cada vez más la participación en ellas de los insumos requeridos para el abastecimientos de la industria nacional. Y se reflejan, también, en

(1) Ver Fondo Monetario Internacional, "Informe anual 1965", pág. 35.

(2) Costanzo, G.A., "Programas de estabilización económica en América Latina", p. 43.

la actividad del sector público, que se ve constreñida a regular su ritmo de crecimiento según las limitaciones que comporta para el endeudamiento externo del país la transformación que se produce en la composición del comercio exterior.

Por otra parte, a medida que los otrora países exportadores de capitales van cambiando sus decisiones de invertir hasta llegar al casi total desplazamiento de sus colocaciones en sectores no relacionados con la actividad del gobierno y tampoco directamente considerados como básicos, se van requiriendo mayores recursos públicos para el financiamiento de las obras y servicios antes financiadas o explotadas por el ahorro exterior. Con el único atenuante de las posibilidades que ofrecen los organismos internacionales —como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y, desde 1960, el Banco Interamericano de Desarrollo— aunque, por lo que hace a nuestras finanzas públicas, durante mucho tiempo no se dieron los instrumentos que institucionalizaran esa posibilidad.

La nueva forma de financiar la inversión pública exige, por otra parte, proyectos gubernamentales sólidamente elaborados que van a ser evaluados con riguroso criterio técnico en los organismos internacionales, según fórmulas que apuntan a determinar las "ventajas y desventajas económicas que tiene asignar recursos de un país para la producción de determinados bienes o servicios", como lo enseña Melnik (1). Esa evaluación, o determinación de prioridades será, a su vez, punto principal de la preparación de un plan global de desarrollo, tal como lo explica Timbergen (2), y para su determinación han ido afinándose los métodos matemáticos, siendo uno de los más desarrollados el que ideara King, economista del Banco Mundial, cuya presentación posterior dió lugar a un trabajo del Instituto de Economía de Rotterdam (3).

Esta concepción del asunto crea un nuevo conjunto de situaciones a contemplar cuando se opina con criterio técnico respecto de la evolución de la política fiscal en la Argentina y, desde luego, incide vigorosamente en la adopción de arbitrios que tengan como mira un mejor aprovechamiento de los recursos disponibles para trazar un financiamiento idóneo de las necesidades del sector público dentro de un plan global de desarrollo.

Pero no sólo debe considerarse la forma en que el balance de pagos u otros factores resultantes del sector externo de la economía influye o es susceptible de influir en la política fiscal, pues también debe examinarse la implicancia que el desequilibrio financiero del sector público origina en dicho sector externo. Tal implicancia, generada principalmente por el aumento de precios internos que provoca la expansión autónoma del gasto público, torna deficitaria la cuenta corriente del balance de pagos e impulsa similar tendencia en la cuenta de capital, pues dicho aumento de precios estimula las importaciones y desalienta las exportaciones. Por todo lo cual cabe concluir que el grado de intervencionalidad que existe en el sistema económico hace recíprocas las influencias entre la política fiscal y la que se sigue en el sector externo de la economía.

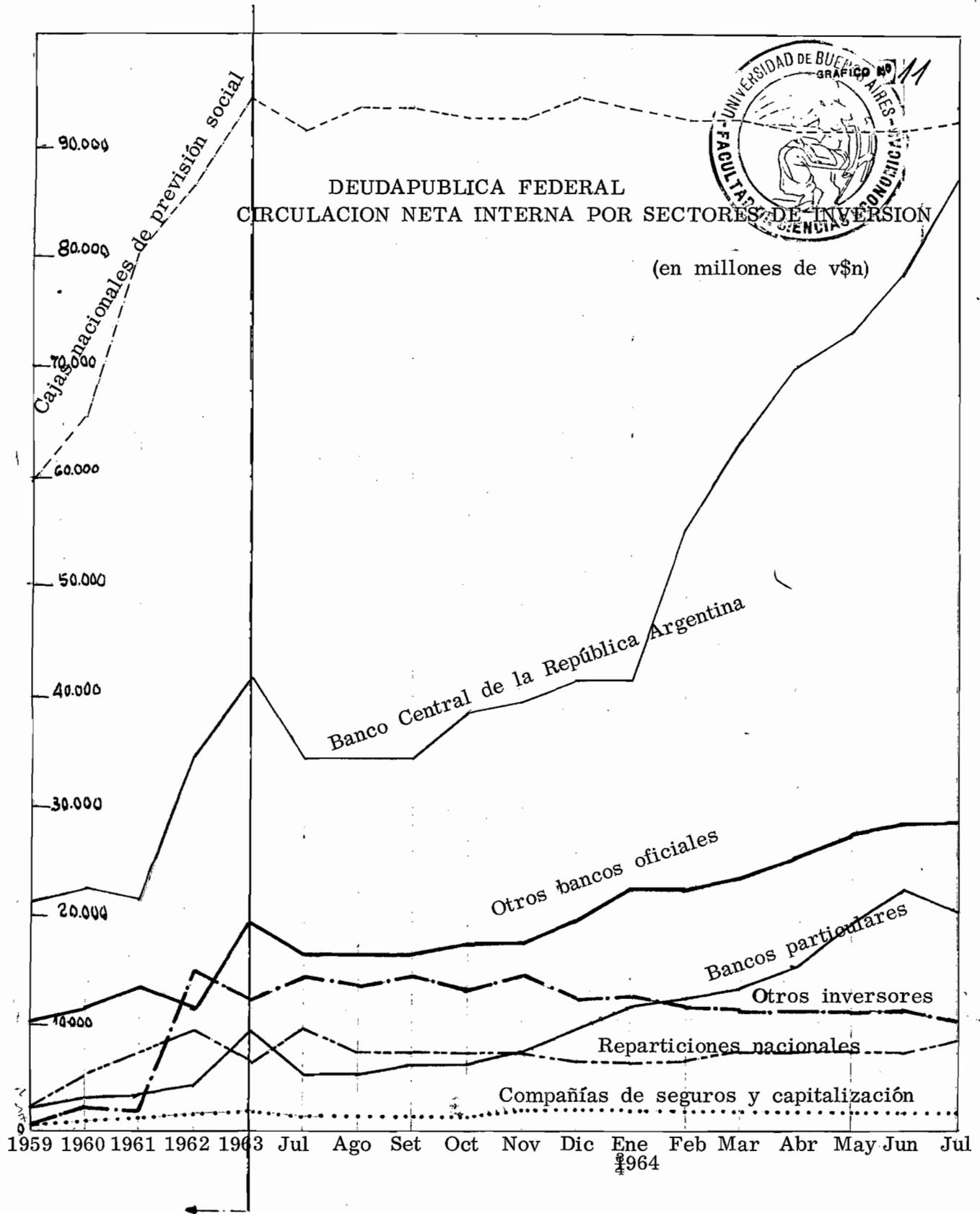
#### 4. La declinación real de la deuda pública a largo plazo.

VER GRAFICO Nº 11 y 12

Contra lo que con frecuencia se menciona con tono de severa censura, la deuda pública interna no ha crecido en la Argentina al ritmo exigido por el desarrollo económico. Así resulta de no incluir en el total de la deuda el monto de los títulos colocados en las cajas del sistema de previsión social, pues éstas no parecen ser, técnicamente, asimilables a los valores públicos colocados en el mercado. Más bien, en nuestra opinión, se trata de arbitrios financieros ideados para la atención de prestaciones en beneficio de la población pasiva, cuya composición incluye aportes y contribuciones de la población activa. Ese enfoque — que parcialmente coincide con la consideración hecha por la CEPAL en cuanto ésta tomó como impuestos directos e indirectos a los aportes personales y contribuciones patronales — hace perder significación a la deuda pública a largo plazo, que se halla colocada en importante proporción en los mencionados organismos

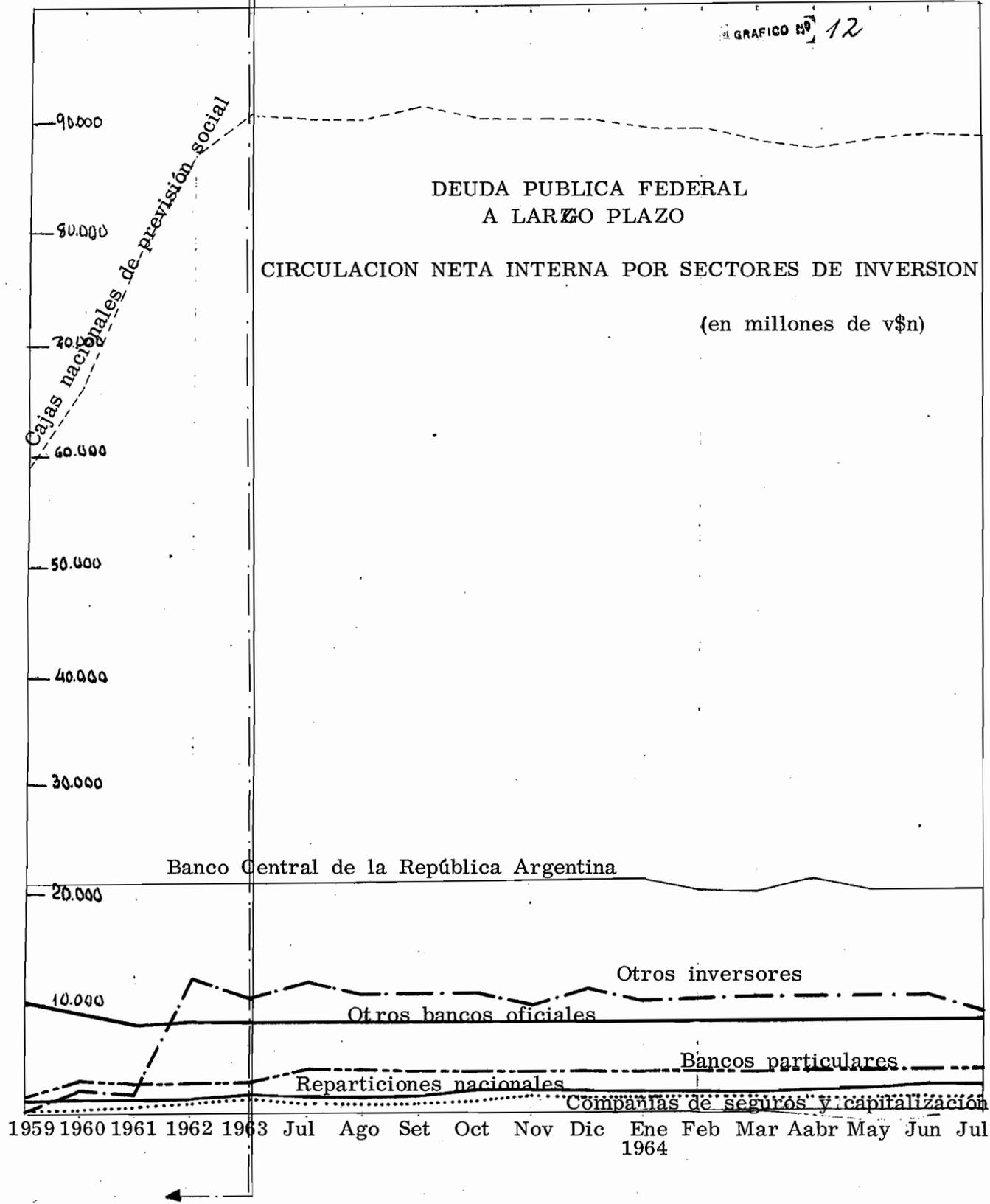
(1) Melnik, Julio, "Manual de Proyectos de desarrollo económico", pág. 3.

(2) Timbergen, Jan, "Planificación del desarrollo", pág. 35.



Fuente: Boletín Estadístico del B.C.R.A., agosto 1964, pág. 36.

Escala: 1:5.000.-000.000



Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Argentina, agosto 1964, pág. 36.

Escala: 1:5.000.000.000

de previsión.

Además, y aunque no se comparta la idea y se insista en computar como deuda pública a esas colocaciones, deberá admitirse que si se deflaciona el valor de dicha deuda en valores corrientes para llevarlo a moneda de un mismo poder adquisitivo, ella pierde gran parte de su significación. De ahí que, con uno u otro punto de vista, debamos establecer que el crecimiento de la deuda pública a largo plazo ha sido insuficiente y, como enseguida veremos, ha provocado una real inseguridad para el financiamiento del gasto público, en especial en el sector de las inversiones, pues, no obstante el avance de la ciencia financiera que hemos referido en el capítulo introductorio, aún se insiste en nuestro país en separar presupuestariamente los recursos de origen tributario y otros que integran las llamadas "rentas generales" de los obtenidos mediante uso del crédito, para destinar éstos a financiar los gastos de capital.

a) La creación, consolidación y posterior destrucción del mercado de valores públicos y la frustración de los intentos de reconstrucción. VER GRAFICO N° 13, 14 y 15

Durante el tiempo en que el Banco Central fué el eje de la actividad económica con la nacionalización de la principal función de banca —no obstante conservar los bancos privados su personería e individualidad— el Estado pudo prescindir del método antes usado de colocar papeles en el mercado. La utilización del crédito bancario oficial —o del privado sujeto a las directivas del Banco Central— permitió que se obtuvieran recursos sin necesidad de recurrir al aporte del sector bursátil. Los acontecimientos posteriores a la desnacionalización de los depósitos, sucedida en 1957, no han logrado crear las condiciones necesarias para que se produzca la inyección en el mercado de papeles en la cuantía que requiere el financiamiento del sector básico de la economía que, por los motivos antes comentados, ha tomado y mantiene, en general, a su cargo el Estado.

Ambos problemas, directamente ligados a la evolución de la deuda pública a largo plazo y al financiamiento de una parte importante del gasto público exigen un tratamiento que examine los elementos motivacionales que los han determinado, y que, incluso, llegando más allá, verifique cómo se originó un proceso que dió lugar en una época anterior a una verdadera consolidación de un mercado propicio para las colocaciones de valores públicos. Empero, tal como se dijo en el prólogo, ocuparse del asunto significa desviar el esquema metodológico que nos hemos trazado y entrar a considerar cuestiones ajenas a la política fiscal, como que entran directamente en el campo de la política bancaria y crediticia y concurren a determinar un tema específico: la política bursátil.

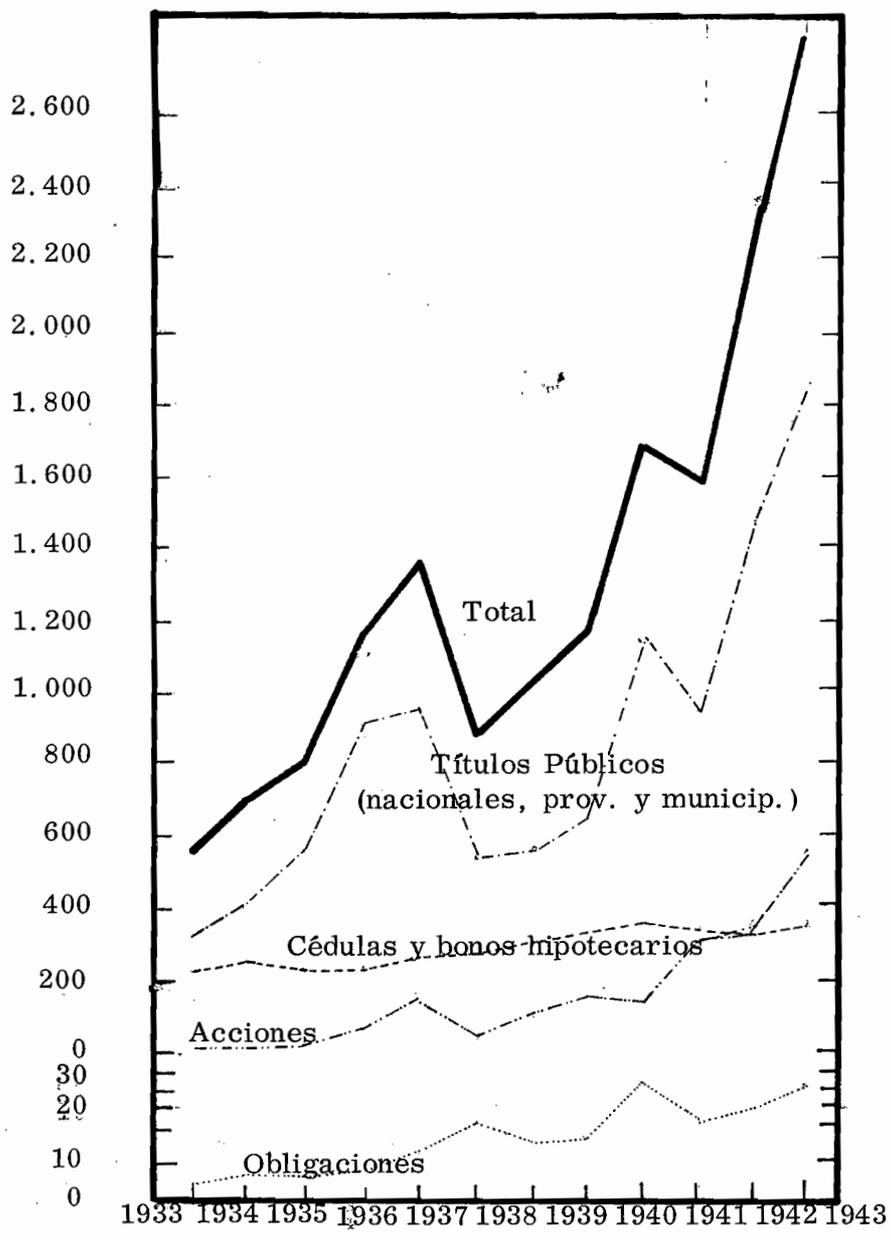
Desde luego que tal omisión no puede impedir que expresemos nuestro juicio sobre las relaciones que corresponde establecer entre la falta de un mercado para la colocación de papeles públicos y las serias crisis de estrangulamiento en sectores básicos de la economía. Los regímenes de financiamiento que han suplido al endeudamiento en dicho mercado, basados principalmente en fondos obtenidos según los regímenes de previsión social, que, también a nuestro juicio, representan requerimientos similares a los de la imposición, y complementados por aportes específicos para financiar obras determinadas, como los Fondos vial y de energía, han supuesto el abandono de los conceptos clásicos para financiar los gastos de capital, pero no han implicado, en cambio, supuestos que permitan inferir la adopción de las doctrinas modernas. Asunto sobre el que volvemos más adelante.

b) La inseguridad del financiamiento de la inversión pública.

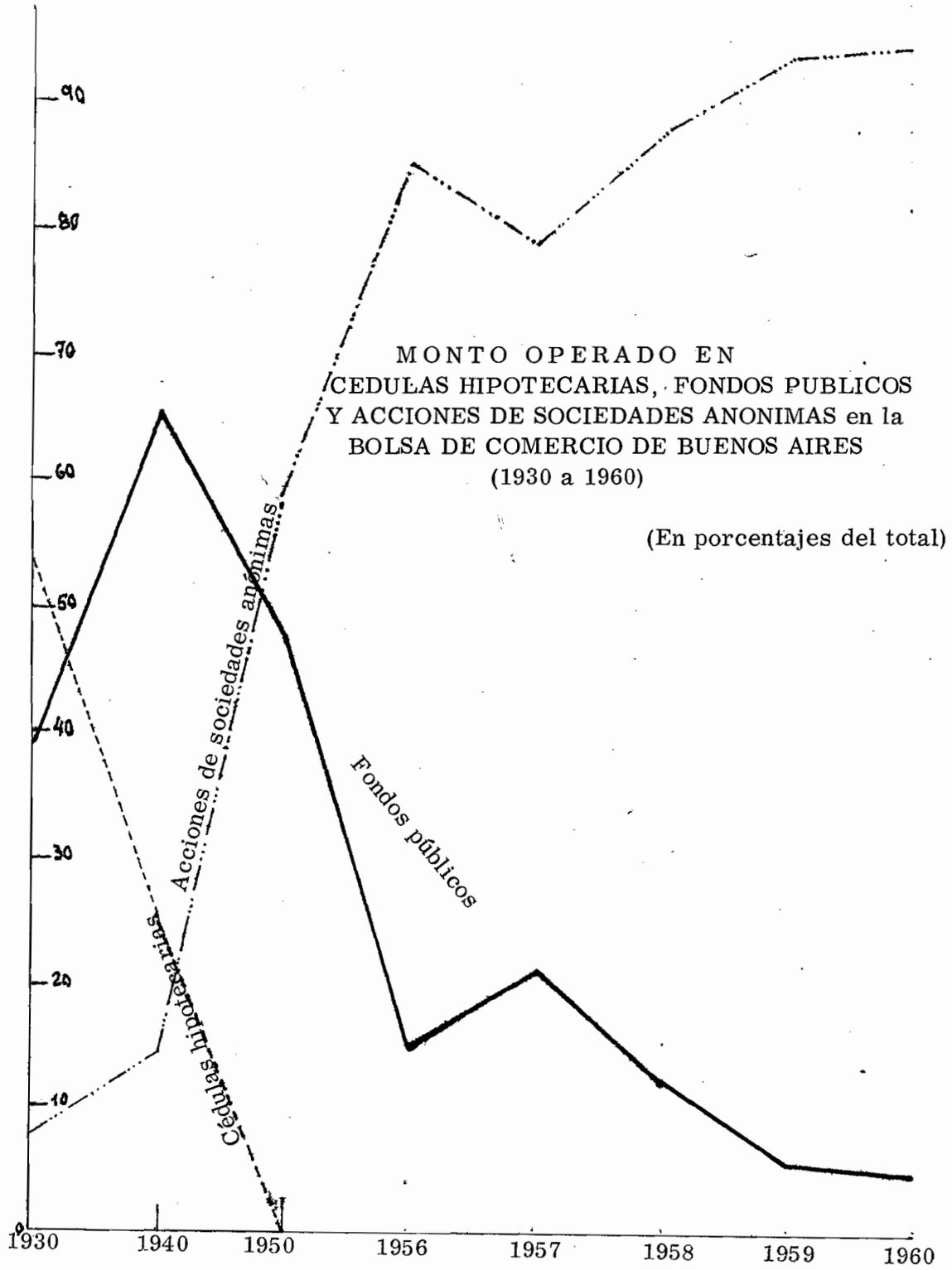
En todo el período que comprenden los últimos veinte años, pero en particular VER GRAFICO N° 16.1  
y 17

### VALORES NEGOCIADOS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES (1933-1944)

(En valores efectivos) millones de m\$n



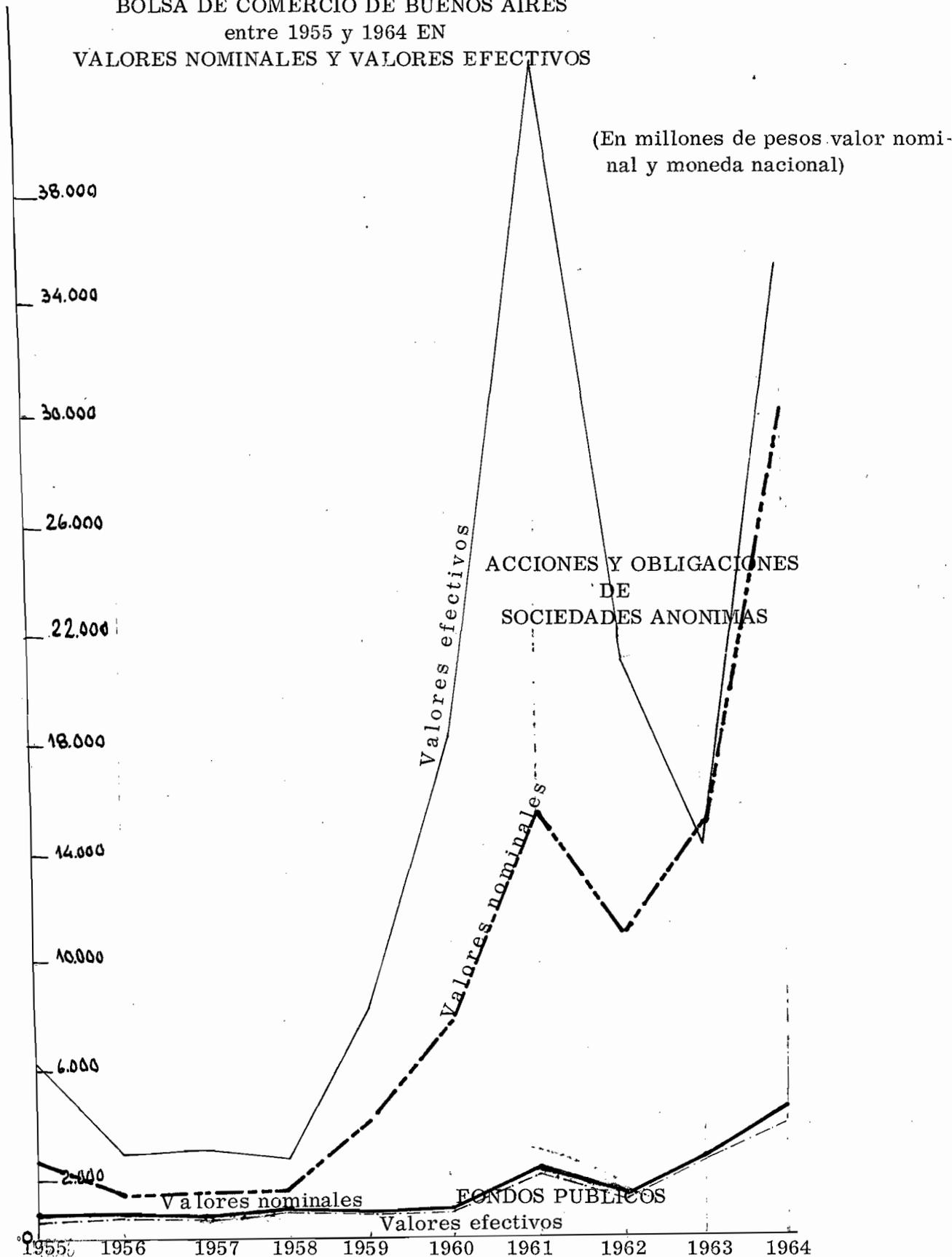
Fuente; Reseña de la vida económica argentina año. 1944 pág. 183.



FUENTE: Memoria Bolsa de Comercio de Buenos Aires, año 1960, pág. 30

MONTOS OPERADOS en la  
 BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES  
 entre 1955 y 1964 EN  
 VALORES NOMINALES Y VALORES EFECTIVOS

GRAFICO N° 15



ESCALA: 1:2.000.000 millones.

FUENTE: Reseñas anuales del Mercado de Valores de Buenos Aires S. A. publicadas en las respectivas Memorias de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

# DEUDA PUBLICA FEDERAL A CORTO PLAZO

## CIRCULACION NETA INTERNA POR SECTORES DE INVERSION

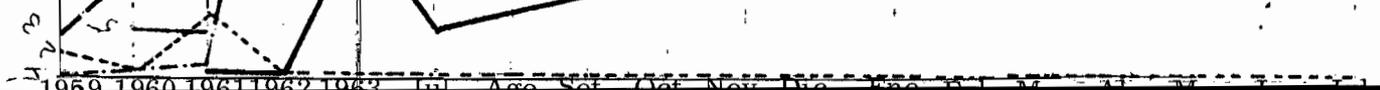
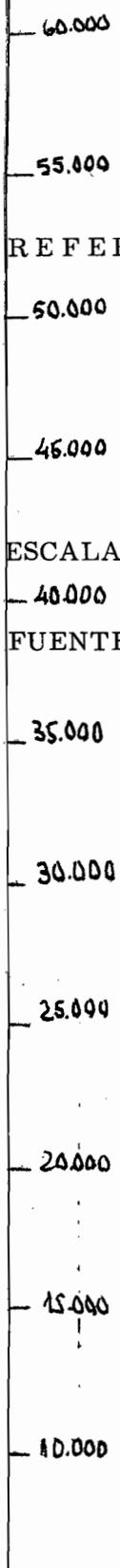
(en millones de v\$n)

### REFERENCIAS

- 50.000 Cajas nacionales de previsión social
- Reparticiones nacionales
- Banco Central República Argentina
- Otros Bancos oficiales
- 45.000 Bancos particulares

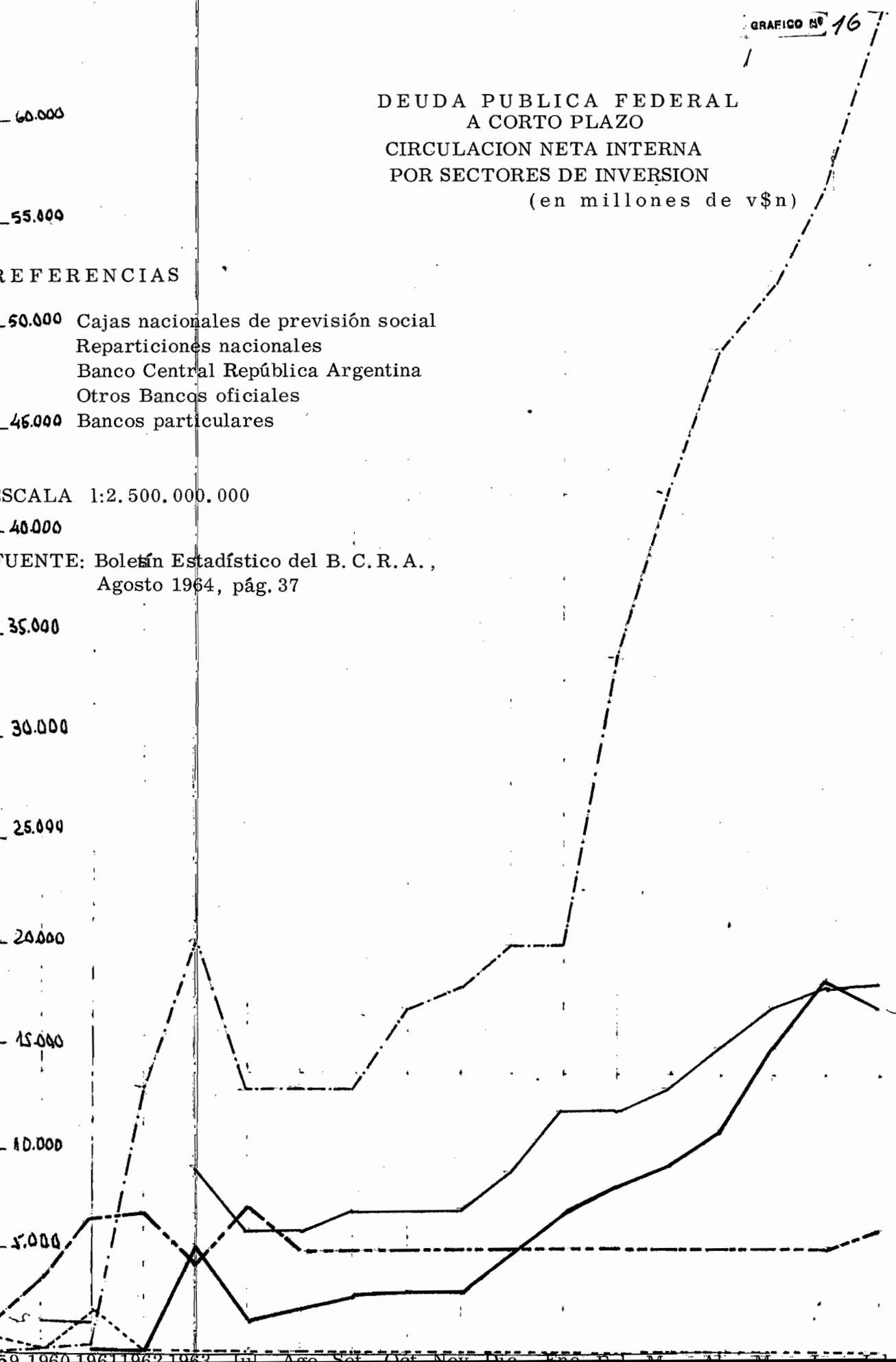
ESCALA 1:2.500.000.000

FUENTE: Boletín Estadístico del B. C. R. A.,  
Agosto 1964, pág. 37



5 L. 11. 12

4 2 3



desde 1956, ha existido un permanente riesgo para la inversión pública, que en algunos de los últimos años ha amenazado con disminuirla más allá de lo que pudo ser prudente. Tal riesgo, que resulta de la inseguridad para el financiamiento, ha hecho modificar las fuentes tradicionales en que se habían obtenido los recursos destinados a los gastos de capital del Estado.

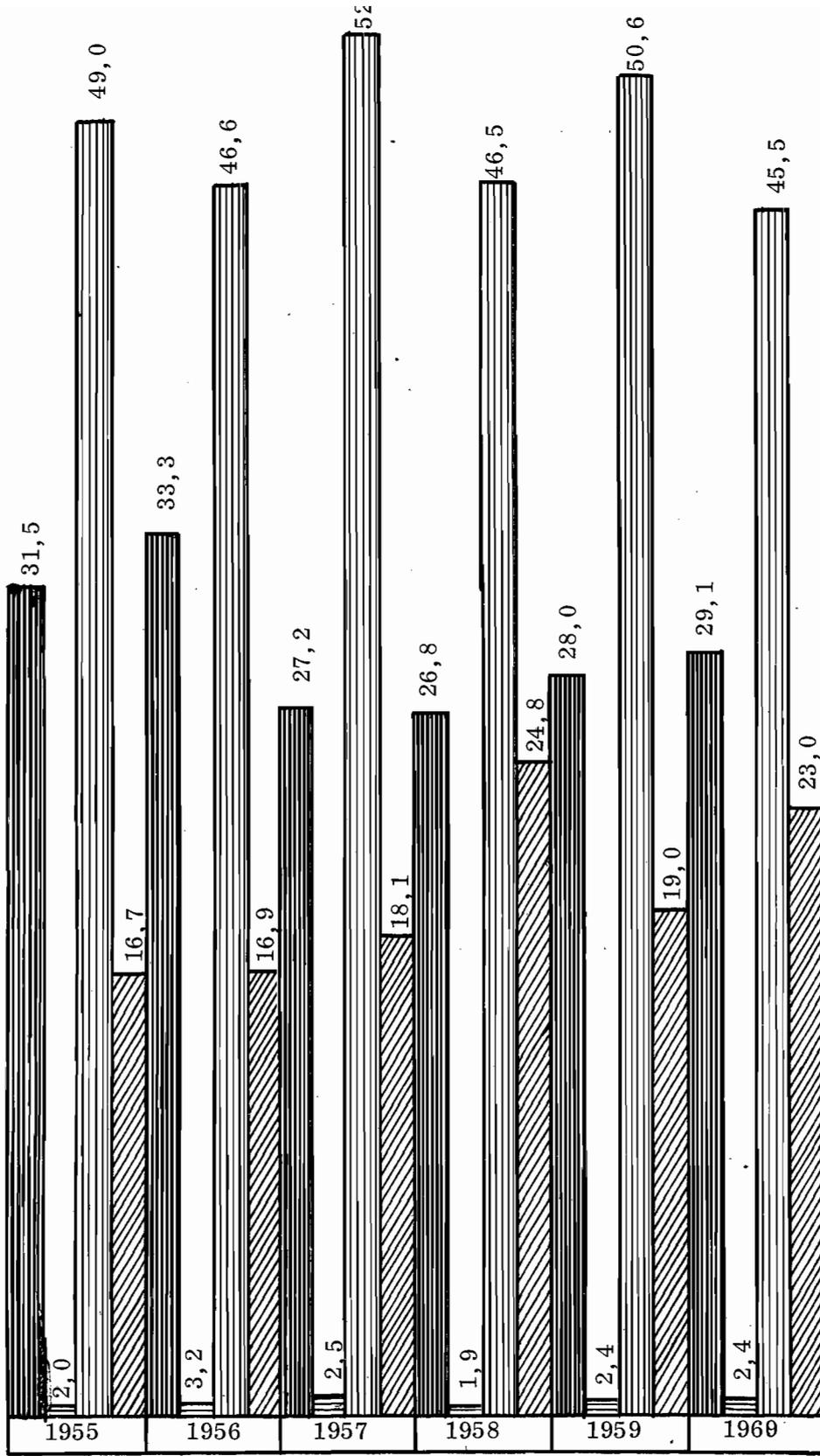
Al disminuir —y en algunas épocas desaparecer— el aporte del capital extranjero orientado hacia la inversión pública, y sufrir el mercado de valores el proceso de transformación estructural que significó canalizar el ahorro interno colocado en dicho mercado hacia la inversión privada, sólo ha quedado como fuente de financiamiento complementario la proveniente del endeudamiento a corto y a mediano plazo. Han sido también factores determinantes de la situación: a) la total absorción de los ingresos tributarios para cubrir el monto creciente de los gastos corrientes, con alguna circunstancial excepción; b) la necesidad de aplicar al financiamiento de la inversión pública los recursos obtenidos mediante colocaciones de títulos en las cajas de jubilaciones, arbitrio éste que debe ser considerado como integrante del sistema impositivo.

En tales condiciones, no puede extrañar que hayan adquirido mayor relevancia algunos efectos inconvenientes para el desarrollo, como, por ejemplo, la agravación de las presiones inflacionarias —según comentamos al ocuparnos del aumento de la deuda a corto plazo— y, como directa consecuencia, la afirmación de una progresiva inseguridad para el financiamiento de la inversión pública. A su vez, ésta ha influido en el ritmo de crecimiento de los gastos de capital en tal forma que él ha llegado a mantener una casi total correlación con las ideas políticas de los sucesivos gobiernos, con bastante independencia de los requerimientos o las conveniencias de la economía.

Y como tales ideologías han mostrado un temor bastante acentuado a manifestarse en oposición a la necesidad de comprimir el gasto público —quizás fuertemente inducidas por un clima general sumamente adverso a ello, expuesto por casi todos los sectores de la opinión— ha ganado consenso incluso entre quienes son partidarios de la política coyuntural una concepción de neta filiación clásica, según la cual la disminución del desequilibrio financiero del sector público puede lograrse poniendo énfasis en postergar la ejecución de obras básicas. Tal concepción parece fundarse en la imposibilidad de reducir la cuantía de los gastos corrientes en virtud de las rigideces que en ellos se presentan, principalmente por lo que hace al número y a las remuneraciones de los agentes del Estado, y, tal como hemos comentado, ha derivado de ahí una desigual participación en el producto bruto interno entre los gastos de capital y los corrientes del sector público.

Además, la disminución nominal y real de la inversión pública ha significado que dentro de la inversión bruta global se haya producido un desplazamiento hacia la privada. Y como ésta, según se ha visto, no alcanza a cubrir la necesidad global de inversión en los sectores de capital social básico, se ha generado un efecto negativo para la persistencia y aceleración del ritmo de desarrollo económico del país. En efecto, el capital privado de origen interno no puede financiar los requerimientos de los sectores básicos pues ellos no sólo son de gran magnitud, sino que, además, toma bastante tiempo el período de colocación de ahorros hasta que se produzca la "maduración" de la inversión y pueda comenzar a disfrutarse de cierta rentabilidad, que, incluso, suele ser muy incierta ante la continuidad de la inflación. Pasan, entonces, a segundo plano las grandes obras de infraestructura y se producen, en consecuencia, serios estrangulamientos en algunos de sus sectores, como, por ejemplo, en energía, transportes, comunicaciones, etc.

Por otra parte, en el sector de los gastos corrientes se presentan dificultades para financiar servicios que suelen calificarse "no económicos", como los educacionales, asistenciales, etc. y para atender las "transferencias", y entonces se disminuye la proporción de los "gastos generales" para mantener el índice de actividad en los "servicios económicos". De todo lo cual, en definitiva, resulta un panorama de conjunto que puede ca-



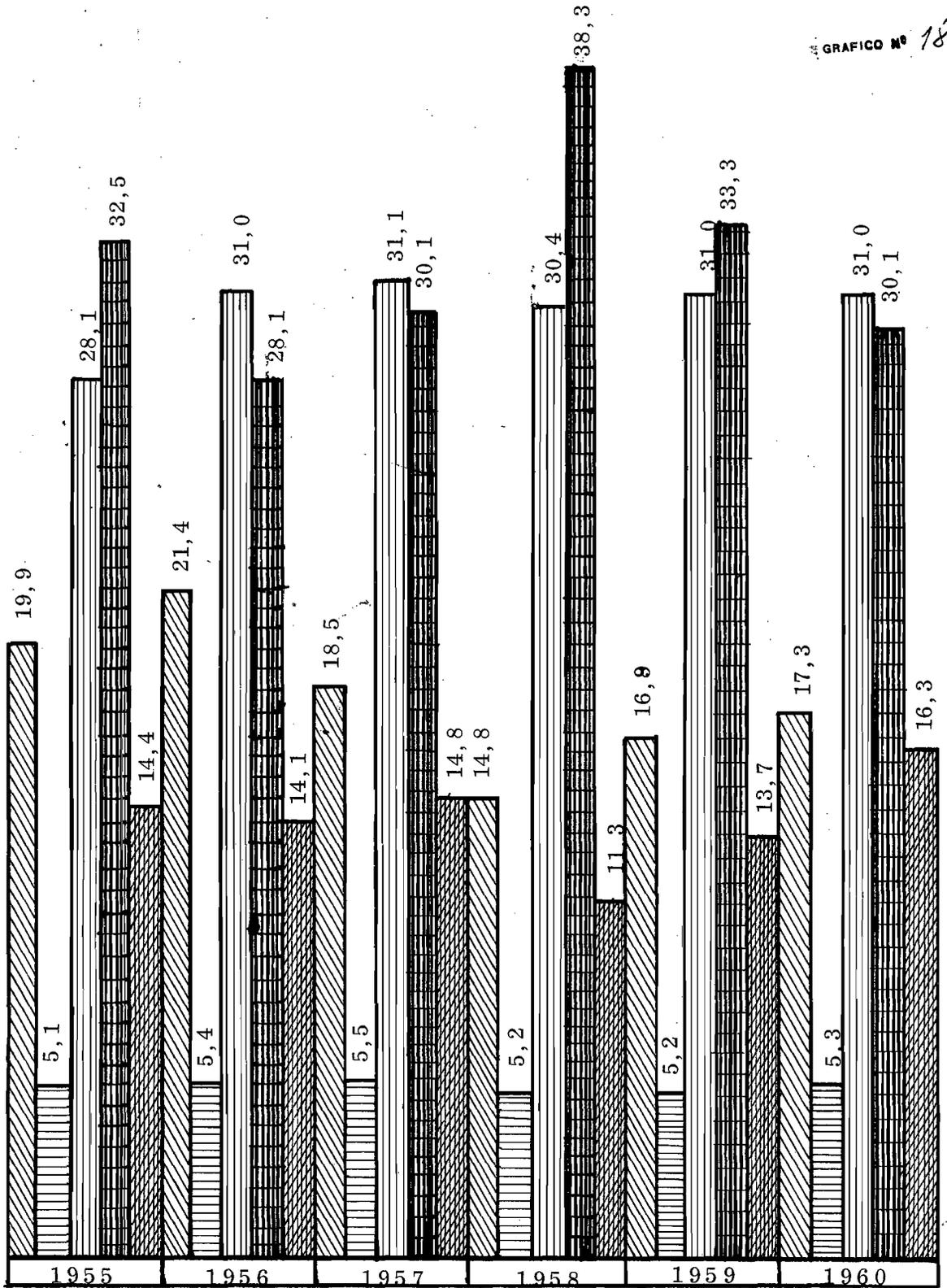
GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL  
CLASIFICACION ECONOMICA

Gastos Directos de Consumo		Gastos Indirectos de Consumo	
Gastos de Transferencias		Gastos de Capital	

ES CALA

1:250

FUENTE: CONSEJO FEDERAL DE VERSIONES, Política Fiscal en la Argentina, Buenos Aires, 1963.



GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL  
CLASIFICACION FUNCIONAL

REFERENCIAS

- Servicios Generales
- Servicios Económicos
- Servicios Comunes
- Gastos Inclasificables
- Servicios Sociales

ESCALA: 1:200

FUENTE: Consejo Federal de Inversiones  
Política Fiscal en la Argentina, Buenos Aires, 1963.

lificarse de real inseguridad para el financiamiento del sector público, el cual, al cobrar efecto acumulativo amenaza con crear otro de los círculos viciosos en que se desenvuelve la economía nacional, dado que la proyección de dicho problema en el sistema económico general llega a confundir las causas con los efectos.

##### 5. La deficiente estructura financiera de las empresas públicas.

No ha sido materia de nuestro estudio el examen de la actividad de las empresas públicas, ni, por lo tanto, se ha abierto juicio sobre muchas de las cuestiones vinculadas al asunto que más se han debatido en los últimos tiempos. Tampoco se ha examinado, no obstante su directa proyección en la magnitud del desequilibrio financiero del sector público, el resultado individual ni de conjunto de la actividad de las empresas.

Tal omisión —aparentemente perjudicial para el objetivo que persigue la tesis— tiene varios justificativos. En primer lugar: ha sido infructuoso el esfuerzo hecho para obtener memorias, balances y compilaciones de conjunto (como, por ejemplo, estados consolidados) de la totalidad de las empresas del Estado. Tarea que, por otra parte, parece ser por hoy imposible, pues no existe, según lo investigado, repartición gubernamental que disponga de esa información (1), sin excluir a la propia Sindicatura general de empresas del Estado, que, creada por la ley 16.432 (art. 27), funciona en jurisdicción de la Secretaría de Estado de Hacienda. Y como segundo motivo: el efecto conjunto de la acción de las empresas del Estado —desde el punto de vista del desequilibrio financiero del sector público— aparece computado tanto en el presupuesto como en las cuentas anuales del ejercicio, pues según la ley de contabilidad vigente desde 1957 los aportes y contribuciones del Tesoro para cubrir la parte de inversiones o de gastos de explotación no financiada con los recursos provenientes de las tarifas y los precios de las empresas, deben considerarse como gastos, mientras que los resultados favorables de la gestión de las empresas, en la parte que por ley tengan ese destino, deben incluirse dentro de los recursos del Tesoro. (2).

En virtud de este último motivo, además, debe considerarse que las cifras y coeficientes sobre cuentas públicas incluidas en los capítulos respectivos de la Segunda Parte de este trabajo, y los comentarios consiguientes, han tenido en cuenta el efecto financiero global generado por la actividad de las empresas, aunque no se haya hecho el antes aludido análisis individual de dicha actividad y efectuado los ajustes que requiere un eventual estado consolidado.

No obstante, y como excepción al criterio de no ocuparnos de las empresas públicas, será conveniente discutir brevemente la cuestión que hemos denominado "deficiente estructura financiera" de las mismas, pues es ella la que, en nuestra opinión, provoca los otros inconvenientes que suelen notarse en su actividad. Esa deficiente estructura resulta de no haberse creado un mecanismo que asegure el flujo de fondos hacia la inversión básica en los sectores en que actúan las empresas, y que, como sucede en empresas privadas que actúan en competencia con las del Estado o en actividades similares, supla las transitorias insuficiencias de caja mediante endeudamiento a corto plazo. Idea que se expresa sin perjuicio de que, como asunto que concierne a la ciencia de la administración y organización de empresas, se considere la cuestión de los costos y la eficiencia operativa de cada una de ellas.

(1) A esa conclusión llegamos después de pedir los documentos mencionados en organismos de la Secretaría de Hacienda, en el Tribunal de Cuentas de la Nación, en la Sindicatura de las empresas, y en la últimamente creada Oficina Nacional del Presupuesto.

(2) Ver Atchabahian, Adolfo; Massier, Guillermo, "Curso de Contabilidad Pública", pág. 185 y 582.

Por otra parte, debe tenerse presente que por lo que se refiere a la financiación de los requerimientos de capital fijo y circulante por la vía del precio, habrá que atender a la connotación política del asunto, pues como en su momento señaló Jarach (1), "en el caso de los déficit de las empresas estatales, una vez admitido, desde luego, que los servicios estén adecuadamente organizados sin derroches o mala utilización de los recursos humanos y materiales... la conveniencia de que determinado servicio sea costado por los usuarios en forma total o sólo parcialmente y, en este caso, por la porción que falte, por los contribuyentes a través de los impuestos o por toda la población a través de recursos inflacionistas", constituye "una decisión de carácter eminentemente político". Y, además, "el abaratamiento del costo de la vida, como consecuencia de los subsidios a los consumos, especialmente de las grandes masas de trabajadores, tiene como efecto un menor costo del factor trabajo y produce, por tanto, un beneficio indirecto a las empresas que podrán destinar una mayor cantidad de ingreso al ahorro y a la inversión".

De ahí que, aceptando que sea la autoridad política la que decida sobre los servicios que deben atender las empresas y sobre sus precios y tarifas, y sin desconocer los efectos económicos de ello, parezca inútil formular recomendaciones sobre tales materias. Sin embargo, hace a la política fiscal ocuparse del problema del financiamiento de las empresas para asegurar que él no actúe como freno al desenvolvimiento del mercado o aumente el desequilibrio presupuestario cuando la coyuntura así lo exija. Conviene, al respecto, recordar que la cuestión es también materia de política crediticia y que su planteo en este trabajo sólo puede tener como objetivo fundamentar alguna de las proposiciones finales para compatibilizar dicha política fiscal con el desarrollo económico, en especial la que se refiere a la necesidad de superar la deficiente estructura financiera de las empresas públicas removiendo ciertos escollos institucionales (como, por ejemplo, disposiciones de leyes orgánicas, estatutos, etc., regulaciones porcentuales de anticipación de recursos bancarios a las empresas que, si bien actúan dentro del sector público, operan en el mercado como lo hicieran anteriormente sus antecesoras, o, en algunos casos, compiten con éstas).

Todo ello nos lleva a cerrar estas reflexiones recordando que la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo recomendó, tal como citamos en el capítulo introductorio, no hacer discriminaciones entre las empresas del sector público y del privado en lo que se refiere al trato financiero y comercial, recomendación que alcanza a la transferencia de recursos externos de países desarrollados y de organismos internacionales hacia países en desarrollo. Aun cuando, en verdad, las ideas -expuestas con solidez y fundamento- no parecen haber sido reconocidas aún por algunos de estos organismos financieros, como, por ejemplo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y el Fondo Monetario Internacional, ni por alguna de las Comisiones económicas regionales de las Naciones Unidas (la CEPAL), que siguen recomendando la ejecución de políticas de precios y tarifas sustentadas en la economía interna y en los costos de las empresas, con prescindencia de otros factores exógenos, que, muchas veces, como se dá, incluso, en las empresas públicas de países desarrollados, pueden aconsejar distribuir entre los contribuyentes una parte del costo de operación o de renovación del capital. En efecto, el Estudio económico de América Latina correspondiente a 1963 publicado por la CEPAL y el Informe Anual de 1965 producido por el Fondo Monetario Internacional (2) siguen preconizando la regulación de tarifas y precios de las empresas públicas en función de variables económicas resultantes del costo -incluyendo la renovación, que no es más que un compo

(1) Jarach, Dino "Estudio sobre las finanzas argentinas", pág. 45 y 47.

(2) Ver CEPAL, "Estudio económico de América Latina, 1963", pág. 133 y Fondo Monetario Internacional, "Informe anual, 1965", pág. 39.

nente de dicho costo— con lo cual dejan de admitir la posibilidad que para su determinación jueguen factores ajenos a la economía de empresa y que, en cambio, no pueden desecharse si se trata de trazar una política económica de conjunto que apunte al desarrollo.

La difusión generalizada de esta visión unilateral del problema —que prescinde de la claridad conceptual del precedente razonamiento, cuya antigüedad se verifica recordando las ideas de Einaudi (1) sobre los precios públicos— ha llevado a incluir como meta del plan nacional de desarrollo (2) la de "estructurar un sistema de tarifas que exprese el costo de los bienes y servicios producidos". Afortunadamente, empero, ese criterio general cederá en los casos en que el manejo financiero de las empresas esté condicionado "por factores estructurales o acciones promocionales".

## 6. Las vacilaciones en el sistema tributario.

En algunos estudios del sistema tributario argentino hechos en el último quinquenio se han señalado cuáles son los problemas que él presenta en orden a su adecuación con el desarrollo global de la economía, prosiguiendo un camino que anteriormente Goode había insinuado al efectuar un examen crítico del sistema tributario nacional como parte del estudio de la CEPAL sobre el desarrollo económico de la Argentina y que Due examinó desde el punto de vista teórico y doctrinario y de su aplicación en Canadá y Estados Unidos (3).

Si bien la consideración del asunto en esta tesis haría exceder el marco en que ella fué concebida —pues, como se aclara en el prólogo, la cuestión constituye por sí misma un tema que merece tratamiento especial— las innegables proyecciones impositivas para determinar el ingreso público y su influencia en la inversión privada y en el desenvolvimiento de otras actividades de dicho sector, como así también en la adopción de decisiones para invertir o propender al consumo, hacen aconsejable puntualizar sintéticamente las conclusiones de esos estudios en cuanto se vinculan con el tema objeto de este trabajo, acotando, además, nuestra opinión.

### a) El examen de Richard Goode.

Los objetivos principales del sistema tributario son: 1) producir entradas suficientes para financiar los gastos del gobierno en forma no inflacionaria; 2) contribuir a realizar los objetivos del desarrollo económico; 3) ayudar a una política de redistribución del ingreso; 4) satisfacer ideales de justicia. Evaluado el sistema tributario argentino por Goode (4) —que enuncia tales principios— se observa que si bien él no es totalmente idóneo, presenta "importantes elementos positivos", siendo los aspectos negativos más que la deficiencia de una legislación, que no requiere sino pequeños ajustes, la resultante de vicios en la administración tributaria y en la conducta de los contribuyentes. Punto de vista con el que, en general, coincidimos, salvo en cuanto Goode considera como el más importante de los principios directivos el que se relaciona con la productividad fiscal para evitar que ante su insuficiencia el Estado recurra al financiamiento inflacionario para no reducir servicios o inversiones, o, en algún caso, disminuya o postergue éstos. Nuestra pequeña discrepancia se fundamenta en que creemos, como ya lo dijimos, que la autoridad política puede, en ciertos casos, ejecutar una política

(1) Einaudi, Luis, "Principios de Hacienda Pública", pág. 25 y sigtes.

(2) "Plan Nacional de desarrollo", pág. 401/402.

(3) Due, John F., "Government Finance. An economic analysis". Su traducción al castellano, titulada "Análisis económico de los impuestos" contiene notas al pie redactadas por Reig —quien supervisó y prologó la traducción— que buscan dar al lector una sucinta idea comparativa sobre nuestro país.

(4) Ver Anexo V de la versión mimeografiada del estudio de CEPAL "El desarrollo económico de la Argentina, pág. 150 y sigtes.

tica impositiva en la que no se busque principalmente producir ingresos suficientes para el financiamiento del gasto, y que, además, durante la coyuntura descendente la cuantía de los impuestos puede ser inferior a la alcanzada en la expansión para no deprimir más aún la actividad del sector público.

#### b) Las apreciaciones de Surrey y Oldman.

Estos autores consideran, también que la administración impositiva es deficiente y de ahí resulta una fuerte evasión. Pero agregan que, si bien "las instituciones y procedimientos de que actualmente se dispone en la Argentina" para cubrir la necesidad de estudiar cuestiones impositivas desde el punto de vista de la política fiscal "no son adecuados", debe señalarse, "en perspectiva", que "la actual estructura fiscal parece representar un conglomerado de adaptaciones a muchas presiones importantes", por lo cual "merece un cuidadoso replanteo y análisis para prepararla a satisfacer los exigentes problemas del presente y futuro inmediato" (1). Este juicio tan adverso no parece apreciar muchos de los elementos positivos considerados en el estudio de Goode, por lo cual creemos que ha sido consecuencia del breve tiempo que sus autores dedicaron al conocimiento del asunto: dos semanas.

#### c) El juicio de Herschel.

Pero quien ha afrontado con más rigor científico el análisis de la estructura impositiva argentina, en especial en lo que hace a los efectos de cada tributo sobre el sistema económico, e incluyendo los aspectos derivados de las cuestiones tributarias interjurisdiccionales y las relaciones entre el sistema tributario y la inversión privada, ha sido Herschel. El trabajo, al que antes citamos como aporte conceptual a la clarificación del contenido y los objetivos de la política fiscal, se ocupa de examinar los impuestos sobre los ingresos, sobre los patrimonios, sobre el consumo, y sobre el comercio exterior. Estudia también el impuesto de sellos en jurisdicción nacional y, coincidiendo con el criterio de la CEPAL —que nos ha llevado a encontrar una declinación en la magnitud de la deuda pública a largo plazo— incluye como impuesto a los aportes y contribuciones al sistema de previsión social.

Del análisis resulta que "en general, se ha tenido en cuenta más la cuantía de las variables fiscales —ya sea aumentando la participación del sector público en un momento dado o reduciéndola para fomentar la actividad privada en otras oportunidades— que la composición de dichas variables y el análisis de sus efectos sobre el conjunto de la economía". Efectos que, desde un punto de vista económico, deben contemplar: "el efecto ingreso, el efecto sobre los precios relativos, y los efectos sobre el bienestar del consumidor, sobre los incentivos y sobre la distribución, siendo los últimos tres el resultado de los dos primeros". (2)

#### d) La opinión de Reig.

El capítulo redactado por Reig como parte de un estudio más amplio preparado por el Stanford Research Institute para el Consejo Nacional de Desarrollo (3) examina la estructura impositiva nacional y afirma su coincidencia con el "consenso general de que el desorden en "dicha estructura "ha alcanzado tal punto que hay una gran necesidad de hacer una revisión de conjunto de la misma". La productividad fiscal perseguida por los gobiernos central y provinciales para cubrir sus "urgencias financieras" y los "numerosos cambios realizados sin estudios previos" han

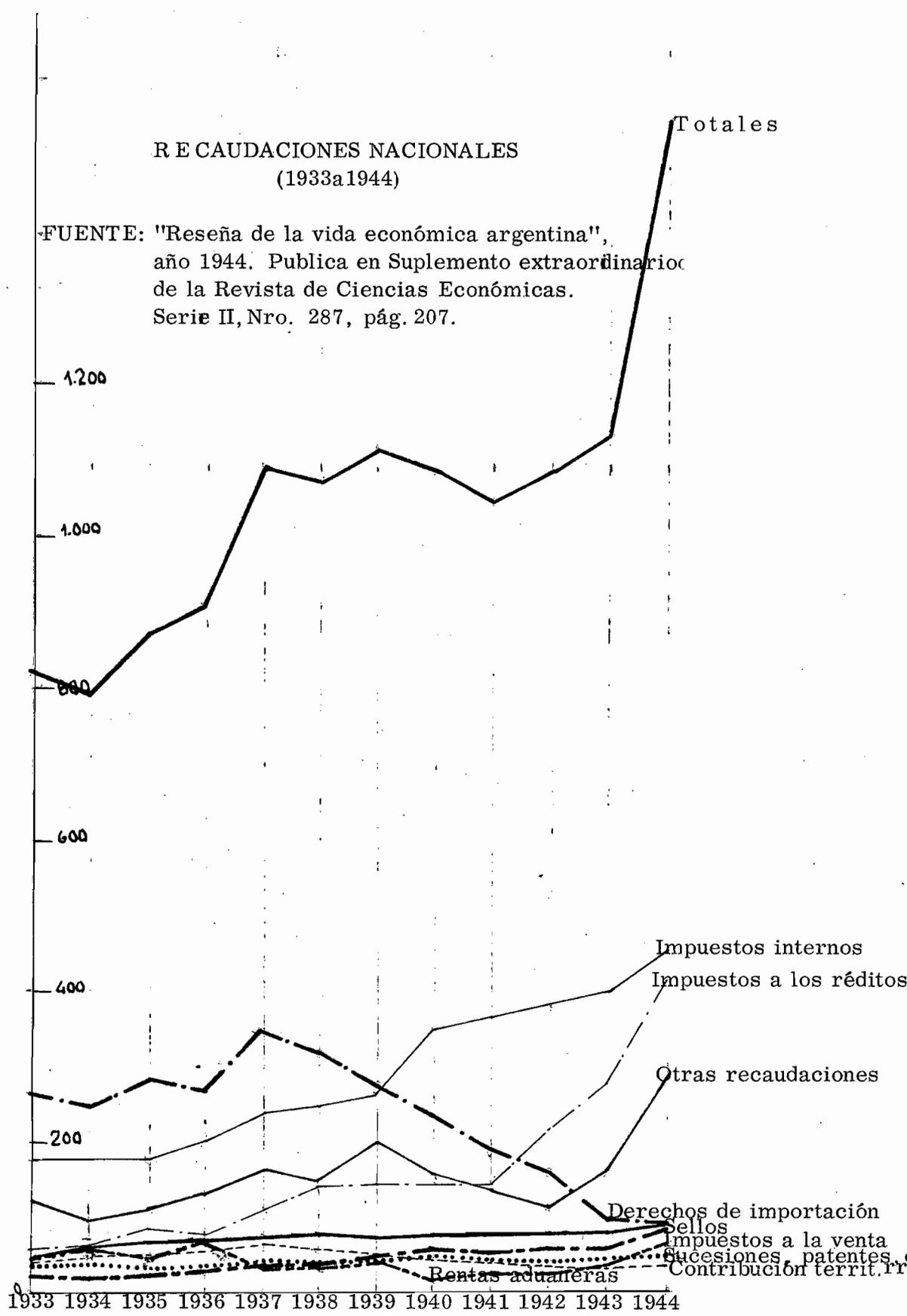
(1) Ver Surrey, Stanley S. y Oldman, Oliver, "Examen preliminar del sistema impositivo de la República Argentina", págs. 17 y 21.

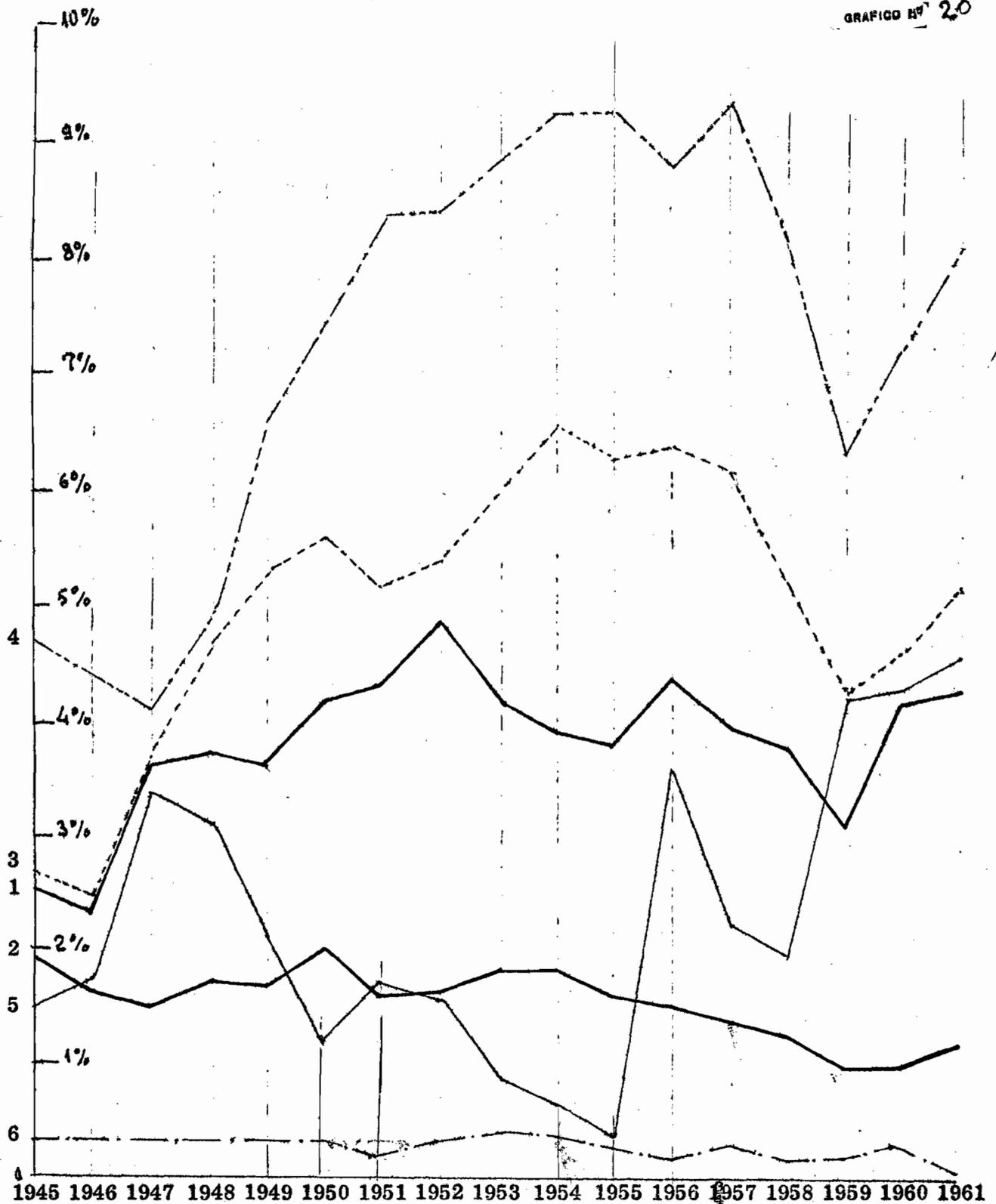
(2) Ver Consejo Federal de Inversiones, op. cit. págs. 1 y 16.

(3) Ver Stanford Research Institute, "The economic impact of taxes on Argentina's Industrial and Resource Development", vol. II, "The Argentine Tax system. Description and evaluation".

### RECAUDACIONES NACIONALES (1933a1944)

FUENTE: "Reseña de la vida económica argentina",  
año 1944. Publica en Suplemento extraordinario  
de la Revista de Ciencias Económicas.  
Serie II, Nro. 287, pág. 207.





EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS CLASIFICADOS POR GRUPOS DE IMPUESTOS

(En porcientos del producto bruto nacional)

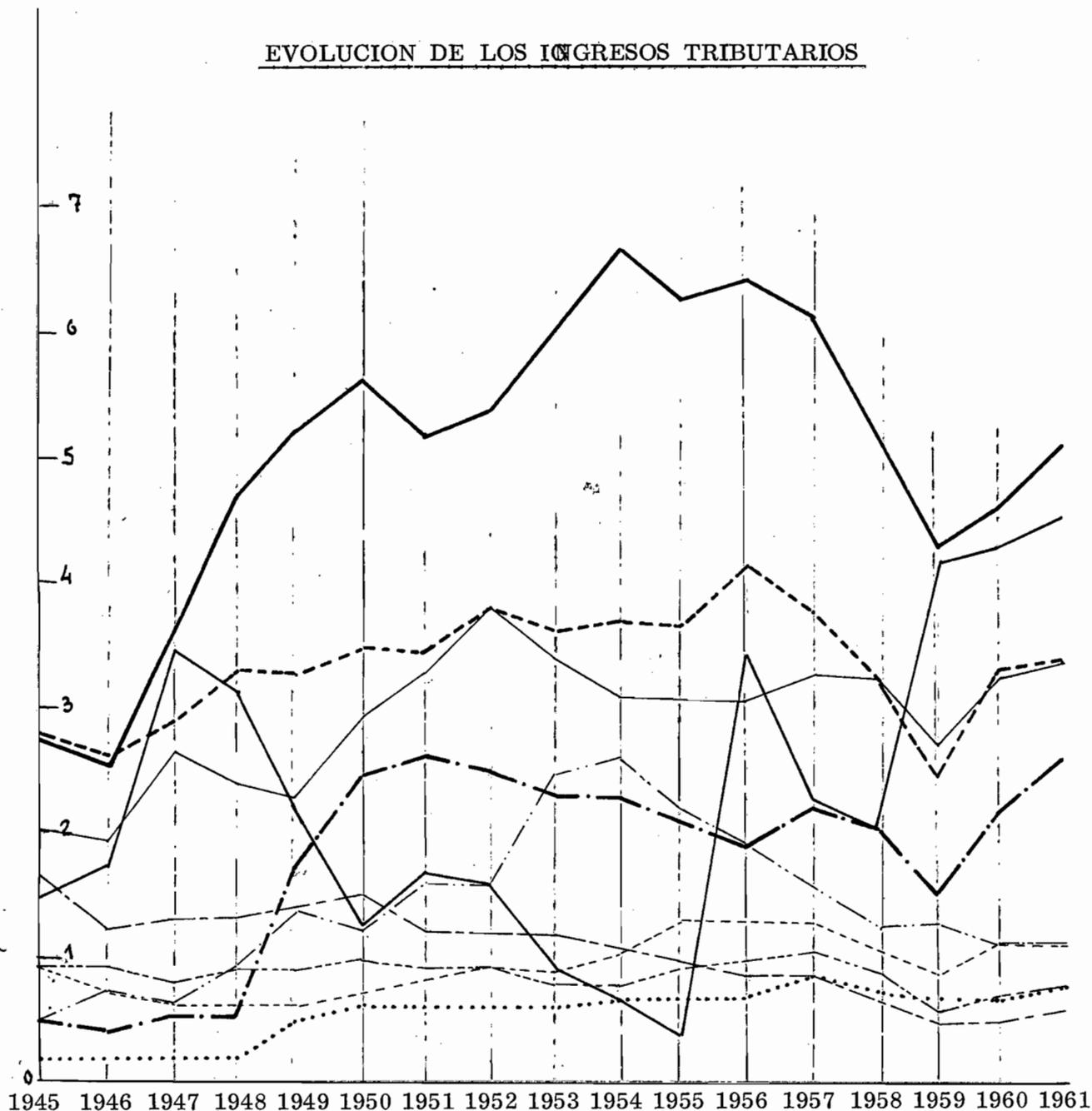
REFERENCIAS

ESCALA: 1:50

FUENTE: CEPAL "El desarrollo económico de la Argentina" (hasta 1954) y CONADE (hasta 1961)

- 1 Impuesto sobre ingresos
- 2 Impuesto sobre el patrimonio
- 3 Contribuciones de prev. social
- 4 Imp. sobre producción, consumo y transacciones
- 5 Impuesto sobre comercio exterior
- 6 Otros ingresos sin apropiación definitiva.

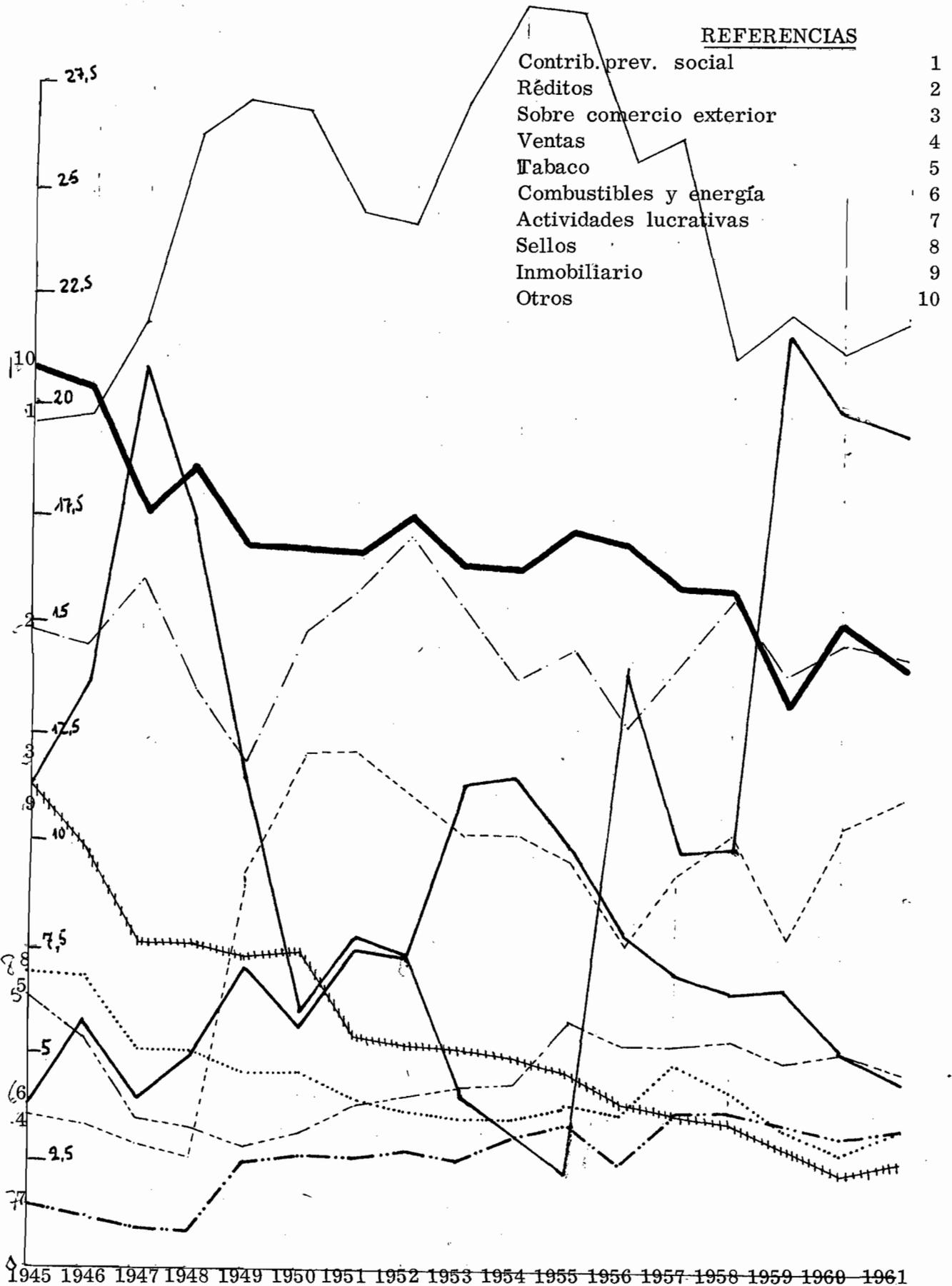
EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS



Escala FUENTE: CEPAL "El desarrollo económico de la Argentina" (hasta 1954) y CONADE ( hasta 1961).  
1:50

REFERENCIAS

- |                                 |                             |
|---------------------------------|-----------------------------|
| Contribuciones de previsión     | Imp. combustibles y energía |
| Impuestos a los réditos         | Imp. actividades lucrativas |
| Imp. sobre el comercio exterior | Impuesto desellos           |
| Impuesto a las ventas           | Impuesto inmobiliario       |
| Impuesto al tabaco              | Otros                       |



Composición de los ingresos tributarios

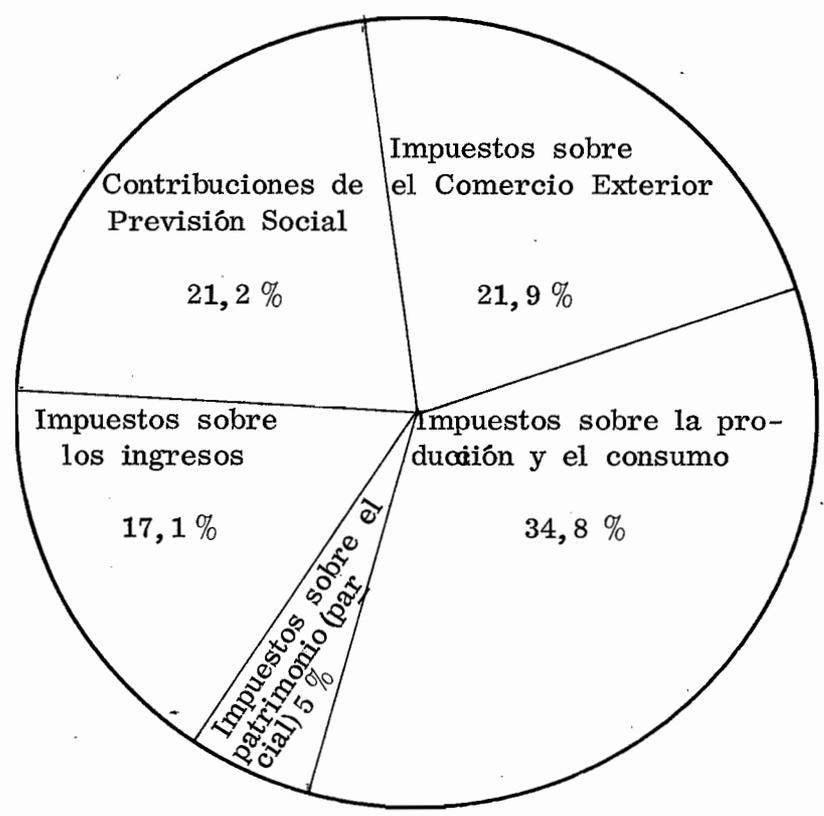
ESCALA: 1:125

FUENTE: CEPAL "El desarrollo económico de Argentina" (hasta 1954) y CONADE (hasta 1961)

(en porcentajes del total de ingresos tributarios).



COMPOSICION DE LOS INGRESOS  
TRIBUTARIOS EN ARGENTINA  
Año 1959



FUENTE: Secretaría de Estado de Hacienda de la Nación.

complicado la estructura y la han hecho "poco adecuada al desarrollo económico del país". Además, al no ser equitativa en muchas circunstancias, se ha alentado la falta de cumplimiento de sus obligaciones fiscales por parte de contribuyentes y responsables.

Después de plantear el problema que resulta del régimen federal de gobierno y aconsejar que una futura reforma constitucional reajuste la distribución del poder impositivo entre la Nación y las provincias, recomienda que la política fiscal procure "con fines de desarrollo económico y estabilidad: 1) adecuado estímulo para los negocios e inversiones desde el exterior; 2) posibilidades internas para el ahorro y la capitalización; 3) aliento al trabajo y adecuada distribución de la renta nacional".

e) La política impositiva según el Plan Nacional de Desarrollo.

Desde 1956 se registra una "declinación en los ingresos corrientes del sector público en relación al producto bruto", la cual "se debe, principalmente, a la caída en la recaudación impositiva y en los aportes de previsión social". Además, "las recaudaciones habrían bajado mucho más, de no mediar la implantación del sistema de recargos y retenciones sobre la importación-exportación", que al aumentar su proporción dentro de los recursos totales hacen más vulnerable al sistema impositivo respecto de las fluctuaciones del comercio exterior. Distorsionó también la estructura tributaria: "la creación de diversos impuestos de emergencia", "la influencia de los sucesivos blanqueos de capitales", etc. Y, por último, la inflación deterioró el valor real de las recaudaciones, a raíz del aumento de precios "entre el momento de producirse el hecho imponible y el ingreso del mismo a la tesorería", "fenómeno acentuado por las generosas facilidades acordadas a los contribuyentes". (1).

Estas justas apreciaciones del Plan Nacional de Desarrollo expuestas al trazar el diagnóstico que supone el examen de la evolución de la economía entre 1950 y 1963, y al plantear los objetivos sectoriales para el quinquenio 1965-1969, hacen innecesario ahondar sobre el efecto dinámico de una estructura tributaria que, en las condiciones que resultan de los estudios glosados precedentemente, parece no conformarse al "ideal teórico", sino resultan la consecuencia "de distintas fuerzas económicas, sociales y políticas" y ser "en cierto modo, un compromiso entre los distintos grupos sociales", como acertadamente opina el estudio de Herschel (2).

f) Conclusión.

Compartimos, en general, los puntos de vista expuestos precedentemente y en especial, participamos de la opinión que advierte acerca de la regresividad del sistema tributario de conjunto, no obstante cierta progresividad en alguno de sus componentes, como, por ejemplo, el impuesto a los réditos. Aunque creemos que la adopción de criterios de progresividad parece principalmente requerir modificaciones en las alícuotas de los gravámenes.

Además, la adecuación del sistema tributario a un plan global de desarrollo —asunto que, reiteramos, excede nuestro tema— no puede omitir contemplar las cuestiones que sucintamente enunciaremos en la respectiva proposición del capítulo siguiente. Entre ellas, la reforma de los impuestos a la producción agropecuaria es asunto principal, cuya solución deberá tener en cuenta el gravamen de esas explotaciones según su renta normal potencial sugerido por Jarach y aprobado por la Secretaría de Estado de Agricultura y Ganadería (3). Al respecto, si bien valoramos los inconvenientes expuestos por López Aguado (4), creemos en la posibilidad de superarlos, tal como lo hace presumir la ley 16656 (art. 24), que consagra la intención de convertir en norma positiva dicho gravamen. En lo cual coincidimos con Reig (5) y con Atchabahian (6).

(1) "Plan Nacional de Desarrollo", págs. 29 y 165.

(2) Consejo Federal de Inversiones, op. cit., pág. 19.

(3) Jarach, Dino. "Bases para un sistema de imposición de las explotaciones agropecuarias según su renta normal potencial".

(4) López Aguado, Antonio. "Consideraciones sobre el proyecto de gravar las explotaciones agropecuarias según su renta normal potencial", en Boletín de la Dirección General Impositiva, enero-febrero 1964, pág. 177.

(5) Atchabahian, Adolfo. "El estímulo de la explotación agropecuaria mediante la tributación", en Derecho Fiscal, Tomo XV, pág. 235.

## II. LA NO COMPATIBILIDAD ENTRE LA POLITICA FISCAL Y EL DESARROLLO ECONOMICO

1. El ordenamiento de las características y los efectos económicos de la política financiera del sector público.

La enumeración de características generales hecha en el Capítulo primero de esta parte conclusiva y la presentación de reflexiones sobre las probables causas de las mismas, como así también la conveniencia de distinguir las motivaciones autónomas de las inducidas y la necesidad consecuente de examinar el efecto económico de conjunto de la política fiscal, obligan a ensayar una clasificación de los elementos examinados teniendo en cuenta la significación que corresponde asignar a cada uno o a cada grupo de los que son afines y, además, buscando definir su naturaleza —causa o efecto— con el fin de determinar sus relaciones con el sistema económico nacional.

### a) Dificultades para la clasificación.

El intento mencionado, empero, presenta tantas dificultades que no resulta aconsejable, por ahora, cumplimentarlo. En efecto, ya hemos dicho que no parece posible distinguir algunas causas de los efectos, ni éstos pueden dimensionarse fácilmente, ni, por último, y con respecto a aquéllas, es a primera vista factible precisar si son autónomas o dependientes de otros de los componentes de la política económica general.

La dificultad aumenta si se advierte, también, la confusión que preside muchos de los razonamientos más frecuentes sobre los medios de acción de los que puede valerse la política fiscal con los que usan, simultánea o indistintamente, las políticas bancarias, monetaria, crediticia, bursátil, etc.

Es por ello que podemos resumir esta salvedad preliminar diciendo que existe tal grado de intervencionalidad entre todos los elementos de la política económica que no sólo se hace difícil analizarlos separadamente, sino que, por lo que se refiere a la materia objeto de este trabajo, sea, quizás, prudente, no afrontar la tarea. Empero, del análisis, aunque sea imperfecto, surgen tantas consecuencias que, aún a riesgo de que el tratamiento de las características y de los elementos que integran el aparato conceptual respectivo pueda ser controvertido o que para hacerlo debamos incurrir en ciertas repeticiones, intentamos, a continuación, ordenar algunos de los elementos acerca de los cuales hemos discurrido en las precedentes observaciones junto con las características también comentadas. Con ese ordenamiento, creemos, se contribuye a verificar la naturaleza y los efectos de: el crecimiento de los gastos públicos, el desequilibrio financiero del sector público, el desigual crecimiento de los gastos corrientes y los de capital, el aumento de la deuda pública a corto plazo, la declinación de la deuda a largo plazo, la absorción por el Gobierno Nacional de ingresos y gastos a expensas de provincias y municipalidades, la deficiente estructura financiera de las empresas públicas, la inestabilidad y regresividad del sistema tributario.

Con ese alcance, entonces, la tarea es necesariamente previa a la formulación de las proposiciones con que termina el trabajo y a la justificación del motivo de la afirmación hecha en distintos puntos del mismo que se ocupa de sentar la existencia de una cierta incompatibilidad entre la política fiscal seguida en la Argentina y los requerimientos de un desarrollo económico persistente, acelerado y vigoroso.

### b) Un intento de ordenamiento preliminar.

Desde un punto de vista estructural los elementos y características estudiados pueden

distinta

ordenarse en una forma que es, por supuesto, de la que les corresponde al seguir un criterio que tenga en cuenta la coyuntura. Así:

1) Atendiendo a su efecto en la estructura del sistema económico, presentan efectos favorables la centralización del gasto y del ingreso público y la cada vez mayor coordinación entre Nación, provincias y municipalidades permitida por los regímenes de unificación y coparticipación impositivas. Son, en el largo plazo, perjudiciales los efectos que resultan del crecimiento autónomo del gasto público en el sector de los gastos corrientes, con la correlativa disminución de los gastos de capital. Provocan también consecuencias desfavorables la acentuación del desequilibrio fiscal resultante de la insuficiencia de los ingresos para cubrir los gastos y uno de los factores que incide principalmente en tal insuficiencia, efecto, a su vez, de la deficiente estructura del financiamiento de las empresas públicas.

Esta simplificación, empero, debe complementarse con las consideraciones que ya hemos hecho sobre la conveniencia de no ceñirse estrictamente al criterio que expone sin tener en cuenta la meta global que puede inspirar la política fiscal según las aspiraciones e ideologías políticas de los gobiernos, pues si éstas apuntan a la socialización de inversiones o de servicios cambia totalmente el panorama.

2) Examinadas las características en función de la coyuntura se llega a conclusiones un tanto teóricas en virtud de la forma tan singular en que ella se presenta en países que muestran una inflación estructural que se desenvuelve, incluso, durante la fase descendente del ciclo, como lo apunta al tratar de investigar sus causas económicas, pero sentando una tesis que ve en el fenómeno un origen político, García Martínez (1). Con esa limitación, cabe considerar que durante la fase descendente del ciclo el déficit financiero del sector público y sus elementos componentes —como la insuficiencia financiera de las empresas públicas— actúan en sentido favorable a la inversión de la tendencia. Entran también en esa calificación, desde luego, las causas que provocan la insuficiente cuantía de los ingresos públicos, en especial los tributarios, con excepción de la regresividad que se advierte en el sistema impositivo ya que ésta en lugar de inyectar resta poder de compra. Y durante la fase ascendente esas características se hacen desfavorables, como lo son también el aumento de la deuda pública a corto plazo, principalmente la colocada en los bancos —verdadera monetización de la deuda—, la declinación de la deuda pública a largo plazo, el mayor crecimiento relativo de los gastos corrientes respecto de los de capital, y el déficit financiero de las empresas públicas.

La ejecución de una política anticíclica requiere, como lo hemos resumido en la Introducción, una acción que signifique inyectar o absorber medios de pago cuando la economía en su conjunto atraviesa, respectivamente, por momentos de depresión o auge. Razón que explica la calificación favorable o desfavorable que asignamos a las mencionadas características. Esta apreciación, en definitiva, reitera —como dice Masoin (2) respecto del nivel ideal de los ingresos impositivos y apunta Jarach (3) acerca de la cuantía del gasto público— la conveniencia de no advertir únicamente el efecto estructural cuando se ejecuta, se discute o se planea la política fiscal.

c) La naturaleza de las características observadas.

Otra clasificación que corresponde intentar es la que pretende separar las características enunciadas en autónomas o propias y en inducidas o dependientes, teniendo en cuenta para ello si su presentación o magnitud relativa es consecuencia de la directa decisión de las autoridades financieras del sector público, o si, en cambio, ellas aparecen como efecto —a veces no buscado— de otras circunstancias que se dan en el sistema económico. Esa clasificación, muy incipiente y sujeta a posibles discusiones según las ideologías políticas de los intérpretes, puede ser la siguiente:

(1) García Martínez, Carlos, "La inflación argentina", pág. 299 y 311.  
(2) Masoin, Maurice, op. cit., pág. 131. (3) Jarach, Dino, op. cit., pág. 56 y 72.

1) Son autónomas: la mayor alza relativa de la cuantía de los gastos corrientes a expensas de los de capital y la distribución interna de los gastos corrientes en beneficio de los económicos mediante la disminución de los sociales y generales de la Administración. Lo es también la estructura financiera de las empresas públicas y su política de precios y tarifas, en cuanto ésta como las anteriores características puede ser modificada por el sector público como decisión propia. Sin perjuicio que tal decisión influya, lógicamente, en el sistema económico de conjunto.

2) Son inducidos: el crecimiento del gasto público —que responde muchas veces a rigideces en la ocupación y en la movilidad de ciertos factores—, el déficit financiero, provocado, como su causa —la insuficiencia de los ingresos tributarios— por reacciones adversas del sector privado, que se manifiestan en distintas formas, como, por ejemplo, su resistencia a admitir la progresividad del sistema impositivo y una vigorosa política de redistribución del ingreso.

Como se advierte de ese ensayo, la prevalencia de la ideología política es innegable, tal como hace ya tiempo lo comentó Fagan (1) cuando, al ocuparse de la imposición progresiva llegó a la conclusión que el "método más racional" para decidir entre ella y la proporcional tiene un fundamento que descansa en una "teoría político-social".

## 2. Síntesis y conclusión.

Si se recuerda el concepto de desarrollo económico que hemos expuesto en la parte introductoria y se lo aplica a la descripción de la evolución de las finanzas públicas nacionales, aparecen las características que, con observaciones acerca de su origen, naturaleza, fundamentos y efectos, hemos presentado e intentado ordenar. La conclusión final de todo ese esfuerzo —cuyo alcance no es, desde luego, perfecto— implica sentar como opinión global que en la Argentina no se ha ejecutado conscientemente una política fiscal que busque el desarrollo económico del país. Muchas veces, además, se ha manejado la actividad financiera del sector público sin tener en cuenta la necesidad de compatibilizarla con los requerimientos de dicho desarrollo ni con las exigencias de la coyuntura.

No obstante ser innecesario abundar sobre el tema, pues es suficiente justificativo de esa conclusión reparar en la cantidad y entidad de las características que se oponen a la meta global de desarrollo armónico, persistente y acelerado del país, creemos conveniente agregar:

1) En el corto plazo la política del gasto, el ingreso y el endeudamiento del sector público ha significado acentuar los efectos coyunturales producidos por causas radicadas en otros sectores del sistema económico, variables según los períodos que se considere, pero en ciertas épocas ha sido la política fiscal uno de los motores principales de la fluctuación cíclica.

2) En el largo plazo, que es el que más interesa al desarrollo global de la economía: a) el ingreso público ha actuado mucho tiempo como instrumento poco idóneo para la promoción de las inversiones, debiéndose observar además serias fallas en la administración del sistema tributario y en la conducta de los contribuyentes, las cuales han significado escollos de importancia en el fluido funcionamiento del sistema impositivo; b) el gasto público, en especial en el sector de las inversiones, ha dejado de crecer con la regularidad y ritmo que exige el desarrollo, según su moderna concepción, para, en cambio, mostrar vicios estructurales que, por ser especialmente derivados de trasgresiones a principios generales de Administración y Contabilidad Pública, no hemos profundizado; c) el endeudamiento ha adquirido peligrosas formas al actuar como instrumento estimulante

(1) Fagan, Elmer D., "Teorías recientes y contemporáneas de la imposición progresiva", en "Ensayos sobre economía impositiva" editados por Musgrave y Shoup, pág. 64.

de la inflación —que al perder su carácter de elemento de la coyuntura ha pasado a ser estructural— y al crear una grave inseguridad para el financiamiento de la inversión pública, aspecto éste en el cual debe considerarse, además, la amenaza de dar permanencia a los estrangulamientos notados en los sectores del capital social básico.

Queda, por último, por agregar que todo ese cuadro ha estado permanentemente influenciado por connotaciones políticas y, asunto que hemos marginado casi totalmente, en él se han conjugado, además, situaciones resultantes de la política económica seguida por otros países, en especial aquellos con los cuales la Argentina mantiene antiguas e importantes relaciones comerciales. Es que, como dijera Prebisch hace quince años, la forma de crecer de los países periféricos es distinta de aquélla que pueden haber seguido los que dicho autor considera centros de la economía mundial (1).

Y en ese orden de ideas no es superfluo que expresemos nuestra coincidencia con la necesidad de apurar el proceso de integración latinoamericana iniciado con el Tratado firmado en Montevideo en 1960 mediante la adopción de las proposiciones elaboradas por Mayobre, Herrera, Sanz de Santamaría y Prebisch. La expansión del mercado y otras ventajas estructurales que resultarán de tal integración acelerarán, indudablemente, las etapas del desarrollo nacional que, dado el carácter inducido que hemos verificado en nuestras finanzas públicas, es precondition indispensable para alcanzar las metas a que dedicamos el último capítulo de este trabajo. (2).

---

(1) Ver Prebisch, Raúl, "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", en Revista de Ciencias Económicas, marzo-abril 1950, p. 97.

(2) Ver Mayobre, José Antonio; Herrera, Felipe; Sanz de Santamaría, Carlos; Prebisch, Raúl; "Hacia la integración acelerada de América Latina".

CAPITULO TERCERO

PROPOSICIONES PARA COMPATIBILIZAR

LA POLITICA FISCAL CON EL DESARROLLO ECONOMICO

## 1. Preámbulo.

Parece poco modesta o llevar alguna pedantería intelectual la pretensión de formular algunas proposiciones que procuren la reestructuración de la política fiscal con miras a lograr el desarrollo económico. Empero, ello es una necesidad de este trabajo y ha sido su principal finalidad, además de que, quizás, es la que con mayor propiedad puede justificar su carácter de tesis. Aceptando, entonces, las limitaciones con que la tarea deberá emprenderse y salvando algunas de las objeciones que puedan interponerse respecto a la posibilidad de trazar la política fiscal como objetivo autónomo, pues ello debe hacerse como uno de los capítulos de un programa global de desarrollo, intentamos a continuación apuntar algunas proposiciones que, en nuestra opinión, contribuirán a crear ciertas condiciones que permitan lograr la meta de que la política fiscal como integrante de la política económica sea instrumento que cumpla un papel activo en el crecimiento económico del país.

Crecimiento económico que, dicho sea para definir conceptualmente el sentido de las proposiciones que seguirán, lleva insita la idea de progreso social. Y cuya obtención no exige un tamaño predeterminado para el sector público, pues, como bien dice Thant (1), "la demarcación de los sectores públicos y privados en la vida económica" es ajena a los "problemas fundamentales del desarrollo". Pero sí, en cambio, exige, como también apunta el citado funcionario de las Naciones Unidas, que el concepto de planificación nacional sea apto "para el desarrollo social y económico por igual".

## 2. Necesidad de tener en cuenta los antecedentes.

Cuando dimos comienzo a nuestro trabajo el actual Plan Nacional de Desarrollo aún no se había comenzado a elaborar, pero se habían publicado ya: 1) las ideas de la CEPAL sobre "los gastos e ingresos del Estado en el crecimiento del producto global de la economía"; 2) el estudio sobre "las finanzas públicas de la Argentina" hecho por el actual director del Departamento de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional, Richard Goode; 3) el trabajo de Dino Jarach sobre "las finanzas públicas y el nivel y distribución de la renta en la República Argentina desde 1947 a 1957"; 4) la descripción de la "política fiscal en la Argentina" dirigida por Federico J. Herschel y Juan J. Santiere.

Mientras elaboramos el material y en curso la redacción definitiva de esta tesis aparecieron: a) una versión preliminar que contiene un "informe sobre el plan nacional de desarrollo"; b) el texto de los dos primeros capítulos de dicho plan, que tratan de la evolución de la economía entre 1950 y 1963 y de los objetivos generales y proyecciones globales; c) el plan, complementado con dos capítulos referentes a los programas de desarrollo sectorial y a los medios de acción para la ejecución del plan.

Además, un grupo de trabajo dirigido por Federico J. Herschel preparó para el programa conjunto de tributación OEA/BID, y con la colaboración del Consejo Nacional de Desarrollo y del Consejo Federal de Inversiones, un estudio integral de la "política fiscal en la Argentina".

Las proposiciones que siguen tienen, en consecuencia, antecedentes que no es posible ignorar sin caer en redundancias o en omisiones. Debemos, empero, señalar, con respecto a ellos:

1. El estudio de la CEPAL puso demasiado énfasis en ciertas variables y coeficientes demostrativos de un pernicioso incremento del gasto público y culpó al déficit fiscal de muchos de los inconvenientes que encontró en su amplio estudio de la economía argentina. Pero no reparó en otros asuntos de naturaleza conceptual vinculados al problema, y, además, por la época en que se lo redactó, tuvo alguna evidente connotación política que, en nuestra opinión, le resta objetividad.

(1) Ver Naciones Unidas, "Decenio de las Naciones Unidas para el desarrollo", pág. vi y vii.

2. La exposición de Richard Goode, publicada como Anexo en la versión mimeográfica del estudio de la CEPAL, es, en cambio, un examen crítico hecho con mayor acopio de información y dotado de un instrumental analítico más severo. Pero, al orientarse principalmente a la descripción y evaluación del sistema tributario nacional, se convierte en un trabajo parcial, que, por otra parte, no contempla el asunto según las modernas doctrinas que ven en la política fiscal un componente básico de la política económica del desarrollo y de su planeación.

3. La investigación de Jarach, que hemos citado en numerosas partes de este trabajo, presenta muchas ventajas en relación a los dos estudios citados. Por un lado, objetiviza el problema y, sin perjuicio de señalar su existencia, lo despoja de implicancias políticas. Y por otro lado, llega a conclusiones fundadas en las escuelas financieras modernas respecto de las consecuencias en el sistema económico nacional que cabe advertir en la política de los ingresos y gastos públicos. Consecuencias que, a la luz de premisas doctrinales que enuncia, se refieren, en especial, a la formación y distribución de la renta nacional. Pero como el estudio se refiere únicamente al decenio 1947-1957 (aunque expone hechos que suceden anteriormente y constituyen elementos que conforman bases de la política que examina) no llega a considerar los problemas que resultan de la política económica y la fiscal seguidas desde 1959.

4. El estudio dirigido por Herschel y Santiere, que también ha orientado algunas de las conclusiones de nuestra tesis, constituye la primer experiencia argentina que enfoca sistemáticamente la política fiscal como integrante de la política económica general. Analiza en profundidad el sistema tributario, los problemas que resultan de la superposición de la jurisdicción nacional con las provinciales, las relaciones entre el sistema tributario y la inversión privada, las características y los efectos de la presión tributaria, y, por último, expone la evolución de los gastos e ingresos del Gobierno Nacional. Continúa las series elaboradas por la CEPAL, pero las amplía con una visión de conjunto del fenómeno financiero global en que se traduce la actividad del sector público, con lo cual salva las objeciones que merece aquel estudio.

### 3. Las proposiciones.

La política fiscal argentina exige una urgente compatibilización con los objetivos generales de un plan global de desarrollo de la economía. El Plan Nacional respectivo, que coincide en su diagnóstico con muchas de las apreciaciones que hemos hecho, plantea también esa necesidad y la resuelve aconsejando disminuir el desequilibrio fiscal (1), aunque advierte que "el rol del sector público adquiere fundamental importancia en el proceso económico por su contribución a las metas del Plan" (2).

Cobran así sentido las sugerencias que hace, cuya correlación con las que resultan de las observaciones y de la compulsa de antecedentes que hemos hecho, nos lleva a concluir que, salvo ligeras diferencias, nuestras proposiciones son similares a las que formula el Plan. Como se verá a continuación.

1) Es necesario acentuar las vinculaciones de la política fiscal con los otros componentes del sistema económico.

Ya se ha justificado cómo el actual estado del pensamiento económico ha superado la clásica separación de funciones y de actividades entre el sector público y el privado. Se ha comentado, también, que el ensanchamiento de aquél no significa, como antes se decía, un inconveniente para la obtención de metas de desarrollo global. Es redundante,

(1) Plan Nacional de Desarrollo, pág. 174.

(2) Idem, pág. 397.

entonces, insistir demasiado sobre el asunto, sobre el cual, como antes se mencionó, Duverger (1) ha escrito con claridad y maestría. Debe, también, hacerse notar que la organización institucional del país y su régimen federal de gobierno son elementos que condicionan y enmarcan las relaciones del sector público (en su triple composición, nacional, provincial y comunal) con el sector privado de la economía. Cuestión ésta anotada en el estudio del Consejo Federal de Inversiones y tenida en cuenta por el Plan Nacional de Desarrollo (2).

2) Procede insistir en la acción iniciada hace ya tiempo para disminuir el equilibrio financiero del sector público, pero dicha acción debe contemplar las rigideces que provienen de la política de empleo, del grado de desarrollo alcanzado por el sector privado y de la movilidad de los factores productivos, para no esterilizarse o traducirse en un elevado costo social. Además, deberá cambiarse la actitud mental tan observada de culpar casi exclusivamente al déficit fiscal de la agravación del proceso inflacionario, el cual, a lo sumo, debe ser considerado como uno de los más importantes mecanismos que lo propagan y acentúan.

3) Dentro del programa a ejecutar para erradicar el déficit, o disminuirlo sustancialmente, será prudente que la declinación del crecimiento autónomo de los gastos corrientes del Estado tenga en cuenta reglas y principios establecidos por las ciencias de la Administración y de la Contabilidad Pública. Pero el programa no deberá desconocer la necesidad de no continuar deprimiendo la actividad pública en algunos de los servicios generales (por ejemplo, justicia) y sociales (educación, salud y asistencia), pues ellos hacen, respectivamente, a la preservación de los derechos fundamentales consagrados por nuestro ordenamiento constitucional y legal y a la formación, conservación y perfeccionamiento del llamado capital humano del país. Por ello, deberán considerarse mínimas las metas y proyecciones del gasto en esos sectores que incluye el Plan Nacional de Desarrollo (3).

4) El aumento de la participación de los gastos de capital en el total del gasto público y en la inversión bruta interna, radicada en los sectores de capital social básico es otra condición que requiere la aceleración del ritmo de desarrollo. En especial, dicho aumento deberá producirse en aquellos sectores donde los estrangulamientos son más notorios (energía, transporte y comunicaciones), para los cuales, como se dirá en el punto siguiente, deberá habilitarse financiamiento adecuado "por medio de la articulación del ahorro y del mecanismo de la inversión", como sienta Tarantino (4). La política de prioridades, además, deberá inspirarse en ciertas normas teóricas, cuya sencilla formulación, siguiendo a Rosas Figueroa y Santillán López (5), se apunta: a) en primer término deben realizarse las obras básicas de desarrollo "que incrementen la actividad económica", prefiriendo las de recuperación más rápida. b) debe tener prelación la terminación de obras en curso o paralizadas a la iniciación de nuevas obras. c) debe procurarse absorber la mayor cantidad de factores productivos ociosos y disminuir al mínimo los insumos que requieran endeudamiento externo. d) debe evitarse interferir o competir con la actividad privada.

5) Las exigencias financieras resultantes de esa política del gasto público hace necesario reanudar una política de endeudamiento interno a largo plazo que permita complementar los recursos obtenidos, principalmente, mediante el sistema tributario, dentro del cual (y no del crédito) deberá tenerse en cuenta la disminución de los fondos libres provenientes de los regímenes de previsión social. Será necesario, en cambio, usar con mucha

(1) Duverger, Maurice, op. cit., pág. 66.

(2) Ver C. F. I., "Política fiscal en la Argentina", p. 440 y Plan de Desarrollo, p. 397, 398.

(3) Ver Plan Nacional de Desarrollo, pág. 346, 355.

(4) Tarantino, Jacinto R. "Finanzas Públicas y Desarrollo Económico", pág. 140

(5) Rosas Figueroa, A. y Santillán López, R., "Teoría general de las finanzas públicas y el caso de México", pág. 140.

prudencia la financiación a corto plazo, por su efecto en el proceso inflacionario que ha adquirido carácter estructural. Ello no significará impedir que en épocas de recesión se arbitren medios de pago adicionales mediante dicho endeudamiento, incluyendo, sin temor, el uso de recursos provenientes del sistema bancario. El presupuesto pública, además, deberá computar los recursos según las reglas de la unidad y la universalidad —que sigue sustentando la Contabilidad Pública— suprimiendo su actual afectación de algunos para financiar ciertas inversiones (como energía y caminos), tal como lo expresa el Plan Nacional de Desarrollo (1) y tuviéramos oportunidad de señalarlo hace un tiempo (2).

El aporte de capital externo, incluido el que puede provenir de organismos financieros internacionales, deberá ser considerado complementario y no principal, no sólo porque así lo recomienda la buena doctrina, sino porque de no seguir ese criterio aumentará sensiblemente la vulnerabilidad de la capacidad de pagos externa, ya muy deteriorada por el excesivo endeudamiento a corto plazo y el fuerte servicio anual que significa la deuda a largo plazo.

6) La reanudación de la política de endeudamiento interno a largo plazo hará imperativo intentar nuevamente restablecer el mercado de valores públicos, cuyo abandono por motivos que permitían prescindir de él hace veinte años, no se justifica hoy. En ese aspecto, deberá tenerse en cuenta las experiencias hechas desde 1957, en especial las consecuencias de las tentativas hechas en 1960 y 1961. Las expectativas de la plaza —desde luego que una vez superada su actual coyuntura tan desfavorable— deberán satisfacerse mediante garantías de poder adquisitivo y de adecuada rentabilidad, como, no obstante su fracaso inicial, ofrece el empréstito lanzado en 1962 bajo características tan singulares. Esas garantías, que deberán acordarse mientras subsista la inflación, deberán conciliarse con las perspectivas de atender los servicios anuales de amortización e interés, pero entendiéndose que, en ningún caso, podrá alcanzarse éxito en la política de reanudación de las colocaciones si no se crea en el presunto inversor la imagen de que el gobierno afronta con seriedad y preocupación el problema, como parte de un programa de acción antiinflacionaria, en el corto plazo, y de su plan de desarrollo, en el plazo largo.

7) El sistema tributario deberá reestructurarse para acentuar la progresividad; aumentar levemente la presión global; crear incentivos que alienten la inversión privada (hoy no muy preocupada del estímulo impositivo, según la encuesta dirigida por Herschel (3)); reformar el impuesto a las ventas para ensanchar la base de imposición; suprimir la superposición en materia del impuesto a las actividades lucrativas (cuyos inconvenientes hemos señalado en otra oportunidad (4)), mediante su incorporación al sistema de coparticipación impositiva (5); gravar la explotación agropecuaria según su renta normal potencial; etc. A ese fin deberá escucharse las sugerencias del grupo de trabajo que ha sucedido a la anterior Comisión de reforma del sistema impositivo nacional, y, en distintas materias, lo aconsejado en el estudio que dirigió Herschel (6), las reflexiones de Mendive (7) y las claras y didácticas afirmaciones de López Aguado (8) sobre la necesidad de investigar los efectos económicos de los impuestos.

En definitiva, habrá que actuar sin vacilaciones y sin temer reacciones adversas, que desaparecerán cuando, como consecuencia de la reforma aumenten los recursos provenientes de la tributación, con lo cual el Estado no necesitará suplir su insuficiencia financiera.

(1) Ver Plan Nacional de Desarrollo, pág. 399.

(2) En el Informe publicado en Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores de la Nación, suplemento del correspondiente a la sesión del 2 de julio de 1959, pág. 492<sup>104</sup> (nota 160).

(3) Ver C. F. I., op. cit., pág. 663.

(4) En Derecho Fiscal, Tomo XII, pág. 136.

(5) Según sugerimos en reunión celebrada en la Asociación Argentina de Derecho Fiscal.

(6) Ver C. F. I., op. cit., pág. 382, 561, 714.

(7) Mendive, Pedro, "Incentivos tributarios en América Latina", en Boletín Económico de América Latina, vol. IX, Nro. 1, marzo 1964, pág. 117.

(8) López Aguado, Antonio B., "Importancia actual de las investigaciones sobre efectos económicos de los impuestos", en Impuestos, Tomo XXI, pág. 340.

mediante arbitrios que propagan e intensifican el proceso inflacionario. Sin perjuicio que, llegado ese momento, se advierta la conveniencia de reducir algunas alícuotas en distintos gravámenes o de admitir criterios que permitan dimensionar el hecho imponible sin el efecto de la inflación, reformas que deberán contemplar, también, el principio de la progresividad.

Párrafo aparte merece la necesidad de mejorar la administración tributaria, centralizando recaudaciones (como, por ejemplo, los aportes y contribuciones de previsión social) en la Dirección General Impositiva, y continuando la política de capacitación y de lucha contra la evasión, incluyendo en ésta algunas otras cuestiones que pueden relacionarse con ella, acerca de las cuales nos hemos ocupado anteriormente (1), recogiendo afirmaciones del estudio hecho en 1960 por los profesores de la Universidad de Harvard citado en el Capítulo segundo de esta Tercera parte.

No contraviene el criterio sintético con que se han expuesto estas proposiciones recordar que la necesidad de la reforma tributaria y del mejoramiento de la administración impositiva fué ampliamente fundada en las conferencias celebradas en 1961 y 1962 por la O. E. A., el B. I. D. y la C. E. P. A. L., en cooperación con la Escuela de Derecho de la Universidad de Harvard. Que ello también es sugerido por el programa de desarrollo de la América Latina impulsado por el gobierno de los Estados Unidos que se ha denominado "Alianza para el Progreso". Y que, por último, también el Fondo Monetario Internacional ha coincidido con esas instituciones en la conveniencia de las reformas (2).

8) Las empresas públicas deberán mantener su grado de actividad, pero su explotación tendrá que adaptarse al ritmo del desarrollo del país. Escapa a nuestra tesis ocuparse de lo que habrá que hacer en esa materia, pero, en cambio, entra en ella proponer los medios que subsanen la actual deficiente estructura financiera de las mismas. Sin preconceptos, resultantes de resabios que provienen de no advertir que la gestión de la hacienda pública moderna no puede seguir adscripta a principios que se acunaron cuando el Estado no actuaba en el mercado o no participaba intensamente de la planeación y obtención del desarrollo, deberán quebrarse los escollos y vencer las actitudes mentales que aún hoy se oponen al adecuado aprovechamiento por las empresas públicas de los mecanismos y las instituciones financieras a los que, en cambio, tienen acceso exclusivo las empresas privadas.

El efecto final de todo el comportamiento que se sugiere para el sector público deberá traer un aumento del ingreso nacional, que es, precisamente, una de las principales metas del desarrollo económico, a la luz de sus más conocidas definiciones. Siguiendo a Somers (3), que se ha ocupado de precisar el instrumental analítico que requiere verificar el efecto de la política fiscal en el sistema económico, debemos finalmente apuntar que también en el largo plazo no puede admitirse "una política gubernamental consistente en no tener política alguna".

En síntesis, no habrá desarrollo económico acelerado, persistente y vigoroso, ni, por consiguiente, progreso social, si no se emprende cuanto antes la acción que requiere compatibilizar nuestra política fiscal con un plan nacional de desarrollo global.

(1) En Derecho Fiscal, Tomo XII, pág. 332.

(2) Ver Fondo Monetario Internacional, "Informe Anual 1965", pág. 38 y 39.

(3) Somers, Harold M., "Finanzas públicas e ingreso nacional", pág. 583.

## AUTORES CITADOS

Los números entre paréntesis puestos a continuación del nombre del autor indican la página en que se lo menciona

- Ahumada, J. (15)  
Alemann, R. T. (20)  
Adler, J. (22) (23)  
Atchabahian, A. (125)(134)
- Beveridge, W. (12)  
Byé, M. (19)  
Black, D. (21)  
Bunge, A. E. (33)(34)  
Blanco, E. A. (67)(68)
- Clark, J. M. (8)  
Cusminsky, R. (17)  
Costanzo, G. A. (113)  
Dillard, D. (12) (22)  
Duesemberry, J. S. (18)  
Due, J. F. (23)(127)  
Duverger, M. (108)(142)
- Estey, J. A. (8)(9)(11)(13)  
Einaudi, L. (1)(9)(127)  
Edgeworth, F. Y. (21)
- Ferrer, A. (89)(94)(100)  
Fagan, E. D. (137)
- Gayer, A. D. (8)  
Griziotti, B. (1)  
Gondra, L. R. (2)
- Grove, D. L. (18) (19)  
Gómez Morales, A. (62)  
Goode, R. (71)(127)(140)(141)  
García Martínez, C. (94)(136)
- Hansen, A. (8)(1)(10)(12)  
Haberler, G. (8) (7)(9)  
Herschel (i)(15)(128)(134)  
(140)(141) (143)  
Harris, S. E. (10)  
Herrera, F. (138)
- Jarach, D. (10)(50)(52)(66)  
(70)(71)(72)(104)(108)(126)  
(128)(136)(140)(141)  
Justo, J. B. (30)
- Kahn, R. F. (8)  
Keynes, J. M. (1)(3)(8)(10)  
(17)  
Kemmerer, E. W. (9)  
List, F. (1)  
Loveday, A. (7)  
Lerner, A. P. (10)  
López Aguado, A. (134)(143)
- Marshall, A. (1)  
Myrdall, G. (1)(3) (5)  
Marcantonio, A. (3)
- Moulton, H. G. (10)  
Marrama, V. (95)  
Masoin, M. (108)(136)  
Melnik, J. (114)  
Massier, G. (125)  
Mayobre, J. A. (138)  
Mendive, P. I. (143)
- Nurkse, R. (17)(21)(90)
- Oliveira Campos, R. de  
(22)(23)  
Oldman, O. (128)
- Prados Arrarte, J. (8)(13)  
(19)  
Pigou, A. C. (1)(13)(21)  
Prebisch, R. (14)(16)(24)  
(138)  
Portnoy, L. (100)
- Ricardo, D. (1)  
Rostow, W. W. (20)(113)  
Reig, E. J. (127)  
Rolph, E. R. (21)  
Rosas Figueroa, A. (142)
- Santiere, J. J. (i)(140)(141)  
Stuart Mill, J. (1)
- Samuelson, P. A. (6)(7)(10)  
(12)(15)(22)  
Schumpeter, J. (15)(16)  
Sunkel, O. (88)(90)  
Surrey, S. (128)  
Sanz de Santamaría, C. (138)  
Somers, H. M. (144)  
Santillán López, R. (142)
- Taussig, F. W. (1)  
Thant U (15)(140)  
Tarantino, J. (142)  
Tinbergen, J. (114)
- Viti de Marco, A. (21)
- Walker, E. (8)  
Williams, J. H. (10)(18)

## BIBLIOGRAFIA

### I. OBRAS GENERALES

- COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA, "El desarrollo económico de la Argentina", Méjico, 1959.
- CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES, "Política fiscal en la Argentina", estudio dirigido por Federico J. Herschel y Juan J. Santiere, Buenos Aires, 1963.
- CONSEJO NACIONAL DE DESARROLLO, "Plan Nacional de Desarrollo", Buenos Aires, 1965.
- GOODE, Richard, "Las finanzas públicas de la Argentina", Anexo V, pág. 131 de la versión mimeográfica del estudio de CEPAL citado, Santiago de Chile, 1958.
- JARACH, Dino A.A., "Estudio sobre las finanzas argentinas", Ed. Depalma, Buenos Aires, 1961.
- EINAUDI, Luigi, "Principios de hacienda pública", trad. de la 2a. ed. italiana por Jaime Algarra y Miguel Paredes, Ed. Aguilar, Méjico, 1948.
- GRIZIOTTI, Benvenuto, "Principios de ciencia de las finanzas", trad. y notas por Dino Jarach, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1949.
- MYRDALL, Gunnar, "Los efectos económicos de la política fiscal", trad. del sueco por Bengt Becker, Ed. Aguilar, Madrid, 1948.
- TARANTINO, Jacinto R., "Finanzas públicas y desarrollo económico", Ed. Ediar, Buenos Aires, 1961.

### II. OBRAS CONSULTADAS SOBRE TEMAS ESPECIALES

- a) HISTORIA Y EVOLUCION DE LAS FINANZAS NACIONALES.
- BLANCO, Eugenio A., "La política presupuestaria, la deuda pública y la economía nacional", Conferencia en la Escuela Superior de Guerra, Ed. Ministerio de Hacienda, Buenos Aires, 1956.
- BUNGE, Alejandro E., "Informe sobre la deuda pública", publicado por la Dirección General de Estadística, Buenos Aires, 5 de diciembre de 1923.
- GOMEZ MORALES, Alfredo, "El estado económico del país y la ejecución del segundo plan quinquenal", Conferencia publicada en Revista de la Defensa Nacional, Buenos Aires, enero 1954.
- VILLAMIL, Francisco, "Apéndice", sobre "finanzas nacionales" en la obra de Gabriel Franco, "Principios de Hacienda Pública", Ed. Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1957.
- CORTESE, Antonio, "Historia económica argentina y americana", Ed. Macchi, Buenos Aires, 1965.
- BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, "La Bolsa de comercio de Buenos Aires en su centenario", Buenos Aires, 1954.
- b) EL CONCEPTO TRADICIONAL DE FINANZAS PUBLICAS
- GONDRA, Luis Roque, "Tratado de economía", Ed. Peuser, Buenos Aires, 1940.
- TAUSSIG, F.W., "Principios de economía", trad. de Adolfo A. Pozzo y Alberto M. Close, Ed. Espasa Calpe, Buenos Aires, 1945.
- c) POLITICA FISCAL ANTICICLICA
- HANSEN, Alvin, "Política fiscal y ciclo económico", trad. Rafael Fernández Mata y Cristóbal Lara, Ed. Fondo de Cultura Económica, Méjico, 1945.

- PREBISCH, Raúl, "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", en Revista de Ciencias Económicas, marzo, abril 1950, pág. 91.
- SAMUELSON, Paul A., "Curso de economía moderna", trad. José Luis Sampedro, Ed. Aguilar, Buenos Aires, 1959.
- WILLIAMS, John H., "Gastos deficitarios", artículo en American Economic Review, vol. XXX, febrero 1941, publicado en castellano en "Ensayos sobre el ciclo económico", seleccionados por G. Haberler, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1946.

### III. OTRAS OBRAS, TRABAJOS Y ARTICULOS CITADOS

- ALEMANN, Roberto T., "Cómo superar la crisis económica actual", Ed. Selección Contable, Buenos Aires, 1956.
- ATCHABAHIAN, Adolfo y MASSIER, Guillermo, "Curso de Contabilidad Pública", Ed. Aguilar, Buenos Aires, 1963.
- ATCHABAHIAN, Adolfo, "El estímulo de la explotación agropecuaria mediante la tributación", en Derecho Fiscal, Tomo XV, pág. 225.
- AHUMADA, Jorge, "Apuntes sobre teoría y programación del desarrollo", distribuidos entre los participantes del curso dictado por CEPAL y Dirección de Operaciones de Asistencia Técnica de Naciones Unidas, Buenos Aires, 1959.
- BAYETTO, Juan, "La Contabilidad Pública y la Contabilidad Nacional", en "Temas de Contabilidad Pública", fasc. IV, Ed. Fac. de Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1954.
- BEVERIDGE, William H., "La ocupación plena", trad. Raúl Velasco Terrés, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1947.
- BYE, Maurice, "El papel del capital en el desarrollo económico", ponencia presentada en la Conferencia de la Asociación Económica Internacional celebrada en Río de Janeiro en agosto de 1957, publicada en "El desarrollo económico y América Latina", Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1960.
- CUSMINSKY, Rosa; DOMENECH, Enrique; BERANGER, Raúl; HIRSBRUNNER, Jack, "Legislación específica sobre radicación de capitales extranjeros en los países sub-desarrollados", Ed. Facultad de Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1959.
- COSTANZO, G. A., "Programas de estabilización económica en América Latina", Ed. C. E. M. L. A., México, 1961.
- DILLARD, Dudley, "La teoría económica de John Maynard Keynes", trad. de José Díaz García, Ed. Aguilar, Madrid, 1952.
- DUE, John F., "Análisis económico de los impuestos", trad. de Domingo Jorge Mesutti, supervisada, anotada y prologada por Enrique J. Reig, Ed. El Ateneo, Buenos Aires, 1961.
- DUVERGER, Maurice, "Instituciones financieras", trad. de Jacinto Ros Hombravella, Ed. Bosch, Barcelona, 1960.
- ESTEY, J. A., "Tratado sobre los ciclos económicos", trad. Enrique Padilla, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1948.
- FERRER, Aldo, "La economía argentina", Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1963.
- FAGAN, Elmer D., "Teorías recientes y contemporáneas de la imposición progresiva", trad. de Marta Chávez y Agustín López Munguía, publicada en "Ensayos sobre economía impositiva", editados por R. A. Musgrave y C. S. Shoup, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1964.

- GARCIA MARTINEZ, Carlos, "La inflación argentina", Ed. Kraft, Buenos Aires, 1965.
- GROVE, David L., "Política monetaria en países subdesarrollados", Ed. C. E. M. L. A., México, 1955.
- HABERLER, Gottfried, "Prosperidad y depresión", trad. de Gabriel Franco y Javier Márquez, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1945.
- JARACH, Dino, "Estudio preliminar sobre la nueva filosofía de la deuda pública en la Argentina", en Moulton, Harold G., "La nueva filosofía de la deuda pública", Buenos Aires, 1947.
- JUSTO, Juan B., "La Moneda", en "Obras Completas", vol. I, Ed. La Vanguardia, Buenos Aires, 1937.
- KEYNES, John Maynard, "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", trad. de Eduardo Hornedo, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1956.
- KAHN, R. F., "The relation of home investment to unemployment", en Economic Journal, junio de 1931.
- KEMMERER, Edwin Walter, "El ABC de la inflación", trad. de Miguel A. Hernani, Ed. Sudamericana, Buenos Aires, 1953.
- LOPEZ AGUADO, Antonio B., "Consideraciones sobre el proyecto de gravar las explotaciones agropecuarias según su renta normal potencial", en Boletín de la Dirección General Impositiva, enero-febrero 1964, pág. 164.
- LOPEZ AGUADO, Antonio B., "Importancia actual de las investigaciones sobre efectos económicos de los impuestos", en Impuestos, Tomo XXI, pág. 335.
- MOULTON, Harold G., "La nueva filosofía de la deuda pública", trad. de Rosa Cusminsky, Ed. Instituto Argentino de Investigaciones y Estudios Económicos, Buenos Aires, 1947 (Hay también traducción hecha en España por José L. Sampedro, bajo el título "La nueva concepción de la deuda pública").
- MARRAMA, Vittorio, "Política económica de los países subdesarrollados", trad. de Justo Fernández Buján, Ed. Aguilar, Madrid, 1964.
- MASOIN, Maurice, "La política fiscal más apropiada en los países en proceso de desarrollo" en Jornadas Internacionales de Derecho Fiscal, pág. 123, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1961.
- MAYOBRE, José Antonio, HERRERA, Felipe, SANZ DE SANTAMARIA, Carlos, PREBISCH, Raúl, "Hacia la integración acelerada de América Latina", Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1965.
- MENDIVE, Pedro I., "Incentivos tributarios en América Latina", en Boletín Económico de la CEPAL, vol. IX, Nro. 1, marzo 1964, pág. 103.
- NURKSE, Ragnar, "Problemas de formación de capital en los países insuficientemente desarrollados", trad. de Marta Chávez, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1960.
- OLIVEIRA CAMPOS, Roberto de, "La inflación y el crecimiento equilibrado", en "El desarrollo económico y América Latina", cit. en Byé, M., pág. 94.
- PRADOS ARRARTE, Jesús, "Problemas básicos de la doctrina económica", Ed. Sudamericana, Buenos Aires, 1950.
- PRADOS ARRARTE, Jesús, "La inflación", Ed. Selección Contable, Buenos Aires, 1947.
- PRADOS ARRARTE, Jesús, "Inflación y desarrollo económico", Ed. Aguilar, Madrid, 1956.
- PORTNOY, Leopoldo, "Análisis crítico de la economía", en "La realidad argentina en el siglo XX", Ed. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 1961.
- PREBISCH, Raúl, "Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano", Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1963.

- JARACH, Dino, "Bases para un sistema de imposición de las explotaciones agropecuarias según su renta normal potencial", publicado por la Secretaría de Estado de Agricultura y Ganadería de la Nación, Buenos Aires, 1963.
- HERSCHEL, Federico J. y CIBOTTI, Ricardo F. "Concepto y finalidad del desarrollo económico" en Revista de Desarrollo Económico, La Plata, vol. I, No. 1
- PREBISCH, Raúl, "El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria", en Boletín Económico de América Latina, vol. VI, No. 1, marzo 1961.
- RICARDO, David, "Principios de economía política y tributación", trad. de Valentín Andrés Alvarez, Ed. Aguilar, Madrid, 1955.
- ROSTOW, W. W., "Las etapas del crecimiento económico", trad. de Rubén Pimentel, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1961.
- ROLPH, Earl, "Teoría de la economía fiscal", trad. de Eda María Bernácer, Ed. Aguilar, Madrid, 1958.
- ROSAS FIGUEROA, Aniceto y SANTILLAN LOPEZ, Roberto, "Teoría General de las Finanzas Públicas y el caso de México", Ed. Universidad Nacional Autónoma de México, 1962.
- SOMERS, Harold M., "Finanzas Públicas e Ingreso Nacional", trad. de Horacio Flores de la Peña y Martha Chávez, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1961
- SCHUMPETER, Joseph A., "Capitalismo, socialismo y democracia", trad. de José Díaz García, Ed. Aguilar, México, 1952.
- SCHUMPETER, Joseph A., "Teoría del desenvolvimiento económico", trad. de Jesús Prados Arrarte, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1957.
- SURREY, Stanley S. y OLDMAN, Oliver, "Examen preliminar del sistema impositivo de la República Argentina", Fundación Ford, Buenos Aires, 1960.
- SUNKEL, Osvaldo, "Un esquema general para el análisis de la inflación", en Revista de Desarrollo Económico, La Plata, vol. I, No. 1, pág. 7.
- WILLIAMS, John H., "Problemas financieros internacionales", Ed. C. E. M. L. A. México, 1956.

#### IV. FUENTES DOCUMENTALES Y PUBLICACIONES VARIAS

##### 1. Fuentes oficiales.

- Banco Central de la República Argentina. Memorias anuales.
- Banco Central de la República Argentina. Boletín Estadístico.
- Contaduría General de la Nación. Memorias anuales.
- Contaduría General de la Nación. Cuentas de inversión y del Ejercicio.
- Cámaras de Diputados y de Senadores. Diarios de sesiones.
- C. E. P. R. A., "Plan de racionalización y austeridad", 1958.
- Dirección General Impositiva. Boletín.
- Dirección Nacional de Estadística y Censos. Boletín de Estadística.
- Ministerio (hoy Secretaría) de Hacienda de la Nación. Memorias e informes anuales.
- Ministerio de Hacienda de la Nación. "Proyectos financieros y económicos", 1942.
- Ministerio de Hacienda de la Nación. "Nuevas disposiciones relativas a sistema bancario", 1946.
- Ministerio de Hacienda de la Nación. "El plan de reactivación económica ante el H. Senado", 1940.
- Ministerio de Hacienda de la Nación. "Sistema multilateral de comercio y pagos". 1957.
- Secretaría de Prensa y Difusión de la Presidencia de la Nación. "Racionalización administrativa", 1954.

Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto. Precios internacionales y desarrollo económico integral. 1953.

2. Publicaciones de organismos internacionales.

Comisión Económica para América Latina. Boletín económico de América Latina. Idem. Estudio económico de América Latina. 1948 y 1963.  
Idem. El desarrollo económico de la Argentina. 1959.  
Idem. Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico. 1952.  
Idem. El desarrollo social de América Latina en la posguerra. Ed. Solar-Hachette. 1963.

Fondo Monetario Internacional. Informe Anual. 1965.

Naciones Unidas. Estudio económico mundial.

Idem. "Decenio de las Naciones Unidas para el desarrollo". 1962.

Idem. La inestabilidad de los mercados de exportación de los países insuficientemente desarrollados. 1952.

Idem. Precios relativos de las exportaciones e importaciones de los países insuficientemente desarrollados.

Idem. Hacia una nueva política comercial en pro del desarrollo. 1964.

Idem. Comercio y desarrollo. Acta final e informe de la Conferencia. Ed. Sudamericana. 1964.

Organización Internacional del Trabajo. Las obras públicas, factor de estabilización económica. 1938.

O. E. A. , B. I. D. , C. E. P. A. L. en cooperación con la Escuela de Derecho de la Universidad de Harvard. Trabajos presentados en las Conferencias sobre Administración Tributaria (Buenos Aires, 1961) y Política Fiscal (Santiago de Chile, 1962)

3. Fuentes privadas

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Memorias anuales.

Idem. Boletín semanal.

Idem. Anuario estadístico.

Idem. Financiamiento del desarrollo en América Latina. Conferencia de Felipe Herrera. 1964.

Techint. Boletín informativo.

Fiat, Delegación para la América Latina, Oficina de Estudios para la colaboración económica internacional. "Aspectos de la vida económica y financiera de la Argentina", por Gino Miniati. 1964.

4. Fuente público-privada

Revista de Ciencias Económicas. Publicación de la Facultad de Ciencias Económicas, Colegio de Graduados y Centro de Estudiantes.

## INDICE

Pág.

Prólogo

I.

### PRIMERA PARTE

#### INTRODUCCION

Las ideas y doctrinas que vinculan a la política fiscal con el desarrollo económico.

#### Capítulo Unico

De las finanzas públicas a la política fiscal como integrante de la política económica.

#### Introducción

	1
1o. Los antecedentes de las ideas actuales	2
1. Finanzas públicas y funciones del Estado	2
2. La ampliación de las funciones del Estado y la interdependencia de las haciendas públicas y privadas	3
3. La política fiscal anticíclica	3
a) La política fiscal a largo plazo	3
b) La nivelación presupuestaria a corto plazo	5
c) La planeación de la política fiscal anticíclica	5
d) Los instrumentos de la política fiscal anticíclica	6
1) Los dispositivos automáticos de estabilización	6
2) Las decisiones gubernamentales de política fiscal anticíclica	7
3) La deuda pública como instrumento de política anticíclica	9
e) Limitaciones	10
f) Conclusiones	12
4. Política fiscal anticíclica y desarrollo económico en América Latina	13
2o. El desarrollo económico y la política fiscal	15
1. El desarrollo económico y la formación de capital	15
a) Concepto y evolución de las ideas sobre desarrollo económico	15
b) La formación de capital en las economías insuficientemente desarrolladas	17
2. La inversión y la política fiscal	20
a) El ahorro, la inversión pública y el capital social fijo	20
b) La financiación de las inversiones públicas	21
3. La emisión monetaria, los impuestos y los empréstitos como medios de financiación del gasto público	21
a) La inflación y el déficit fiscal	22
b) Los impuestos y los empréstitos y su idoneidad para financiar el gasto público en una política de desarrollo	24

### SEGUNDA PARTE

#### DESCRIPCION Y APLICACION

Examen crítico de la evolución de las finanzas públicas nacionales

#### Capítulo Primero

Historia y evolución de las finanzas nacionales hasta 1930

1. Reseña histórica	28
2. El crecimiento de la deuda pública	33
a) El período 1870-1922	33

	Pág.
b) Desde 1923 a 1930. La política	34
3. Al gunas características	36
a) El déficit fiscal y la influencia del sector externo	36
b) El aumento de la deuda pública	36
c) La relativa estabilidad del coeficiente gasto público-producto bruto y las fluctuaciones de gastos corrientes y de capital	36
<u>Capítulo Segundo</u>	
La reestructuración financiera posterior a 1930	
1. La política del equilibrio anual del presupuesto	41
2. La intervención del Banco Central 1935-1939	44
3. Influencia de la segunda guerra mundial (1939-1945)	46
4. Características	50
a) El equilibrio anual y la ausencia de política anticíclica	50
b) La desconexión de la acción de los órganos financieros y el papel señalado del sector externo	50
c) El constante aumento de la deuda pública	52
<u>Capítulo Tercero</u>	
El ordenamiento financiero inaugurado en 1946	
1. La nacionalización del Banco Central y las finanzas públicas	55
a) Fundamentos del nuevo sistema según sus autores	55
b) La modificación de 1949	56
c) El Banco Central como agente financiero del Gobierno Nacional a partir de 1946	57
2. La planificación quinquenal de las inversiones	59
a) El nuevo ordenamiento financiero aplicado desde 1947	59
3. Nuevos medios financieros. La desaparición de los títulos públicos en el mercado	63
4. Los resultados	67
5. Las implicancias en el desarrollo económico	69
a) El crecimiento de los gastos e ingresos públicos	69
b) La composición de los gastos públicos	70
c) El financiamiento del déficit del sector público	71
d) Necesidad de tener en cuenta la coyuntura	72
<u>Capítulo Cuarto</u>	
Los orígenes de la situación actual	
1. El período anterior a la política de estabilización. 1956-1958	74
a) Hechos principales	74
b) El déficit fiscal	78
2. Los programas de estabilidad monetaria 1959-1962	81
a) Los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional y otros convenios para estabilización (1958)	81
b) La situación del sector público en 1959	82
c) Evolución durante 1960	83
d) Situación en 1961	84
e) La crisis de 1962	86
3. Sus efectos económicos	88
a) El déficit fiscal como elemento de propagación de las presiones inflacionarias	88
b) Otras observaciones	89

T E R C E R A P A R T E  
C O N C L U S I O N E S

Pág.

La incompatibilidad de la política fiscal argentina con el desarrollo global de la economía y proposiciones para superarla.

Cuestión metodológica 90

Capítulo Primero

Las características más notorias en la evolución de las finanzas públicas nacionales

- I. El crecimiento constante de los gastos públicos 92
- II. El desequilibrio financiero del sector público 95
- III. El desigual crecimiento de los gastos corrientes y los de capital 98
- IV. El aumento de la deuda pública a corto plazo 100
- V. La centralización de los gastos y de los ingresos públicos 102
- VI. La inexistencia de una política fiscal de coyuntura 104

Capítulo Segundo

Observaciones acerca de las características y los efectos económicos de la política fiscal

- I. Los elementos a considerar 107
  - 1. El carácter inducido de la política fiscal 107
  - 2. La variable participación del sector público en el producto bruto interno 108
  - 3. Las formas en que influye el sector externo 113
  - 4. La declinación real de la deuda pública a largo plazo 114
    - a) La creación, consolidación y posterior destrucción del mercado de valores públicos y la frustración de los intentos de reconstrucción 117
    - b) La inseguridad del financiamiento de la inversión pública 117
  - 5. La deficiente estructura financiera de las empresas públicas 125
  - 6. Las vacilaciones en el sistema tributario 127
    - a) El examen de Richard Goode 127
    - b) Las apreciaciones de Surrey y Oldman 128
    - c) El juicio de Herschel 128
    - d) La evolución de la política impositiva según el Plan Nacional de Desarrollo 134
- II. La no compatibilidad entre la política fiscal y el desarrollo económico 135
  - 1. El ordenamiento de las características y los efectos económicos de la política financiera del sector público 135
    - a) Dificultades para la clasificación 135
    - b) Un intento de ordenamiento preliminar 135
    - c) La naturaleza de las características observadas 136
  - 2. Síntesis y conclusión 137

Capítulo Tercero

Proposiciones para compatibilizar la política fiscal con el desarrollo económico

- 1. Preámbulo 140
- 2. Necesidad de tener en cuenta los antecedentes 140
- 3. Las proposiciones 141

Autores citados

145

Bibliografía

146

## INDICE DE GRAFICOS

	Pág.
1. Recursos y gastos del gobierno nacional	93
2. Expresión gráfica del resultado del ejercicio 1959-1960	96
3. Financiación de la Tesorería	97
4. Relación entre gastos públicos (corrientes y de capital) y producto bruto interno	99
5. Deuda pública federal. Circulación neta de valores emitidos por el Gobierno Nacional	101
6. Evolución de los ingresos tributarios nacionales, provinciales y municipales	103
7. Participación de los sectores público y privado en los bienes y servicios utilizados (en porcentajes del producto bruto interno)	109
8. Participación de los sectores público y privado en los bienes y servicios utilizados (en valores constantes)	110
9. Relación entre el ingreso tributario del Gobierno y el producto bruto nacional-año 1958	111
10. Relación de los ingresos tributarios del sector gobierno con respecto al ingreso neto nacional en países latinoamericanos-año 1959	112
11. Deuda pública federal. Circulación neta interna por sectores de inversión	115
12. Deuda pública federal a largo plazo. Circulación neta interna por sectores de inversión	116
13. Valores negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1933-1944)	118
14. Monto operado en cédulas hipotecarias, fondos públicos y acciones de sociedades anónimas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1930 a 1960)	119
15. Montos operados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires entre 1955 y 1964 (en valores nominales y valores efectivos)	120
16. Deuda pública federal a corto plazo. Circulación neta interna por sectores de inversión	121
17. Gastos del Gobierno Nacional. Clasificación económica	123
18. Gastos del Gobierno Nacional. Clasificación funcional	124
19. Recaudaciones nacionales (1933 a 1944)	129
20. Evolución de los ingresos tributarios clasificados por grupos de impuestos	130
21. Evolución de los ingresos tributarios	131
22. Composición de los ingresos tributarios	132
23. Composición de los ingresos tributarios - año 1959	133