



REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD NACIONAL EXPERIMENTAL POLITÉCNICA  
"ANTONIO JOSÉ DE SUCRE"  
VICE RECTORADO- PUERTO ORDAZ  
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL  
**INGENIERÍA FINANCIERA**

# ¿AHORRAR PARA ACUMULAR O PARA FINANCIAR LAS CRISIS?

**Profesor:**

Ing. Iván J. Turmero Astros MSc.

**Grupo N° 1**

Camargo Evelyn  
Fernández María  
Mujica Ana  
Soto Eneida  
Suárez Carolina  
Torres Berlis

Ciudad Guayana, 16 de Noviembre del 2011.

## INDICE

• INTROCUCCION	4
• CONCEPTO, MOTIVACIONES Y DETERMINANTES TEÓRICOS DEL AHORRO	5
• DETERMINANTES TEÓRICOS DEL AHORRO	7
• HIPÓTESIS KEYNESIANA DEL INGRESO ABSOLUTO	8
• RIQUEZA, TASA DE INTERÉS, INFLACIÓN, DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA, TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, TASA DE CRECIMIENTO.	12
• DATOS PARA LA DETERMINACIÓN DEL AHORRO EN LA ARGENTINA	15
• PROBLEMAS DE ESTIMACIÓN DEL AHORRO EN ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS	15
• DECISIONES DE ASIGNACIÓN POSIBLES DEL AHORRO PRIVADO	16
• CARACTERIZACIÓN TEMPORAL: Criterios para la determinación de los periodos bajo estudio	17
• INTRODUCCIÓN A LA PERIODIZACIÓN BAJO ANÁLISIS: LA SALIDA DEL MODELO AGROEXPORTADOR	19
• EL AVANCE DEL ESTADO EN LA GENERACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA. 1935 – 1952	21
• LA ARGENTINA Y EL COMERCIO MUNDIAL	
• LA POLÍTICA ECONÓMICA PERONISTA	23
• La política monetaria y la creación del Banco Central	24
• INESTABILIDAD POLÍTICA Y “STOP & GO”. 1953 – 1975	27
• CARACTERIZACIÓN DEL PERIODO	
• La política exterior argentina y la inserción en los mercados mundiales	28
• Marco político interno. Veinte años de inestabilidad	29
• Las políticas económicas entre 1953 y 1975.	32

• REFORMA FINANCIERA, TABLITA, APUESTAS AL DÓLAR Y DEUDA EXTERNA. 1976- 1982	<b>42</b>
• LA RECUPERACIÓN DE LA DEMOCRACIA. OPTIMISMO Y DESILUSIÓN. 1983 – 1990	<b>49</b>
• CONCLUSIONES	<b>60</b>

## INTROUCCION

Cabe destacar que un factos importante el presente trabajo, es que los consumidores deciden guardar o ahorrar parte de su ingreso en vez de consumirlo todo. Al ahorrar, retiran una porción del ingreso del flujo circular, por lo que dicha porción constituirá una salida. Cuando la empresa no reparte utilidades a los accionistas, sino que los retienen para gastarlos al cabo del tiempo, también sustraen una parte del ingreso del flujo circular.

La actividad de la producción y la sociedad crea bienes y servicios necesarios para su sobrevivencia, en la distribución se determina la proporción para cada individuo, en el consumo se presenta la mediación entre los actos de la producción y en el consumo, la producción es objeto de disfrute personal. El consumo de los hogares es el gasto de bienes y servicios finales comprados por la satisfacción que reportan o por las necesidades que satisfacen. El ahorro de los hogares es la parte de la renta disponible que no se gasta en consumo.

## **CONCEPTO, MOTIVACIONES Y DETERMINANTES TEÓRICOS DEL AHORRO**

La teoría económica sobre el ahorro comenzó desde los antiguos pueblos ya que se había descubierto los grandes beneficios que aportaba una pequeña cantidad de semilla a sus habitantes, ya que estas se transformaban en la cosecha del año siguiente, y traería como ventaja el incremento de beneficios económicos para el futuro.

Por otro lado, es necesario garantizar un óptimo resultado, y pensar en cuanto a, los diferentes puntos de vista, por ejemplo, en el caso de las cosechas hay que estudiar los aspectos que necesita para que éstas sean de buena calidad, como el tipo de suelo, el clima, entre otros; en algunos casos estos aspectos pueden causar cierto deterioro en la cosecha y afectar el objetivo deseado. Por lo tanto, es necesario prevenir cualquier situación conservando una parte del producto para poder solventar algún problema en un momento determinado, es mejor “prevenir que lamentar”.

Ahora mostramos a continuación, el fundamento del ahorro en la literatura económica:

Resguardo. Reserva para hacer frente a la disminución de la capacidad productiva

Siguiendo con el ejemplo de la cosecha, es necesario siempre reservar cierta cantidad del producto para asegurar la producción en un futuro. También era importante pensar que se podía reservar otra parte de la misma para intercambiar por producción de las comunidades cercanas. Estos primitivos intercambios dieron origen a la economía de trueque, el cual se refiere, a los intercambio de objetos o servicios por otros objetos o servicios y se diferencia de la compraventa en que no aparece dinero, y a su mediante este sistema se puede mejorar la productividad y reducir la acumulación de stocks de productos.

El trueque nació en el momento que las personas empezaron a necesitar cosas. Para así poder obtenerlas, las intercambiaban por otras cosas que tenían. Más tarde, apareció el dinero con lo que las cosas se obtenían a cambio de dinero en monedas.

A medida que estos pueblos adoptaron la vida sedentaria, la idea del trueque se trasladó a los individuos. El ser humano siempre ha tenido la necesidad de cambiar aquellos objetos que poseía pero no necesitaba, por aquellos que realmente deseaba.

Por ejemplo, en los pequeños mercados era donde se originaron los primeros trueques en cuanto a, una gran variedad de artículos, por ejemplo: lanzas, zapatos, collares y productos agrícolas. Hoy en día, en algunos mercados se siguen usando este tipo de transacciones.

Actualmente, el trueque juega un papel fundamental en cuanto a los bancos del tiempo o los mercados de trueque como los que han ocurrido en Argentina tras la caída del peso. Aunque este sistema está experimentando un auge en países de todo el mundo.

Son muchas las grandes compañías que usan el intercambio de productos y servicios habitualmente, como por ejemplo: Texaco, Timer Warner, Gillet o Philip Morris. El sector donde está más presente este sistema es el de la publicidad.

Esta forma de intercambio avanzado implica la creación de un bien fiduciario (son las monedas y billetes que no basan su valor en la existencia de una contrapartida en oro, plata o cualquier otro metal noble o valores, ni en su valor intrínseco, sino simplemente en su declaración como dinero), el dinero, que en principio tomó forma de metálico acuñado y más tarde de papel moneda. Las principales funciones del dinero:

- Unidad de cuenta: Los precios del resto de los bienes de la economía se expresan en unidades del bien llamado dinero. El dinero, como unidad de cuenta, es un bien de precio fijo.
- Medio de pago: El dinero se acepta universalmente para realizar transacciones y cancelar deudas entre los agentes económicos participantes.
- Reserva de valor: El bien llamado dinero debe servir para conservar el poder adquisitivo a lo largo del tiempo. La inflación afecta negativamente a esta función del dinero, que se diluye cuando los aumentos del nivel de precios son elevados. La

suposición de que el dinero mantiene su valor constante en el tiempo cuando se alteran los niveles de precios de una economía se denomina ilusión monetaria.

Valor del dinero en el tiempo: Recompensa de sacrificar consumo presente para poder consumir en el futuro. La medida económica de este sacrificio es la tasa de interés. El dinero disponible hoy, vale más que la expectativa de la misma cantidad que se recibirá en el futuro, esto se refiere a que, es mejor saber administrar adecuadamente los recursos con los que se cuenta para que en cierto tiempo se pueda llegar a tener una producción de múltiples beneficios.

## **DETERMINANTES TEÓRICOS DEL AHORRO**

### LA MEDICIÓN DE LA VARIABLE

La determinación del ahorro como variable agregada suele presentar complicaciones formales. Por lo que se han establecidos tres métodos:

- Método directo: Mediante la obtención de datos para cada componente del ahorro agregado: Ahorro agregado de las familias, las empresas y los gobiernos.
- Método indirecto: Se despeja el ahorro a partir de la identidad ahorro – inversión. El ahorro interno es igual a la inversión bruta interna más el saldo de la balanza comercial. Ibif (Inversión interna bruta)

$$S = Ibif + (X - M)$$

- Método residual: El ahorro nacional se obtiene como residuo entre el ingreso y el consumo agregados. El ahorro privado es la diferencia entre el ingreso disponible y el consumo privado.

Cada una de las metodologías propuestas presenta dificultades y problemas de confiabilidad de las series utilizadas, por lo que las estimaciones realizadas están sujetas a ciertos márgenes de error.

Para Keynes no es correcta la concepción de dinero como medio de cambio pues él piensa que el tipo de interés es una variable totalmente monetaria. La parte de la renta que destinan al consumo depende de su propensión al consumo, lo que queda para Keynes es un residuo, que es lo que se ahorra, luego el ahorro depende de la renta, por tanto, el ahorro está en función de la renta ya que cuanto mayor sea la renta mayor será el ahorro. Luego, la propensión media al ahorro será creciente y la propensión media a consumo será decreciente.

Según Keynes una vez que se decide que ahorrar y que consumir hay que centrarse en qué hacer con el ahorro, puedes dejarlo como dinero o poner una parte en bonos, cuando el tipo de interés es bajo no importa tener el dinero en líquido pero cuando el tipo de interés es muy alto es preferible tener el ahorro e bonos.

### **HIPÓTESIS KEYNESIANA DEL INGRESO ABSOLUTO**

Para Keynes, el ahorro se determina fundamentalmente por el nivel absoluto del ingreso corriente, como una función lineal del mismo:

$$S = sY$$

Donde:

S = Ahorro

s = Propensión media a ahorrar

Y = Ingreso corriente



Keynes invoca una ley psicológica fundamental, según la cual, variaciones positivas de la renta, se corresponden con incrementos también positivos, pero proporcionalmente menores del consumo. En otras palabras, ante cada unidad monetaria de aumento del

$$PMeS = S / Y$$

ingreso, sólo una proporción decreciente del mismo se destina a gastos de consumo, mientras que se ahorra el resto. A estas proporciones destinadas a consumo y ahorro, las denomina propensiones, y se expresan:

$$PMgS = \Delta S / \Delta Y$$

Donde:

PMeS = Propensión media al ahorro

PMgS = Propensión marginal al ahorro

S: Ahorro

Y: Renta

$\Delta$ : Coeficiente de variación

$$0 < PMeS < PMgS < 1$$

Definido el ahorro como proporción del ingreso no consumido, de acuerdo con la ley de Keynes la propensión marginal al ahorro es mayor que la razón entre ahorro e ingreso (propensión media). A bajos niveles de ingreso, el ahorro puede ser negativo (desahorro), pero a partir de un determinado nivel de ingreso corriente, se comienza a ahorrar a una tasa creciente, es decir, se ahorra una proporción cada vez mayor del ingreso. La acumulación de ahorro de periodos sucesivos determina la riqueza.

Para Keynes, el ahorro es el excedente de la renta sobre los gastos de consumo. Esto es válido tanto para el ahorro individual, como para el ahorro agregado. Pero aún cuando

ambos tipos de ahorro se definen en los mismos términos, la suma aritmética del ahorro individual de ninguna manera representa al ahorro de la comunidad. En palabras del propio Keynes:

“Es verdad que cuando un individuo ahorra, aumenta su propia riqueza. Pero la conclusión de que también aumenta la riqueza total, pasa por alto la posibilidad de que un acto de ahorro individual repercuta sobre los ahorros de algún otro, y por lo tanto, sobre la riqueza de éste”.

Al ahorrar se establece una reserva para el futuro, con el ahorro se puede prever la autosuficiencia económica para conformar un capital, que por pequeño que sea, cubrirá compromisos futuros.

#### HIPÓTESIS NO KEYNESIANAS

Kuznets (1946) y Goldsmith (1955), aportaron el comportamiento de la relación ahorro – ingreso disponible, llegando a la conclusión que las propensiones media y marginal al consumo, eran constantes menores que 1 e iguales entre sí, vistos desde una perspectiva a largo plazo.

Básicamente, son tres hipótesis keynesianas, la del ingreso relativo, la del ingreso permanente y la del ciclo de vida.

##### Hipótesis del ingreso relativo

Duesenberry y Modigliani, postulan que las conductas de las personas respecto al consumo y el ahorro se basan en: primeramente, en la tendencia a no variar los hábitos de consumo ante cambios decrecientes en el ingreso y por último a la tendencia a imitar los hábitos de los sectores de ingresos más altos.

##### Hipótesis del ingreso permanente

Friedman en 1957, se basa en la idea de que el consumo y el ahorro no son función del ingreso corriente, sino de dos tipos de ingresos:

- El ingreso permanente: ingreso futuro esperado
- El ingreso transitorio o no esperado, de naturaleza estocástica.

Ante un incremento de la renta, la persona discernirá si se trata de un aumento permanente o transitorio. Para Friedman, un incremento transitorio de la renta no influye en el consumo corriente, y por lo tanto, se ahorra casi en su totalidad, aumentando la riqueza del individuo, y consecuentemente su consumo futuro.

Cabe destacar, que cuando hablamos de consumo, nos referimos a satisfacer las necesidades presentes o futuras y se le considera el último proceso económico.

Siguiendo con el ejemplo anterior, tenemos a un agricultor que por una mala cosecha tiene un descenso de su renta, no bajará su nivel de consumo en la misma proporción porque entiende que al ser una bajada de carácter temporal, marcará su consumo en función de su renta a largo plazo. La evidencia ha indicado que los consumidores eligen su nivel de consumo con la vista puesta en las "perspectivas" de la renta que tiene en cada momento como de la renta a largo plazo.

#### Hipótesis del ciclo vital

Vinculada a trabajos de Ando y Modigliani, supone que las personas administran su ingreso de modo tal de mantener un flujo estable de consumo en el tiempo, en especial durante la vejez. Para ello se requiere acumular ahorros durante la vida activa. Los individuos ahorran cuando su renta es alta, y desahorran cuando dejan de trabajar.

Por lo tanto, en los primeros años de vida se consume más de los que se gana, por ejemplo, al acceder a la vida laboral se comienza a ahorrar para poder mantener el consumo en la jubilación, cuando bajarán los ingresos.

El resultado de la tasa de ahorro de toda la vida laboral es igual al requerimiento financiero de la proporción de la parte de la vida en que el individuo permanece inactivo o retirado, lo que además supone un consumo constante y uniforme.

### **RIQUEZA, TASA DE INTERÉS, INFLACIÓN, DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA, TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, TASA DE CRECIMIENTO.**

La Riqueza tiene un papel importante en la determinación del ahorro, y así lo sugieren las hipótesis del ciclo de vida y de la renta permanente. En principio, podría pensarse que las personas más ricas deberían tener una tendencia a ahorrar proporcionalmente menor, dado que la diferencia entre la riqueza deseada y la riqueza real u observada sería menor que en las personas de menores ingresos. Friend y Taubman analizaron el ahorro de periodos anteriores como variable proxy de la riqueza, y concluyeron que ésta última está correlacionada negativamente con el ahorro corriente. Sin embargo, se suele decir, y en contrario a lo expresado anteriormente, que las personas de menores ingresos tienen una escasa o nula propensión a ahorrar, dado que se ven forzadas a gastar toda su renta en consumo, en especial de alimentos. Este es un supuesto que ha sido utilizado recurrentemente en los modelos neoclásicos de crecimiento económico. Otros modelos, como los de Kaldor y Pasinetti, han sugerido, en cambio que los asalariados efectivamente ahorran, y que por lo tanto el ahorro es una función de las propensiones medias al ahorro de los salarios y de la renta del capital.

$$S = s_w W + s_b K$$

Donde:

$S$  = Ahorro total

$s_w$  = Propensión media al ahorro de los asalariados

$s_b$  = Propensión media al ahorro de la renta del capital

$s_b > s_w$

Estos modelos suponen que la propensión media al ahorro de los propietarios de capital es mayor que la de los asalariados, lo que contradice lo afirmado por Friend y Taubman. Se desprende también de estas hipótesis que a mayor concentración en la distribución de la renta, mayor será la magnitud del ahorro agregado, con sus notorias implicancias en las decisiones de política macroeconómica.

Según cierta evidencia empírica, en los países de América Latina el precio de los alimentos parece ser un determinante importante de la tasa de ahorro, dado que entre el 35 al 40 % del ingreso se gasta en este tipo de consumo. La elasticidad - ahorro de los alimentos sería negativa para niveles de ingreso bajo y medio.

La relación del ahorro con la tasa de interés, en particular la del ahorro privado, ha sido largamente discutida. Si bien a priori, y según la hipótesis neoclásica puede suponerse que las personas y las empresas estarían más dispuestas a ahorrar ante variaciones positivas en la tasa de interés real, el resultado final de ese aumento sobre el ahorro agregado puede ser ambiguo, según predomine el efecto sustitución o el efecto ingreso. La explicación de esta aparente paradoja radica en que ante incrementos de la tasa de interés en términos reales, el ahorro se torna más atractivo, pero menos necesario.

- Efecto sustitución: Ante una suba de la tasa de interés real las personas aumentan su ahorro, con el objeto de consumir más en el futuro.
- Efecto ingreso: El aumento de la tasa de interés contribuye a reducir la tasa de ahorro presente, ya que se necesita reunir menos activos para hacer frente al mismo consumo futuro.

En América Latina, y como tal, en nuestro país, es difícil encontrar estudios empíricos que hayan demostrado categóricamente cual de los dos efectos se impone. El comportamiento del ahorro agregado estará determinado por el efecto predominante.

Por otra parte, cuando existe un predominio de tasas de interés reales negativas durante periodos largos, como en el caso de la mayoría de los países latinoamericanos, y en especial de la Argentina, el comportamiento de los agentes económicos respecto del

ahorro puede tornarse impredecible. El efecto más destacado se refleja no tanto en el ahorro, como sí en la inversión, donde pueden presentarse severas ineficiencias en la asignación del crédito. Esto indirectamente, termina determinando tasas activas de interés (costo del crédito) más altas y un stock de ahorro agregado (acumulación de riqueza social disponible para financiamiento de la inversión) más bajo.

Para la teoría económica, la inflación tiene claros efectos negativos sobre el ahorro privado agregado. En primer lugar, alienta el consumo, en especial de las familias, ya que los individuos desean desprenderse rápidamente de sus saldos nominales, debido al deterioro del poder de compra de los mismos. El efecto de la inflación sobre el ahorro privado se potencia si la tasa pasiva de interés real es negativa, fenómeno verificado reiteradamente en la Argentina. Se dice también que existe un "impuesto inflacionario" que actúa como generador de un ahorro privado forzado, del que se apropia el sector público.

Podemos decir que la inflación, es un desequilibrio en el mercado, acumulativo que se auto alimenta, se acelera por sí mismo y es difícil de controlar. Mientras mayor es la inflación, menor es el ahorro. Puede también ahorrarse para capitalizar y mejorar la posición social, por el hecho de ser propietario, o por pretender alcanzar una situación de poder económico, o para dejar un patrimonio a los descendientes. "Este último factor influyente en el ahorro, probablemente el menos racional de todos, desempeña un papel decisivo en la formación del ahorro total, puesto que si el ahorro no fuera más que un "consumo aplazado", resultaría que el ahorro "neto" sería nulo, ya que se consumiría."

Respecto de los términos de intercambio, el efecto Harberger – Laursen – Metzler, indica que shocks positivos en los términos de intercambio aumentan el ingreso y, por lo tanto, el ahorro. Según la teoría del ingreso permanente son percibidos como ingreso transitorio y destinados al ahorro.

## **DATOS PARA LA DETERMINACIÓN DEL AHORRO EN LA ARGENTINA**

Estudios de evidencia empírica de los determinantes del ahorro en Latinoamérica han puesto de relieve que en aquellos países donde la tasa de interés real es sistemáticamente negativa, el ahorro privado presenta un comportamiento errático e impredecible.

De hecho, la tasa de interés real ha sido negativa en casi todo el periodo bajo análisis, con excepción de algunos años aislados (en especial a partir de 1976) y la década de la convertibilidad, a partir de 1992. Se intentará contrastar la afirmación teórica con la evidencia obtenida.

## **PROBLEMAS DE ESTIMACIÓN DEL AHORRO EN ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS**

En el caso del ahorro agregado, se mencionan algunos de los inconvenientes que suelen presentarse.

- Discrepancias y poca confiabilidad de las series estadísticas
- Comportamientos erráticos, debido a la presencia de factores provocadores de “ruidos” como la presencia persistente de tasas de interés reales negativas o los constantes cambios de direccionamiento de las políticas económicas.
- Mercados de capitales pequeños, imperfectos y poco desarrollados.
- Sistemas financieros ineficientes y poco confiables.
- Ausencia de seguridad jurídica en la práctica, pese a la proliferación de leyes y mecanismos de regulación
- Inestabilidad del tipo de cambio y existencia de incentivos para la salida de capitales.

## **DECISIONES DE ASIGNACIÓN POSIBLES DEL AHORRO PRIVADO**

Pueden diferenciarse tres destinos posibles para el ahorro privado agregado de una economía:

- **Financiamiento de la inversión bruta interna:** Cuando el ahorro de las familias y las empresas se destina a la compra de bienes de capital para la producción interna, ya sea por asignación directa (de la unidad económica que ahorra), o bien mediante la intermediación de bancos o mercados de capitales.
- **Financiamiento del sector público:** En este caso, la transferencia de ahorro privado puede ser voluntaria (mediante la compra de títulos de deuda de los gobiernos nacionales o provinciales) o forzosa. Un caso particular es el correspondiente al ahorro previsional: No es totalmente voluntario, ni totalmente forzoso. Otra característica distintiva es que no está disponible para el ahorrista hasta el momento de su retiro.
- **Financiamiento de la inversión o del sector público extranjero:** Esto se cumple cuando se producen salidas de capitales desde el país que ahorra hacia terceros países, o bien cuando el sistema financiero local o las empresas radicadas en el país tienen capacidad para exportar capitales libremente.



## CARACTERIZACIÓN TEMPORAL.

### Criterios para la determinación de los periodos bajo estudio

En este capítulo se analiza la relación de algunos periodos en función del ahorro y las características de los hechos políticos y macroeconómicos más destacados en la República argentina.

Para cada periodo se expone un marco contextual, se identifican sub-períodos si los hay, y posteriormente se elabora una referencia breve de los siguientes aspectos más relevante para la determinación del ahorro.

- *Marco internacional*
  - *Marco político interno*
  - *Evolución macroeconómica*
  - *Política monetaria y fiscal*
  - *Relación ahorro - inversión*
- 
- **1935 – 1952:** Los lineamientos económicos tomados en esta época fue por parte del Estado en un doble rol de productor de bienes y servicios, y de regulador e interventor. Estas regulaciones afectaron variables que fueron clave para el comportamiento del ahorro en el mercado financiero, como la tasa de interés, el tipo de cambio y la distribución la renta. Además, el Estado se hizo partícipe del mercado de bienes y servicios. En esta época se introdujo la ruptura del modelo agroexportador y el redireccionamiento de la política económica, en principio para enfrentar la crisis, y más tarde como estrategia deliberada de desarrollo.

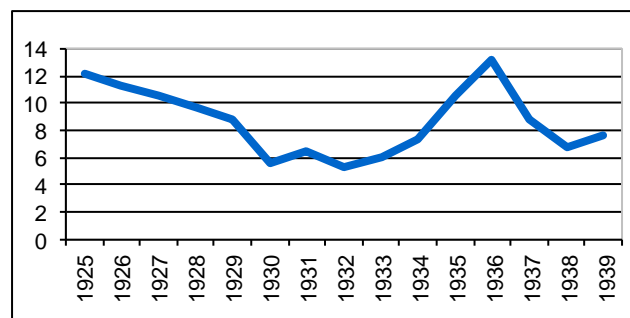
- **1953 – 1975:** en esta época a pesar de estar un poco mas desequilibrado en el aspecto económico, financiero y político, Argentina ingresa al Fondo Monetario Internacional pero persiste e incrementa la tasa de inflación causando declinación del consumo y además, se percibe el libre mercado debido a alteraciones en las regulaciones y controles económicos. Ahora, en el aspecto visual parecía más bien un desequilibrio político interno más que una estrategia económica debido a desacuerdos que producían las marchas y contramarchas.
- **1976 – 1983:** este periodo está centrado en la reforma financiera que implica un nuevo tratamiento de las políticas bancaria y cambiaria, mediante la asignación de créditos y en especial en la relación entre las tasas de interés en pesos y la cotización del dólar. En este periodo el Estado deja que el mercado internacional tome algunas decisiones económicas, pero esta retracción en la realidad no se ve reflejado, hay un desgaste en las importaciones y la crisis económica por el creciente endeudamiento externo.
- **1983 –1990:** En este periodo ocurrieron tres hechos relevantes como lineamientos económicos: el primero, el financiamiento del Estado Nacional y las provincias. Segundo, el crecimiento de la deuda externa que ocasionó la perdida de ahorros por medio de los intereses que se tenían q pagar y tercero una creciente fuga de capitales que ocasionaron un desequilibrio en las cuentas fiscales y externas. En esta etapa de la historia termino con dos hiperinflaciones ocasionadas por medidas que no solventaron la situación de inflación inicial a profundidad; y una fiscalización del ahorro privado que consistió en el canje compulsivo de los depósitos a plazo fijo por títulos públicos denominados bonex (bonos externos)

- **1991 – 2000:** En esta etapa comenzó a estabilizarse la economía desacelerándose la inflación, estabilidad en los precios, tasas de intereses reales positivas y afluencia de capitales del exterior. Un hecho por demás destacado es el profundo repliegue del Estado en la actividad económica, tanto en su rol de productor de bienes y servicios (vía privatizaciones) como en el de regulador y asignador de recursos productivos. El factor negativo fue que empezó a notarse un crecimiento en el desempleo debido a la vulnerabilidad de la economía y causas que ya el país venía arrastrando de las épocas anteriores.

## INTRODUCCIÓN A LA PERIODIZACIÓN BAJO ANÁLISIS: LA SALIDA DEL MODELO AGROEXPORTADOR

La crisis mundial que se desato en el año 1929 ocasionó en la economía argentina no tuviera cambios en el comercio exterior reduciéndose las exportaciones en un 50% y una caída mundial de los precios de los productos primarios excepto el petróleo y metales no ferrosos, trayendo como consecuencia un deterioro de los términos de intercambios que habían favorecido al país en años anteriores. En el siguiente grafico podemos notar el precio de uno de los productos más importante para la economía argentina desde 1925 hasta 1939 que fue el trigo:

Precio relativo del trigo, en libras esterlinas por bushel. 1925 – 1939



Cuando empezó el proceso recesivo mundial en 1930 debido a la deflación generalizada, se verifica una importante retirada de la inversión extranjera por parte de los países centrales. La inversión y el consumo y, en consecuencia, el ahorro estaban condicionados por el nivel de ingresos internos y este último depende de las exportaciones, que en consecuencia ahora el país dependía de la inversión pública y privada. Por lo tanto, se empezó a estimular la inversión interna con el ahorro local como única fuente de financiamiento.

Ahora, para el año 1936 tomo más importante la *Teoría General* de Keynes ya que esta fue publicada, el pensamiento keynesiano ya era influyente en los ámbitos académicos y, como consecuencia de la crisis mundial, comenzó a ser tenido en cuenta en las políticas gubernamentales. En 1926 Keynes había escrito *El fin del laissez faire (dejar hacer)*, donde se propugnaban políticas activas por parte del Estado. Para Keynes, el bienestar general se basaba en mayor medida en la inversión que en el ahorro y el nivel de la inversión dependía principalmente de la demanda efectiva y de las expectativas empresariales, más que de la tasa de interés o del nivel de los salarios.

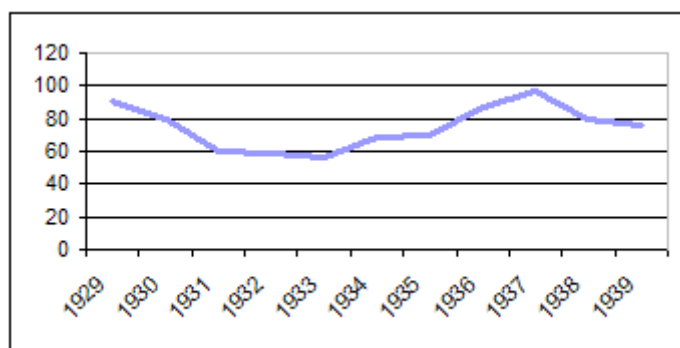
La política económica argentina se encuadró en la tendencia general. Como primera reacción frente a la crisis, en 1931 se implantó el control de cambios, mediante un esquema muy simple de tipos de cambio diferenciados y se incrementaron los aranceles aduaneros, con la intención de desalentar las importaciones. El proceso de avance del Estado en las decisiones económicas tomó un giro mucho más marcado a partir de 1933 se conformaron juntas reguladoras para cada uno de los principales sectores productivos. Como consecuencia del control de cambios, las ganancias de las compañías extranjeras, especialmente británicas, comenzaron a acumularse en la plaza financiera de Buenos Aires.

En el plano de la conducción de la política económica y pese a estar ésta en manos de lo que se ha llamado la *“élite ganadera librecambista”*, se tomaron medidas alejadas de la *ortodoxia*, donde el Estado jugaba un papel cada vez más determinante.

## EL AVANCE DEL ESTADO EN LA GENERACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA. 1935 – 1952

### LA ARGENTINA Y EL COMERCIO MUNDIAL

En 1937 se produce una importante sequía en el hemisferio norte, lo que provoca una recuperación de la participación de las materias primas en la estructura del comercio mundial. Los productos agropecuarios de clima templado retoman temporalmente los precios de la década del 20. Sin embargo, y en forma simultánea, comienza a perfilarse un cambio de tendencia en los patrones globales del comercio, donde cobran preponderancia las manufacturas industriales de alto valor agregado.



Ni América Latina en general ni la Argentina en particular articulan respuestas ante estos hechos, lo que da inicio a un progresivo proceso de aislamiento de las economías de la región. La participación de la Argentina en el comercio mundial, que era del 3% en 1929, declina al 1.5% en 1950.

Iniciada la II guerra mundial, una vez más la economía recibe el doble impacto del deterioro cuantitativo y cualitativo de las exportaciones. Pero se verifica simultáneamente una severa retracción de las importaciones, que entre 1940 y 1944 representan apenas el 35% del volumen registrado entre 1925 y 1929. Este factor permite compensar con creces la merma de las exportaciones y acumular importantes reservas de divisas (1700 millones de dólares en 1946). El proceso se invierte al finalizar el conflicto: los términos de intercambio prácticamente vuelven a los niveles anteriores a 1930, pero se comprueba un

importante avance de las importaciones lo que, sumado a la política de nacionalizaciones (en particular de los servicios públicos), disminuye el nivel de reservas a 370 millones en 1949

### **Marco político interno**

Las presidencias de Justo, Ortiz y Castillo correspondieron a una coalición de conservadores y radicales antipersonalistas. Se caracterizaron por el acceso al poder mediante fraude electoral o bajo la abstención del resto del partido radical.

En 1943, un levantamiento militar puso fin al gobierno de Castillo. Ocupó posiciones estratégicas un grupo de oficiales jóvenes, entre los que rápidamente sobresalió el Coronel Perón, designado Secretario de Trabajo. El hasta entonces desconocido coronel fue adquiriendo un protagonismo inusitado, convirtiéndose simultáneamente en Ministro de Guerra y Vicepresidente de la Nación, al tiempo que conservaba la cartera laboral.

Perón buscó la legitimación popular de su poder trabando alianzas con los sectores sindicales. Terminada la II Guerra Mundial, los partidos políticos presionaron a los generales para debatir acerca del momento adecuado para convocar a elecciones. Pero las divisiones entre los jefes militares giraban fundamentalmente en torno del poder alcanzado por Perón, del que muchos recelaban. Un sector logró forzar su renuncia y lo encarceló. La reacción de los sindicatos, que temían perder las conquistas alcanzadas, fue inmediata. Convocaron a una huelga general. Un día antes de la fecha prevista para la misma, el 17 de octubre de 1945, una multitud marchó hacia la Plaza de Mayo exigiendo la liberación de Perón y su regreso al poder. Automáticamente, Perón se convirtió en candidato a presidente para las próximas elecciones, anunciadas para marzo de 1946.

Perón se impuso a una heterogénea coalición de radicales, socialistas, conservadores, liberales y comunistas. Asumió la presidencia de la República en 1946, y dio inicio a un periodo de profundos cambios en el escenario político, que no tuvieron un correlato

absoluto en las políticas económicas donde, con matices, se manifestó cierta continuidad, con excepción tal vez en la estructura distributiva de la renta.

## **LA POLÍTICA ECONÓMICA PERONISTA**

El primer gobierno de Perón (1946 –1952) continuó y profundizó el proceso **ISI**. Se ha discutido mucho acerca de la política económica de los dos primeros gobiernos peronistas, tal vez más por apasionamiento político que en el marco de un debate técnico formal. Una de las pocas coincidencias generalizadas acuerda que cada uno de los mandatos de Perón representa una etapa diferenciada. La primera, hasta 1952, que es la que nos ocupa en este tramo del trabajo, presenta un marcado protagonismo del Estado y cambios profundos en la distribución del ingreso, tanto entre sectores sociales como de la producción. La segunda etapa, 1953 – 1955, se caracteriza por un sesgo de mayor apertura de la economía y una tendencia de acercamiento a las políticas ortodoxas.

Toda política antiinflacionaria, ortodoxa o heterodoxa, tiene uno de sus efectos principales en la influencia sobre las expectativas. En la economía hay una miríada de vendedores, con distintas capacidades para decidir o reclamar aumentos de los precios de los bienes, los servicios o el trabajo que intercambian por dinero. La política debe tratar de convencer al mayor número posible de esos agentes que la inflación futura será más baja que la que vienen experimentando en sus costos, en sus precios de venta o en sus consumos. Hay que llamar mucho la atención, porque los agentes tienden a pensar que la inflación futura será igual o mayor que la que perciben.

Toda política antiinflacionaria incluye el control del ritmo de crecimiento del gasto agregado en bienes y servicios, privado y público. La diferencia principal entre las políticas ortodoxas y heterodoxas consiste en que estas últimas instrumentan políticas de ingresos – de precios y salarios – como parte del arsenal de medidas.

Las políticas ortodoxas procuran reducir el ritmo de aumento de la demanda agregada y no intervienen en la formación de precios y salarios. Confían los resultados antiinflacionarios a dos canales: a la influencia sobre las expectativas y a los efectos disciplinarios que ejerce la desaceleración de la demanda en los mercados, por la vía de menores ventas y menor empleo.

Los cuatro pilares del primer discurso económico peronista fueron: mercado interno, nacionalismo económico, rol preponderante del Estado y papel central de la industria. El Estado cobró creciente importancia como regulador de la economía en todos sus mercados, incluido el de bienes, y también como proveedor de servicios.

La activa participación del Estado en la actividad económica, sumada a la política salarial distributiva y a la recapitalización de la industria que, más por problemas de oferta que de regulaciones, había estado imposibilitada de equiparse durante todo el periodo de guerra, presionaron sobre la demanda global, que creció a una tasa desproporcionadamente más alta que la oferta, provocando un explosivo aumento de las importaciones. Este hecho implicaría el nacimiento de la alta inflación en la Argentina.

### **La política monetaria y la creación del Banco Central**

En la elaboración del proyecto de creación del Banco Central tuvo decisiva importancia Raúl Prebisch. Contemplaba un organismo mixto pero con importante participación del Estado Nacional, frente a otro que aspiraba a que el control estuviera en manos de los bancos privados. Prebisch pensó en un Banco Central que contara con las siguientes atribuciones:

- Detentar la exclusividad de la emisión monetaria.
- Mantener reservas de oro o divisas como respaldo de esa emisión.
- Regular el crédito y los medios de pago.
- Inspeccionar y controlar a los bancos y demás entidades financieras.



- Otorgar redescuentos.
- Controlar el mercado de divisas.
- Intervenir en forma activa en los mercados de dinero y cambios.

El Banco inició sus actividades en junio de 1935. A partir de 1936 se fijaron tasas de interés máximas del 2,5% anual para los depósitos en caja de ahorros y de 2,5 y 3% anual para los depósitos a plazo a 90 y 180 días respectivamente.

### **Política fiscal**

La política fiscal es una rama de la política económica que configura el presupuesto del Estado, y sus componentes, el gasto público y los impuestos como variables de control para asegurar y mantener la estabilidad económica, amortiguando las oscilaciones de los ciclos económicos y contribuyendo a mantener una economía creciente, de pleno empleo y sin inflación alta.<sup>1</sup> El nacimiento de la teoría macroeconómica keynesiana puso de manifiesto que las medidas de la política fiscal influyen en gran medida en las variaciones a corto plazo de la producción, el empleo y los precios.

En 1933, como parte de las estrategias adaptativas descritas más arriba, se registra un significativo aumento del gasto. No obstante, entre 1935 y 1937 se verifica la existencia de superávit fiscal.

A los efectos de financiar el gasto, se reorienta la política de recaudación (que hasta entonces había dependido casi exclusivamente de los ingresos de la Aduana), hacia la captación de recursos mediante el gravamen de la actividad económica interna.

La política fiscal es el manejo de los niveles de impuestos y gastos del gobierno y se denomina política fiscal procíclica cuando el gobierno reduce gastos o aumenta impuestos en períodos de recesiones, o por el contrario cuando aumenta gastos o reduce impuestos en períodos de expansiones.

Entre 1945 y 1948, se lleva a cabo una política fiscal procíclica. La estructura de ingresos se reformula en este momento sobre la base de tres ejes principales:

- Reforma del sistema impositivo, con tributos a los beneficios empresarios y a la riqueza personal.
- Nuevo sistema previsional: Su generalización incrementó la recaudación vía el ingreso masivo de aportantes, mientras los beneficiarios del sistema se iban incorporando en forma paulatina.
- Control absoluto del Estado del producido del comercio exterior y de la liquidación de las divisas provenientes del mismo.

### **La inversión**

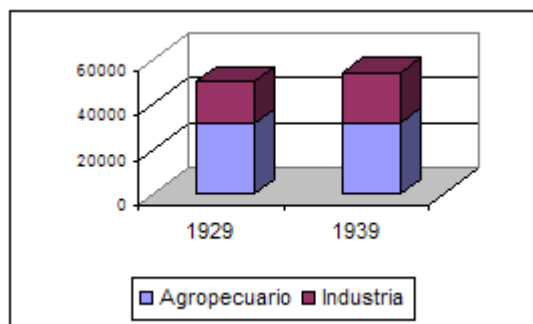
A partir de 1933, cobra impulso el sector manufacturero, favorecido ahora por el control de cambios y la suba de aranceles y se convierte en principal destinatario de la inversión.

La ISI (Industrialización por Sustitución de Importaciones) tendía fundamentalmente a la producción de bienes de consumo destinados al mercado interno. El proceso productivo de éstos dependía de insumos y bienes de capital importados, lo que presionaba sobre la balanza de pagos, en especial cuando las divisas generadas por las exportaciones del agro no alcanzaban para financiar estas importaciones.

El crecimiento de la inversión hasta 1938 descansó en la IED (Inversión Extranjera Directa), como una consecuencia natural de la recuperación económica mundial. Pero a partir de entonces, y por el resto del periodo bajo análisis, a causa de la guerra primero y por otros motivos que se analizan más adelante después, la inversión extranjera desapareció de la Argentina.

Otro dato significativo de esta etapa es la iniciación su actividad industrial (en el marco del proceso ISI) un importante grupo de pequeños y medianos emprendimientos de capital nacional, financiados íntegramente con ahorro interno privado.

Stock de capital por sectores. 1929 – 1939. En pesos moneda nacional de 1950.



El gráfico muestra que el total del incremento neto de capital para toda la década 1929 – 1939 está explicado por el desarrollo del sector manufacturero.

#### **INESTABILIDAD POLÍTICA Y “STOP & GO”. 1953 – 1975**

##### **CARACTERIZACIÓN DEL PERIODO**

###### **Marco internacional**

Tras la finalización de la Segunda guerra, la economía mundial continuaba su fase de crecimiento, hasta 1971, donde ocurre el derrumbe del sistema monetario de paridades fijas surgido de los acuerdos de Bretton Woods.

Un hecho destacado de este periodo fue la puesta en marcha de los procesos de integración económica de Europa occidental. La CEE (Comunidad Económica Europea) nace política y jurídicamente en 1957. La llegada de esta comunidad cambio radicalmente el escenario económico continental. En este alcanzaron creciente protagonismo Francia y la República Federal Alemana, en pérdida del anterior liderazgo de Gran Bretaña.

Lo ocurrido genero un gran impacto sobre las relaciones económicas argentino – europeas. Primero porque Gran Bretaña el cual era socio tradicional de Argentina, perdía importancia relativa en el contexto europeo. Y Segundo, la presencia de Francia (el cual

era un país de gran tradición agrícola) como miembro de peso en la CEE, era un claro mensaje que la política agropecuaria no iba a ser favorable a los intereses argentinos.

Luego de que Estados Unidos afianzara un liderazgo absoluto entre los países con economías de mercado y profundizara la guerra fría en el campo diplomático y económico. Estados Unidos se convirtió en el mayor titular de IED (Inversiones Extranjeras Directas) en el resto del mundo. Pero también comenzó, sobre el final de la etapa, a recibir inversiones extranjeras en su territorio, provenientes de las recuperadas economías de Europa y Japón.

Mientras tanto, en América Latina las cosas no marchaban de igual forma los términos de intercambio remontaron su tendencia a la baja y los productos primarios perdieron peso relativo en el crecimiento comercial internacional, motorizado ahora por los intercambios de bienes terminados y de capital con alto valor agregado en tecnología.

### **La política exterior argentina y la inserción en los mercados mundiales**

La Argentina había rechazado el multilateralismo propuesto por los Estados Unidos y no consolidó en principio a los órganos de Bretton Woods. Durante la primera presidencia de Perón, las relaciones con los Estados Unidos se basaban en mutuo recelo. En consecuencia con dicha postura se profundizaron los lazos comerciales con la URSS (Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas).

Esta estrategia debió ser revisada más tarde, por causa de la crisis de divisas generada por la estructura misma del proceso ISI (industrialización por sustitución de importaciones). A partir de 1952 se inició una política de acercamiento económico a los Estados Unidos. El primer indicio fue la ley de inversiones extranjeras de 1953. En 1949, como consecuencia del proceso de nacionalizaciones y del decaimiento de Inglaterra, las inversiones extranjeras en la Argentina se habían reducido a la mitad respecto de 1945. La ley buscaba

propiciar la radicación de empresas internacionales, capaces de dinamizar el aparato industrial argentino.

El objetivo más ambicioso de los últimos años del gobierno peronista había sido el autoabastecimiento de petróleo, insumo vital para el proceso ISI y que explicaba una parte importante de la demanda de divisas por importaciones. A tal fin, el gobierno inició un acercamiento a la petrolera californiana Standard Oil, que contemplaba la creación de una corporación ad hoc, denominada California Argentina. Estas

### **Marco político interno. Veinte años de inestabilidad**

Coincidente con la iniciación del segundo mandato presidencial, 1952 marca un punto de quiebre de la política peronista. Muchos señalan que a partir de la muerte de Eva Perón comienzan los primeros indicios de debilitamiento. Causas más tangibles se encuentran en la crisis del sector externo de la economía y el brote inflacionario. Algunas medidas anti inflacionarias de Perón le costaron incluso la resistencia de sectores de su partido.

En 1955, un inesperado conflicto con la Iglesia Católica por la instauración del divorcio, la enseñanza laica, y la separación de la iglesia del Estado, promovió las vías para la canalización de un movimiento opositor. Tuvo lugar una sublevación militar, que fracasó pero dejó un saldo de cientos de muertos civiles, cuando aviones navales bombardearon la Plaza de Mayo. Lo que siguió fue un espiral de violencia que obligó a la caída y exilio de Perón, en septiembre de 1955.

Luego de esto se instaló un gobierno provisional, encabezado por el General Leonardi como presidente, que luego fue reemplazado por el General Aramburu. Este Gobierno provisional llamó a elecciones constituyentes en 1957 y generales en 1958. En la primera, triunfaron los votos en blanco del peronismo proscrito. En la presidencial, se impuso el Dr. Frondizi, como candidato de un sector escindido del radicalismo, con un 45% de los votos. Este significativo incremento de votos alcanzados despertó entre los militares la sospecha

de un pacto secreto Frondizi – Peron. Frondizi debió gobernar bajo la tutela del poder militar. Como no lograba satisfacer las exigencias de los sectores peronistas, el resultado fue un debilitamiento progresivo que terminó forzando su derrocamiento en 1962.

Nuevas elecciones en 1963, una vez más con el peronismo proscrito. Obtuvo la presidencia el Dr. Arturo Illia, con apenas el 25% de los votos. Los votos en blanco se ubicaron en segundo lugar. No había cambiado mucho la situación. Un gobierno surgido de elecciones pero con poco apoyo popular, el peronismo impedido de participar en la vida política del país, y los militares atentos a la situación. Illia comprendió que no había gobernabilidad posible si no se encontraba la manera de derrotar electoralmente al peronismo. Se comprometió a legalizar a todas las fuerzas políticas sin proscripciones para las elecciones siguientes. Una vez más se planteaba el dilema: la proscripción atentaba contra la gobernabilidad y el fin de la misma significaba un seguro triunfo electoral del peronismo. Para los militares, la solución consistió en el derrocamiento del Presidente, en junio de 1966.

El nuevo gobierno militar asumió sin fijar límites temporales para la normalización institucional, designando presidente al Gral. Onganía, que impuso una política sumamente represiva y autoritaria. A las ya habituales medidas militares de anulación de las garantías constitucionales, disolución de las cámaras legislativas nacionales y provinciales, y prohibición de las actividades políticas y sindicales, le agregó otras, tales como la intervención a las Universidades y represión policial de las manifestaciones opositoras.

La más fuerte de las demostraciones de oposición al régimen fue el llamado Cordobaza (1969) que, junto con el secuestro y asesinato del ex presidente de facto Aramburu, diezmaron el poder y el proyecto político de Onganía, reemplazado por el Gral. Levingston en junio de 1970. Durante el gobierno de éste, se intensificaron las acciones de grupos armados de distinto signo y origen y creció el descontento de la población, lo que impulsó, apenas nueve meses después, que el Gral. Lanusse asumiera la Presidencia.

Durante su breve gestión, se reabrieron los comités de los partidos políticos (cerrados por Onganía) y se creó el Gran Acuerdo Nacional que postulaba a Manrique como candidato continuista. Lanusse entregó el poder bajo elecciones libres (que no se realizaban hacía veintiún años), pero realizadas con un régimen electoral creado por la dictadura, instalando una segunda vuelta, lo que llevó a la candidatura de Hector Cámpora.

En marzo de 1973, la fórmula del justicialismo, encabezada por el Dr. Cámpora se impuso en las elecciones presidenciales. Tras dieciocho años, el peronismo volvía al poder. Éste buscaba una concertación cívico militar que integrara al pueblo y a las masas peronistas con las Fuerzas Armadas, en un gobierno conducido por militares, idea que llevaba el nombre de Gran Acuerdo Nacional (GAN), el cual no prosperó. Luego Cámpora renunció, y se convocó a nuevas elecciones presidenciales, que, tras un intrascendente interinato del presidente de la Cámara de Diputados Lastiri, no significaron otra cosa que la legitimación del acceso de Perón, casi octogenario, por tercera vez a la Presidencia de la República.

En julio de 1974 muere Perón, y lo sucede su esposa, María E. Martínez, a la sazón vicepresidente. El enfrentamiento entre los distintos sectores del peronismo cobra entonces una virulencia inusitada de ambos bandos. A la violencia política, se sumó en 1975 el malestar económico. El plan de ajuste impulsado por el Ministro Rodrigo instala la hiperinflación en la Argentina. La situación del gobierno se hizo insostenible, y desde los medios de prensa se anunciaba la inminencia de un golpe militar. El 24 de marzo de 1976, una junta de comandantes se adueñó del poder en la Argentina.

### **Las políticas económicas entre 1953 y 1975.**

El año 1952 marca un cambio de rumbo en la política económica peronista. El segundo plan quinquenal (1953) difería sustancialmente del primero, en su forma, y en sus objetivos, y era la continuidad natural del plan de estabilización puesto en marcha un año

antes. La meta primordial era el control de la inflación, mediante restricciones al consumo y fomento del ahorro.

Se redujo considerablemente el gasto público. También hubo ajustes en el régimen tarifario. Se condicionaron los aumentos nominales de salarios al incremento de la productividad. En 1953 se obtuvo una excelente cosecha, que trajo cierto alivio a las cuentas externas. Pero la recuperación de la economía se traducía en aumentos de la demanda por importaciones de insumos industriales. En 1955 reaparece el desequilibrio de la balanza comercial. No existiendo deuda externa, y con escasos movimientos de la cuenta de capital, los saldos de la balanza de pagos se explicaban íntegramente por las cuentas de mercancías y servicios reales.

Destituido Perón, el gobierno provisional encargó a Raúl Prebisch un diagnóstico de la situación económica. Éste se concentró en torno a los dos factores que ya había intentado atacar el gobierno peronista: balanza de pagos e inflación. Para enfrentar el problema externo se recomendaba un fuerte ajuste del tipo de cambio y el estímulo a la inversión extranjera. En tanto, la inflación debía combatirse mediante reducción de la tasa de expansión monetaria, corrección del desequilibrio fiscal, contracción del gasto y reducción del empleo público. Implícitamente, el plan apuntaba a una redistribución del ingreso inversa a la del peronismo, privilegiando las transferencias de la ciudad al campo y del trabajo al capital.

Se unificaron los mercados de divisas en un tipo único, provocando una fuerte devaluación del peso. Asimismo, se eliminaron los controles de cambios (vigentes ininterrumpidamente desde 1931), se liquidó el IAPI y se levantaron todos los aranceles a las importaciones. La demanda de divisas por importaciones de durables fue tal, que rápidamente debieron reponerse muchas de las restricciones eliminadas.

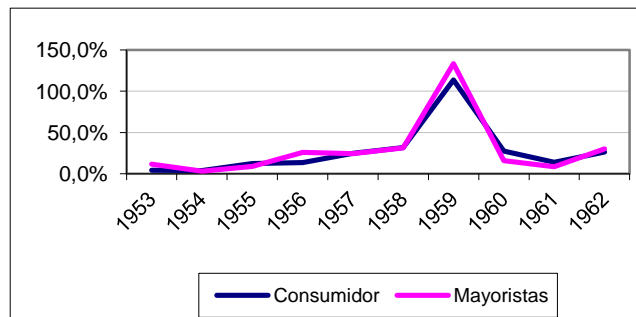
La realidad, una vez más, no mostró los resultados esperados. En menos de cuatro años, el gobierno militar cambió cuatro ministros de economía. La inflación fue superior a la de 1952 – 1954 y también fue deficitaria la balanza comercial en todo el trienio.



Frondizi basó su política económica en los postulados teóricos del desarrollismo. Esta corriente de pensamiento descreía de la posibilidad de que el país pudiera crecer exportando productos primarios, y proponía alcanzar un desarrollo industrial integral. Para ello era necesario multiplicar la producción interna de petróleo y gas, reasignando las divisas ahorradas en combustibles a importaciones de bienes de capital para el desarrollo de industrias básicas como la siderurgia. También se propugnaba un estímulo del ahorro público y privado.

Más allá de estos planes de largo alcance, la coyuntura era sumamente desfavorable. La puesta en marcha del plan de desarrollo había requerido políticas monetarias y fiscales que sumadas a los desequilibrios externos preexistentes dispararon la tasa de inflación. A partir de 1960 la economía mostró signos de recuperación, apoyada fundamentalmente en la IED y en un muy severo ajuste fiscal.

Variaciones interanuales de los índices de precios 1953 - 1962



Como iba a ser práctica habitual, el derrocamiento de Frondizi dejó trunco el proyecto económico desarrollista.

La economía reaccionó positivamente, con altos índices de crecimiento en el bienio 1964 –1965. A este continuo devenir cíclico de la economía argentina durante estos veinte años, se lo ha caracterizado como **“stop & go”**.

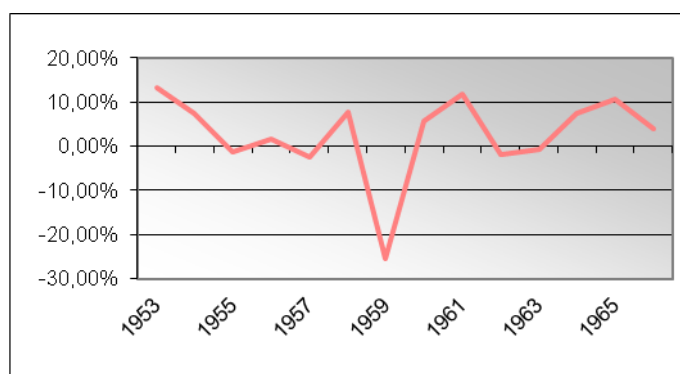
Tipo de cambio libre 1953 –1965. En pesos ley 18.188 por dólar.

AÑO	Tipo de cambio	Variación
1953	0,2256	-1,66%
1954	0,253	12,15%
1955	0,3049	20,51%
1956	0,3554	16,56%
1957	0,3962	11,48%
1958	0,501	26,45%
1959	0,798	59,28%
1960	0,828	3,76%
1961	0,8288	0,10%
1962	1,1595	39,90%
1963	1,3861	19,54%
1964	1,5718	13,40%
1965	2,438	55,11%

Un aspecto destacado de la política económica de Illia fue el tratamiento del tipo de cambio. Ni se mantuvo artificialmente la cotización del peso, ni se recurrió a mega devaluaciones, como en el pasado reciente. Se aplicó un por entonces novedoso mecanismo de mini ajustes, que acompañaban a la inflación. Esta política, luego adoptada en numerosos países, es conocida hoy como Crawling Peg.

Podemos definir el Crawling Peg, como el sistema de devaluación progresiva y controlada de una moneda implementada por las autoridades monetarias de un país, en la búsqueda de ajustar el tipo de cambio a los diferenciales de la inflación e interés.

Variación del salario real, 1953 –1966.



En el periodo de Onganía, este colocó a A. Krieger Vasena en el ministerio de Economía y presentó su “Plan de estabilización y desarrollo. Se fijó una nueva paridad, muy alta, del tipo de cambio, con el compromiso de no volver a devaluar. En realidad, la propia magnitud del ajuste aseguraba el cumplimiento de la promesa. Hasta aquí, como otras veces. Pero en esta ocasión, el impacto cambiario se compensó con bajas en los aranceles de importación y retenciones de entre 16 y 25% para las exportaciones. El plan aceptaba y continuaba el proceso ISI, aunque buscaba dotarlo de eficiencia productiva. Y el agro no iba a ser beneficiario del ajuste. La devaluación benefició al gobierno y los capitales extranjeros, en especial a estos últimos, que se lanzaron a la compra de empresas ya establecidas.

Tabla 6: Variación del PBI a precios de mercado y a costo de factores, 1958 –1970.

Año	A precios de	A costo de
-----	-----------------	---------------

	<b>mercado</b>	<b>factores</b>
1958	6,10%	6,12%
1959	-6,46%	-6,45%
1960	7,88%	7,84%
1961	7,10%	7,13%
1962	-1,59%	-1,62%
1963	-2,37%	-2,40%
1964	10,30%	10,35%
1965	9,16%	9,14%
1966	0,65%	0,63%
1967	2,65%	2,69%
1968	4,30%	4,26%
1969	8,54%	8,58%
1970	5,38%	5,35%

En la tabla se puede notar que se redujo notoriamente la inflación, y se generó un mejor clima para el crédito y la inversión.

Ya con Levingston en el gobierno, y Aldo Ferrer como ministro, se buscó compensar la creciente extranjerización de la economía mediante normas como la ley del comercio nacional. La reaparición de la inflación, retomando un ritmo superior al 20% anual, obligó a retocar nuevamente el tipo de cambio, con la consiguiente pérdida de confianza. Se

sancionó la ley 18.188, que cambió el signo monetario argentino por primera vez desde 1881.

Lanusse, demasiado ocupado en su disputa política con Perón, intentó paliar la inflación y el desempleo con medidas cortoplacistas. No pudo evitar entregar el gobierno en medio de una economía inflacionaria con todos los indicadores en retroceso.

El año de la crisis del petróleo, 1973, inesperadamente fue muy favorable en las relaciones de intercambio. Este hecho fortuito permitió que el nuevo gobierno asumiera con cierto desahogo financiero. El año se cerró con un saldo positivo *record* de la balanza comercial.

Una diferencia importante con el primer periodo peronista fue el tratamiento hacia las exportaciones industriales. Anteriormente la política industrial peronista había estado dirigida al mercado interno. Se adoptaba ahora una tercera estrategia de impulso a la demanda agregada. Antes había sido el turno del consumo primero y de la inversión después. Ahora era el tiempo de las exportaciones.

### **Políticas monetarias y fiscales entre 1952 y 1975**

El plural se utiliza deliberadamente, ya que durante veinte años de inestabilidad política se llevaron a cabo alternativamente políticas expansivas y restrictivas, al compás de inflaciones y recesiones características del stop & go.

El tramo peronista 1952 – 1955 abandonó la expansión fiscal como herramienta de crecimiento de la demanda agregada. El gobierno provisional instalado en 1955 llevó a cabo una profunda reestructuración del sistema financiero, desestatizando los depósitos y devolviendo la autarquía al BCRA.

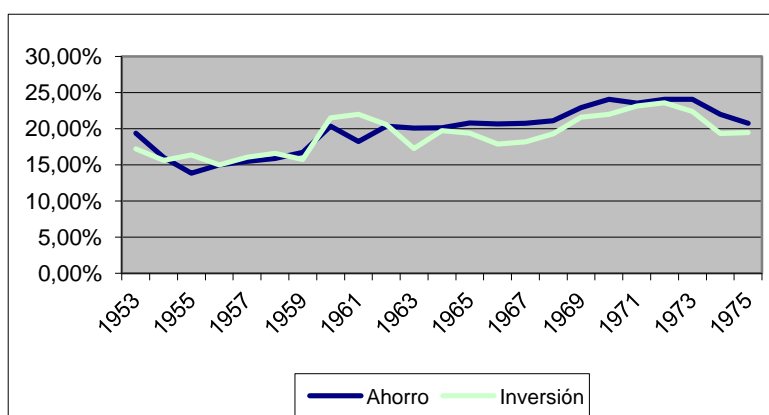
El plan de desarrollo de Frondizi obligó al principio a llevar a cabo una política monetaria y fiscal expansiva, que viró hacia la ortodoxia con el arribo de Alsogaray al ministerio. Depuesto el presidente, la ortodoxia se profundizó y se implementó una política monetaria restrictiva en términos cercanos al monetarismo

Durante la presidencia de Illia, la prioridad era la salida de la recesión, y a ello se dirigió la política económica. La expansión fiscal se manifestó a través del gasto corriente, con una activa política de compras del Estado. La política monetaria fue igualmente expansiva y se orientaba al estímulo del crédito. Inesperadamente, tras el derrocamiento del gobierno, el plan de K. Vasena profundizó la expansión monetaria.

### Ahorro – inversión

Para todo el periodo la inversión bruta interna ronda un promedio de 19% del PBI, cifra bastante más alta que la del periodo anterior. Ya desde el comienzo de la etapa, pero especialmente a partir de 1958, reaparece y cobra importancia decisiva la inversión extranjera, que se concentra en los dos sectores más dinámicos de la economía (combustible y automotriz).

Ahorro total e inversión bruta. 1953 – 1975. En puntos porcentuales del PBI



Entre 1953 y 1955, el crédito siguió siendo regulado y dirigido, con tasas de interés reales siempre negativas, pero con un grado de mayor realismo respecto de los determinantes del ahorro. A partir de 1956, se introdujeron herramientas destinadas a una mayor autonomía de los mercados.

### **EL AHORRO PRIVADO ENTRE 1953 Y 1975**

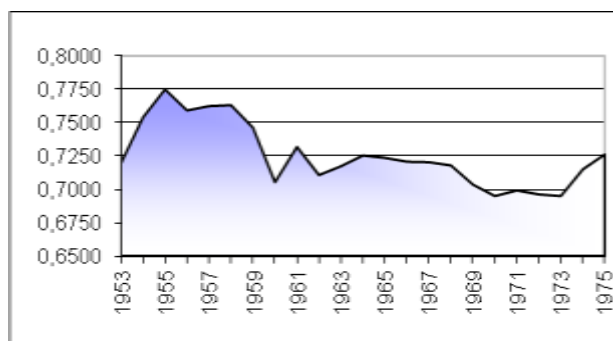
- **Análisis descriptivo de los principales determinantes.**

La propia dinámica del proceso stop & go dificulta el tratamiento de las variables que determinan el ahorro de los particulares.

El consumo privado muestra una tendencia claramente decreciente respecto del periodo anterior. La propensión media a consumir para todo el periodo es del 72% respecto del producto total.

A partir de 1960 la economía comienza a recuperarse de la recesión de 1959 pero los niveles de consumo se estancan en torno al 70 / 72 % del producto, sin volver a los niveles de mediados de la década del 50. Este es un dato llamativo, teniendo en cuenta que la inflación es particularmente elevada, en especial desde 1955. El nivel de empleo es alto a partir de 1963.

Consumo privado entre 1953 – 1975. En puntos porcentuales del PBI.



Evolución de variación de precios combinados y tasa de interés real 1953 – 1975.

Año	Variación de precios	Tasa de interés real
<b>1953</b>	19,2	-13,67
<b>1954</b>	3,5	-0,58
<b>1955</b>	10,7	-7,05
<b>1956</b>	19,5	-13,89
<b>1957</b>	24,4	-17,04
<b>1958</b>	31,2	-19,89
<b>1959</b>	123,4	-52,91
<b>1960</b>	21,4	-13,10
<b>1961</b>	10,9	-4,24
<b>1962</b>	29,2	-16,33
<b>1963</b>	27,1	-13,69
<b>1964</b>	23,4	-11,02
<b>1965</b>	26,2	-12,84
<b>1966</b>	25,8	-12,48
<b>1967</b>	27,4	-13,50
<b>1968</b>	12,9	-2,66



<b>1969</b>	4,6	5,07
<b>1970</b>	15,7	-5,10
<b>1971</b>	37,7	-17,94
<b>1972</b>	67,5	-28,60
<b>1973</b>	55,1	-23,08
<b>1974</b>	22,1	-4,42
<b>1975</b>	187,6	-58,17

Las tasas medias de ahorro muestran menores variaciones para este periodo que para el anterior, pese a los continuos cambios de políticas económicas. La propensión media del ahorro privado para todo el periodo es del 19.58%, apenas inferior a la de ahorro total, que es del

## **REFORMA FINANCIERA, TABLITA, APUESTAS AL DÓLAR Y DEUDA EXTERNA. 1976- 1982**

### **Caracterización del periodo**

#### **Marco internacional**

El incremento del nivel de precios y el racionamiento petrolero instalado en la mayoría de las economías ricas dio lugar a una retracción mundial de la inversión productiva, al tiempo que la cantidad de dólares depositados en los bancos aumentaba considerablemente.

Variación porcentual de precios en los principales países industrializados. 1974 - 1980

<b>Año</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Gran</b>	<b>Japón</b>	<b>Alemania</b>	<b>Italia</b>
------------	--------------	-------------	--------------	-----------------	---------------

Bretaña					
1974	11.1	16.0	24.5	7.0	19.1
1975	9.1	24.2	11.8	6.0	17.0
1976	5.7	16.5	9.3	4.5	16.8
1977	6.5	15.8	8.1	3.7	17.0
1978	7.6	8.3	3.8	2.7	12.1
1979	11.3	13.4	3.6	4.1	14.8
1980	13.5	18.0	8.0	5.5	21.2
<b>Promedio</b>	<b>9.3</b>	<b>16.0</b>	<b>9.9</b>	<b>4.8</b>	<b>16.9</b>

Este fenómeno de liquidez impulsó a la banca internacional a otorgar préstamos a los gobiernos de países periféricos, en especial de América Latina, a tasas de interés relativamente bajas.

En los países centrales, reaparecieron las políticas proteccionistas y las barreras al comercio internacional.

Una característica destacable del periodo es el descrédito progresivo que sufren las políticas económicas keynesianas en los círculos académicos de los países centrales.

Las nuevas ideas enfocaban esencialmente las balanzas de pagos de los países como un fenómeno monetario antes que como el resultado del comercio exterior, pensamiento propio de las políticas keynesianas, orientadas a la producción. El enfoque monetarista descreía de la posibilidad de impulsar el crecimiento mediante políticas fiscales expansivas.

### **Marco político interno**

El 24 de marzo de 1976 se instaló en el gobierno una junta militar integrada por los comandantes en jefe de las tres fuerzas armadas, encabezada por el entonces General Jorge Videla.

Es tanto lo que se ha escrito y dicho sobre los hechos aberrantes acaecidos en este periodo y están tan frescos los mismos en la memoria colectiva de la sociedad argentina, que no es preciso hacer más referencia a ellos en este trabajo.

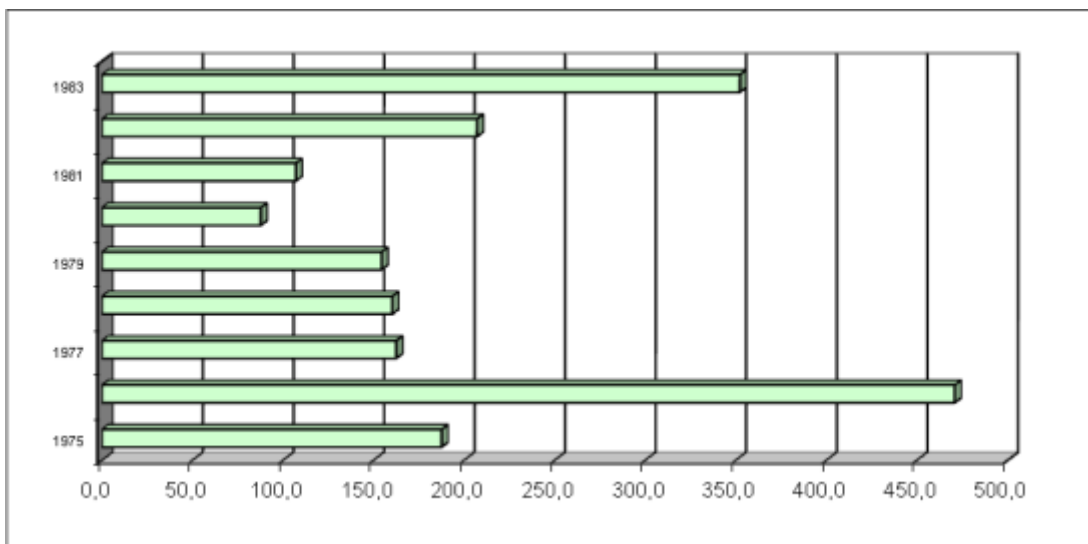
Pero pese al hermetismo de la discusión interna y al silencio forzado de los medios de prensa, igualmente salieron a relucir agrias disputas entre las tres fuerzas e incluso en el interior de las mismas.

El último presidente de la dictadura fue el entonces Gral. Bignone, que asumió en junio de 1982 con el único objetivo de procurar una salida del poder lo más ordenada posible. La derrota militar en Malvinas desató la condena interna e internacional contra los comandantes, cuya situación se tornó insostenible

### **La política económica. Política monetaria y fiscal Política cambiaria.**

La economía semi industrial dependiente había sobrevivido durante 45 años, soportando la alternancia de gobiernos civiles y militares, las crisis de divisas y accesibilidad a insumos, los cambios bruscos de políticas económicas, las pujas distributivas y los efectos de más de 20 años de stop & go. Los profundos cambios producidos a partir de 1976 iban a terminar en menos de cinco años con este modelo de desarrollo.

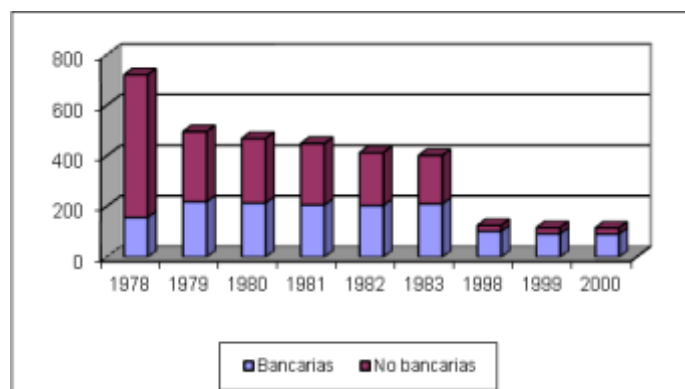
Variación del índice combinado de precios, 1975 – 1983



El año 1975 marca un punto de quiebre notorio en la historia económica argentina. Los efectos inerciales de la inflación se convierten en dominantes, proyectando tasas de variación anual del nivel de precios nunca inferiores al 100%, hasta 1986. Las primeras medidas eran típicas de las políticas económicas de los gobiernos militar. Poco a poco, se abandonaron las políticas económicas tradicionales y se abrazaron posiciones más cercanas al monetarismo de la Escuela de Chicago. La autoridad monetaria transfería a los bancos comerciales el rol de la asignación del crédito y la provisión de los recursos productivos, apostando a la eficiencia del mismo.

Se verificó un inusitado crecimiento de la cantidad de entidades financieras, muchas de ellas de dudosa solvencia, como se comprobaría algunos años más tarde.

Cantidad de entidades financieras. Años seleccionados.



Un aspecto muy dudoso de la reforma fue el mantenimiento de la garantía estatal de los depósitos en un mercado donde, de acuerdo con el espíritu desregulador imperante, el acceso a la conformación de entidades financieras era casi irrestricto y sujeto a mínimos controles.

Hubo asimismo una proliferación de prácticas cercanas a lo ilícito, como los autopréstamos, y las incesantes solicitudes de redescuentos al Banco Central.

Tasas de interés reales y nominales 1976 – 1982, en términos de promedios anuales.

Año	Inflación	i nominal	i real
1976	470,9	56,0	-72,67
1977	162,5	180,9	7,01
1978	160,3	129,0	-12,02
1979	154,4	117,0	-14,70
1980	87,7	79,4	-4,42
1981	107,0	153,2	22,32
1982	207,1	128,5	-25,59

El objetivo del aumento de las tasas de interés pasivas y la autorización a las entidades para recibir depósitos en plazos muy cortos era hacer más atractivo el ahorro privado, para evitar presiones sobre el consumo y la inflación

Esta circunstancia modificó la tasa de rentabilidad relativa de todos los sectores económicos, afectando en particular a la actividad productiva, que sufrió un marcado encarecimiento del crédito.

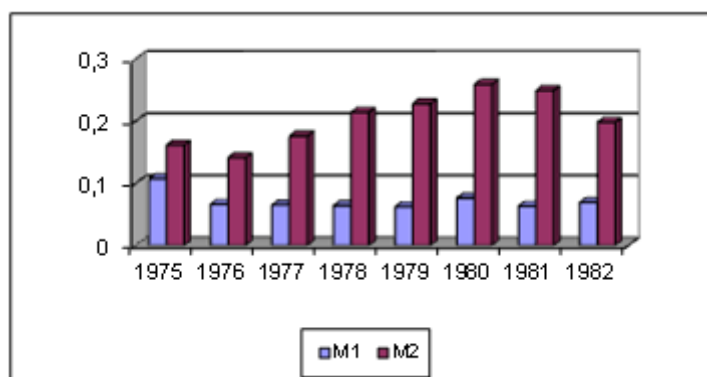
Luego de 1976, las tasas de interés internas treparon hasta niveles reales y nominales que no se habían alcanzado previamente. Los factores que motivaron la escalada no son exclusivamente internos, y se corresponden con los cortes en el comportamiento de los mercados externos de bienes y monedas: el salto que las tasas de interés registraron a partir de 1976, no es ajeno al incremento de la rentabilidad de los mercados financieros de los países industrializados y del nivel y la orientación de la liquidez internacional.

Cuando la cantidad de dinero era inferior a la deseada, el aumento de las tasas de interés en un contexto de libre movilidad del capital atraía dólares del exterior que eran transformados a pesos y colocados en el sistema financiero local

El instrumento elegido fue la famosa tablita financiera, que se puso en funcionamiento a fines de 1979. Nótese que la demanda de dinero por M2, crece incesantemente entre 1977 y 1980, mientras se mantiene constante en un nivel aproximado al 5% del PBI para el M1.

El escenario interactivo plazo fijo – inflación – tipo de cambio fue bautizado por el lenguaje popular como la patria financiera.

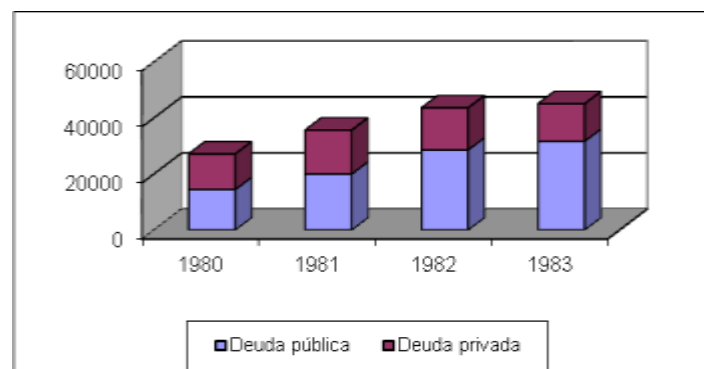
Demanda de dinero por M1 y M2. 1975 – 1982. En términos porcentuales del PBI



En 1980 se desató una crisis bancaria y financiera. El Estado debió atender la reparación de los ahorristas que habían ligado sus depósitos al régimen de garantía estatal, lo que significó una importante pérdida de reservas acumuladas en los años inmediatos anteriores.

Desde el punto de vista económico, mucho más grave fue el impacto del alza de las tasas de interés internacionales, que determinó las llamadas crisis de la deuda externa y década pérdida para la región.

Evolución y composición de la deuda externa total. 1980 – 1983. En millones de u\$s.



Puede notarse que no se ha hecho mención a la política fiscal del periodo bajo análisis.

Los significativos cambios de la política económica en los países desarrollados y el alza intempestiva de las tasas de interés a la que condujeron, pusieron en el centro de la

atención el endeudamiento externo, que literalmente iba a estallar en las manos del gobierno siguiente.

La deuda pública externa, que era de 4.900 millones de dólares en 1975 (19% del PBI), creció hasta 29.000 millones en 1982 (60% del ingreso).

Respecto de la fuga de capitales hacia el exterior, existen varias estimaciones, de organismos internacionales y consultoras y banca privada, que la ubican entre 16.000 y 22.000 millones de dólares para el trienio 1980 y 1982<sup>1</sup>, lo que representaba cerca de la  $\frac{3}{4}$  parte del stock de deuda pública en 1982 y como mínimo el 100% de la deuda privada para ese mismo año.

### **Ahorro – Inversión**

Se registra un intenso flujo de entrada neta de capitales, pero en general el ahorro interno financia largamente a la inversión.

Con excepción de 1980 (año de crisis bancaria en que se produce una fuerte retracción del ahorro total) y 1981, lo observado para el periodo parecería abonar la hipótesis de la composición especulativa y cortoplacista de dichos capitales.

La tasa media de ahorro total es excepcionalmente alta a partir de 1977 y hasta 1979, mientras que la inversión bruta interna, se mantiene en los niveles que venía registrando desde 1969.

Ahorro total e inversión bruta 1976 – 1982. En puntos porcentuales del PBI.



AÑO	Ahorro	Inversión	S - I
1976	27,5%	21,5%	6,0%
1977	30,8%	24,4%	6,4%
1978	30,0%	22,0%	8,0%
1979	25,7%	22,0%	3,7%
1980	21,9%	26,6%	-4,7%
1981	19,3%	23,6%	-4,3%
1982	24,8%	20,4%	4,4%

Dado que este periodo abarca apenas siete años, el comportamiento del ahorro privado y de sus principales determinantes entre 1976 y 1982 se evalúa en conjunto con la etapa siguiente.

## **LA RECUPERACIÓN DE LA DEMOCRACIA. OPTIMISMO Y DESILUSIÓN. 1983 – 1990**

### **Caracterización del periodo**

#### **Marco internacional**

Desde el punto de vista político, el hecho más destacado que se registra es el inicio, en 1989, del colapso del bloque socialista encabezado por la Unión Soviética, si bien oficialmente la misma se desmoronó recién en 1991. El acontecimiento afirmó la hegemonía del bloque occidental, cuyas principales economías seguían atravesando un periodo de inestabilidad.

Hacia 1985, las economías latinoamericanas en su conjunto estaban transfiriendo el 4.7% de su PBI consolidado hacia los países acreedores. El Tesoro norteamericano promovió un plan de recuperación de las economías deudoras, basado en ajustes fiscales monitoreados por el FMI, políticas de apertura y de libre mercado Rapoport, 2000: 859

El entramado económico mundial, fuertemente rediseñado por las profundas transformaciones políticas, militares, financieras y tecnológicas, comenzó a ser caracterizado como un fenómeno genéricamente llamado globalización.

### **Marco Político Interno**

El optimismo generado por la recuperación democrática llegó al punto de desplazar los temas económicos del centro de la atención. Se generó un consenso generalizado en torno a la idea de que, bajo un marco de resguardo institucional, la recuperación económica era una consecuencia natural del proceso.

El gobierno se hizo permeable a las presiones de los grupos económicos, los sindicatos, los militares y hasta de la iglesia.

En tanto los objetivos de esta última experiencia militar habían sido proporcionalmente mucho más ambiciosos que los de las anteriores y en tanto se había fracasado no sólo en el gobierno en general sino en el área específica de las Fuerzas Armadas, la posibilidad de consolidar definitivamente un sistema democrático aparecía en 1983 como menos remota que en cualquier oportunidad anterior de re-establecimiento institucional.

A medida que los efectos correctivos de las medidas propuestas eran cada vez menos duraderos, se diluía la credibilidad y se instalaba entre la población la certeza de que el partido oficialista no gobernaba y no tendría ninguna posibilidad en las elecciones presidenciales.

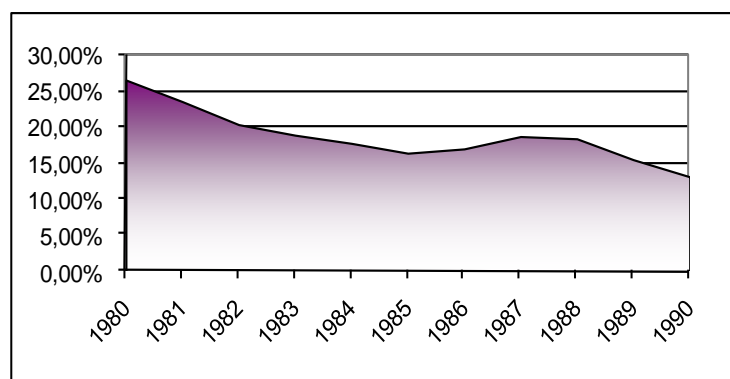
## La Política Económica

El panorama era desolador. La deuda era de casi el 70% del producto, con reservas internacionales inexistentes. La crisis de la deuda y su presión sobre la balanza de pagos condicionaron el accionar del gobierno en la primera etapa del periodo.

Los pagos al exterior por intereses de la deuda crecieron del 2.2% al 9.4% del PBI entre 1980 y 1983, una fenomenal transferencia de ahorro interno hacia al exterior. Gerchunoff & Llach, 2000: 391. Y dado que los términos de intercambio se presentaron desfavorables, las divisas requeridas debieron obtenerse vía una fuerte contracción de las importaciones, lo que trajo aparejado una caída importante de la tasa de inversión.

En 1984 habían descendido casi 30% respecto de 1980. Rapoport, 2000: 909

### INVERSIÓN BRUTA 1978 – 1990. EN PUNTOS PORCENTUALES DEL PBI



La estrategia original, con Bernardo Grinspun como Ministro de Economía, fue un remedo de las políticas aplicadas durante el gobierno de Illia entre 1963 y 1966. Los precios reaccionaron rápidamente y convencieron al gobierno de que no era posible enfrentar una inflación con un alto grado de componente inercial mediante la aplicación de políticas graduales.

## **La Política Económica**

Para ayudar al éxito del plan que se venía preparando, a principios de 1985 se estableció un “colchón” del tipo de cambio y las tarifas públicas. En junio de 1985 el gobierno sorprendió con la implementación del Plan Austral, el que tomó su nombre de la nueva unidad monetaria que debutó cotizando a 80 centavos por dólar Véase anexo de unidades monetarias. En su primer tramo el plan logró una notable reducción de la tasa de inflación, aumento de la recaudación con reducción del efecto Olivera - Tanzi y crecimiento del salario real.

Efecto por el cual, en contextos inflacionarios, la recaudación tributaria llega depreciada a las arcas de la Tesorería. De a poco comenzaron a percibirse efectos no deseados del plan: los precios siguieron incrementándose, lenta pero persistentemente, y las tasas de interés, aún en niveles nominales mucho más bajos, seguían siendo altas respecto de la inflación y el tipo de cambio. Factores inaceptables en un esquema de tipo de cambio fijo y controles de precios. El último intento de Sourrouille fue el llamado Plan Primavera de agosto de 1988. Sus principales medidas fueron el desdoblamiento del mercado cambiario, desindexación (sin congelamiento esta vez) de los precios y salarios, reducción del IVA, y nuevo aumento de tarifas. Redujo inicialmente la inflación, pero sólo duró seis meses. A partir de entonces, se inició un fuerte proceso de fuga de capitales y ataque especulativo contra el austral

## **Política monetaria y fiscal**

La presencia tasas de interés fuertemente positivas o negativas respecto de la evolución del tipo de cambio y relativa libertad para la entrada y salida de capitales de corto plazo recortaba la capacidad de la autoridad económica para orientar los flujos monetarios.

Si los movimientos de entrada y salida de capitales son por periodos cortos y actúan de manera unidireccional se hace difícil regular la oferta monetaria por este medio.

No obstante, no se intentó apelar a la presión tributaria para compensar este déficit, salvo en el caso de las exportaciones que, esporádicamente, debieron soportar mayores gravámenes.

### **Ahorro – Inversión**

La caída de la inversión posibilita que el ahorro interno la financie completamente, con excepción de 1986 y 1987, los dos años de buenos resultados del plan Austral. En 1990 se registra un excedente de ahorro interno de más de diez puntos del PBI.

### **EL AHORRO PRIVADO ENTRE 1976 Y 1989**

#### **Análisis descriptivo de los principales determinantes**

A partir de 1984, la propensión media al consumo total de la economía retoma valores levemente superiores al 80%, que no alcanzaba desde hacía una década. Durante el periodo comprendido entre 1977 y 1983<sup>2</sup> se había producido una excepcional tasa de ahorro, que llega a rozar el 30% del PBI en algunos años. Para todo el periodo la propensión media al ahorro total es de algo más del 22%, El ahorro privado, por su parte presenta una propensión media cercana al 25% entre 1976 y 1983, y desciende a algo más del 18% para el tramo 1984 – 1990.

La tasa de interés nominal es “positiva”, respecto del tipo de cambio, Si se toman las variaciones punta contra punta para toda la etapa, el promedio de variación anual del dólar es del 539% y la tasa de interés anual promedio para depósitos a plazo fijo es del 415%.

#### **Contrastación empírica**

No resulta posible ajustar la función keynesiana de ahorro para esta etapa. Tomando al ingreso disponible corriente, la única variable explicativa del ahorro privado, las variaciones del modelo sólo se explican en un 17%, mientras que una elevada ordenada al

origen indica la omisión de variables explicativas relevantes. Tampoco se obtienen resultados satisfactorios al incorporar otras variables, como la tasa de interés nominal y la inflación. Se intentó asimismo componer una función que incluyera algún tipo de variable proxy de riqueza (ahorro de periodos anteriores, series de índices bursátiles, demanda de dinero para M2) sin conseguir un ajuste razonablemente satisfactorio en ningún caso.

Se presume que, a partir de las reformas introducidas en los mercados financieros, factores de difícil medición bajo la forma de series anuales se convierten en nuevos determinantes de las decisiones de consumo y ahorro de las familias y las empresas, como las variaciones de corto plazo del tipo de cambio y su interrelación con las colocaciones a interés de tipo diario o semanal, más los ruidos generados por altísima inflación, todo ello en un marco de libre entrada y salida de capitales.

### **LA DÉCADA DE LA CONVERTIBILIDAD. 1991 - 2000**

Al final de los 80 se encuentra la sociedad argentina observando las cadenas internacionales de noticias, las cuales se encuentran disponibles en la mayoría de los hogares. A través de estas se aprecian imágenes enervantes de habitantes hambrientos, luchando por un poco de comida al pie de un vagón del Ferrocarril.

En aquellos tiempos la sociedad argentina era consumida por la hiperinflación, con la estupefacción de propios y extraños. Luego viene la implantación de la llegada de un nuevo gobierno que mediante su campaña manifiesto y prometió reactivar la producción y aumentar los salarios con el cual pareció encontrarse un alivio. Pero estas promesas no podían cumplirse a cabalidad así como así debido a que el estado nacional se encontraba en banca rota y en poco tiempo volvió el fenómeno inflacionario.

En cuanto a la inflación, se puede definir como el desequilibrio existente entre la cantidad de bienes y servicios y la cantidad de circulante (dinero). Cuando aumenta el dinero la gente compra más, los precios suben y aumenta la inflación, cuando hay escasez de bienes

y servicios, igualmente suben los precios generando inflación. Se refleja con la devaluación de la moneda.

La hiperinflación es una inflación muy elevada, fuera de control, en la que los precios aumentan rápidamente al mismo tiempo que la moneda pierde su valor.

El gobierno de Menem inquieto por la situación que atravesaban, intento en una primera etapa estabilizar los precios internos, mediante la reducción del desequilibrio externo y fiscal; esto que se planeaba era algo similar a los planes de ajuste que se tenían planeados en un pasado, con la diferencia de que este se establecería en el marco de una economía de libre mercado. En este plan se incluyó el incremento de las tarifas públicas, combustible y una considerable devaluación de la moneda argentina el austral. El cual Tuvo un corto periodo que duro seis meses y su final fue determinado por el ataque a la segunda oleada híper inflatoria, la cual vino desatada por una nueva devaluación que apareció en diciembre de 1990.

### **CARACTERÍSTICAS DEL PERIODO:**

#### **Marco Internacional**

En los 90 se aumentó el proceso de globalización, especialmente en materia de finanzas y comercio. En los países de la periferia se notaba un proceso de apertura, el cual se evidencio cuando en 1996 recibieron en su conjunto 200.000 millones de dólares en inversiones externas. Se produce la apertura global de la economía china; luego con la interdependencia de los mercados mundiales de capitales y la creciente velocidad de desplazamiento de los flujos monetarios, aparece lo que se conoce como “crisis globales” que vienen como una reacción en cadena luego de la devaluación del peso mexicano en 1994.

#### **Marco Político Interno**

Así como 1983 el mandato de Alfonsín era eminentemente institucional, mientras que el de Menem fue otorgado seis años después era eminentemente económico el cual

básicamente tenía como finalidad sacar al país de la hiperinflación en la cual se encontraba sumergido. Sus primeros pasos en el periodo dejaban sensación de vacío como que no existió un plan para enfrentar la crisis económica.

Luego se dio el lanzamiento de la convertibilidad con la presencia de Domingo Carvallo como ministro de economía. El plan de la convertibilidad tuvo éxito, el cual presentaba como objetivo primordial estabilizar el nivel de precios.

Menem fue reelecto presidente para el momento de comenzar su mandato el nivel de empleo mostraba negativas en el plan también enfrento que por primera vez desde 1990 la economía no creciera, esto debido a la crisis del peso mexicano lo que se conoció como el efecto tequila.

#### **El plan de convertibilidad. Postulados teóricos y evidencia empírica**

Se caracteriza muchas veces como “Plan Liberal” observando desde un punto de vista teórico manifiesta que la convertibilidad argentina no fue la gran cosa. Las políticas monetarias restrictivas no fueron el factor fundamental en la estabilidad de precios, este vino principalmente dada por la fijación del tipo de cambio en una paridad inmutable.

Una de las durezas que presentaba el modelo de la convertibilidad era la flexibilidad de precios y salarios, pero este no era un fuerte como tal de este modelo debido a que si bien los precios y los salarios industriales se ajustaron lentamente a la baja, los precios de los bienes no transables se incrementaron mucho más que proporcionalmente.

En abril de 1991 se sanciono la ley 23.928 de convertibilidad del austral, debido a que el 100% de la base monetaria debe estar respaldada por oro y divisas.

La convertibilidad se reforzó con la reforma a la carta orgánica BCRA que lo convirtió en un organismo independiente y limito su discrecionalidad y para actuar como prestamista de última instancia del sistema financiero.



La convertibilidad fue llevada a cabo simultáneamente con importantes reformas estructurales como de regulaciones y privatizaciones, las cuales tendían a la apertura de la economía. Adicionalmente se realizó una profunda reforma en el sistema de seguridad social que a su vez se descomponía en dos sistemas los cuales eran de reparto y de capitalización.

“La convertibilidad es un sistema monetario, que fija, mediante una ley, el valor de una moneda con el de otra moneda más estable (generalmente el dólar o el euro) u otro patrón (el oro). La ventaja de un sistema monetario convertible, es lograr previsibilidad en el valor de una moneda y evitar saltos inesperados en su cotización. La desventaja es la rigidez monetaria, que puede llegar a causar valores irreales (sobrevaloración o subvaloración), impidiendo que la elasticidad del precio de la moneda corrija este tipo de situaciones.”

#### Deuda Externa

La Argentina debido a los problemas de inflación que poseía desde 1988 suspendieron los pagos a la banca comercial. Luego para 1990, se empezaron de nuevo estos pagos debido a que ya presentaban una economía más estable, luego en el año 1992, ocurrió un hecho determinante el cual fue el acuerdo realizado entre el comité de bancos acreedores en el cual se estipulan los términos de refinanciación de la deuda de mediano y largo plazo, dicho acuerdo se firmó en diciembre de ese año, y para los primeros meses del siguiente año (1993) se pusieron en marcha las operaciones de canje.

Esta operación extensiva a los países de mayor endeudamiento se conoció como “Plan Brady”. Gracias a este plan Argentina pudo regresar a los mercados internacionales de capitales.

Toda la década de la convertibilidad estuvo marcada por los avatares del sector externo, poniendo de manifiesto la indudable exposición de la economía Argentina.

#### Política Monetaria y Fiscal

Durante este periodo viene marcado fundamentalmente por una importante re monetización de la economía, la cual había quedado prácticamente vacía de dinero después de haber enfrentado dos híper inflaciones sucesivas que llevaron a Argentina a un estado crítico en cuando a su economía que a su vez afectaba otros aspectos del país como lo es el ámbito social entre otros.

A parte de la ley de convertibilidad la oferta de dinero queda maniatada a la formación de reservas del BCRA, este no podía tomar decisiones de política monetarias en sentido estricto, luego se reformo su carta orgánica en la cual había dejado de funcionar como prestamista de última instancia de las entidades financieras por lo que esta fuente de creación de dinero tampoco le era útil. Por último existía un requisito en el cual parte de las reservas podía estar integrada en títulos públicos valuados a su precio de mercado.

Este mecanismo lograba al BCRA regular la base monetaria mediante las operaciones de mercado abierto de letras de tesorería.

Debido a esto la demanda de dinero tuvo aumento considerable en el mercado de estabilidad de todos los precios de la economía. Aquí se operaba bajo un sistema bio-monetario, conformado por una proporción similar, de pesos y dólares.

Posteriormente la política fiscal se enfocó permanentemente en la búsqueda de equilibrio. Una de las claves del sistema de convertibilidad era evitar que el estado financiara el déficit que se presentaba.

### Ahorro – Inversión

La IED se hizo notar en los últimos 60 años, principalmente correspondiendo a la compra de empresas ya establecidas de capital nacional, tanto públicos como privadas. Por lo que en este aspecto no influyo gran parte el aumento de la renta.

Desde 1992 y durante toda la década el ahorro interno no alcanza a financiar la inversión, cubriendo esto con el ahorro exterior. Esto se evidencia en el año 1995 cuando ocurre el efecto tequila.

### Análisis descriptivo de los principales determinantes

La época de la convertibilidad se encuentra marcada por la importante recuperación del consumo, especialmente de bienes durables. Estos incrementos vienen manifestados tanto en valores absolutos como en términos porcentuales del producto.

Unos de los sucesos importantes empleados para el ahorro en este periodo es la implementación del sistema integrado de jubilaciones y pensiones, en particular lo del régimen de capitalización. Este sistema mantiene la individualidad de los aportes, los cuales a su vez producen una renta, la cual a lo largo de los años determinara el monto a percibir por la persona tras su jubilación.

## CONCLUSIONES

A lo largo de casi siete décadas de historia económica argentina se ha examinado el desempeño del ahorro privado y sus principales determinantes. Puede destacarse que el comportamiento de los agentes económicos privados argentinos respecto de este agregado muestra algunos elementos dignos de ser destacados. Fundamentalmente se sugieren importantes contradicciones con lo afirmado por la teoría económica respecto del comportamiento de esta variable y sus determinantes.

La teoría económica argumenta que el ingreso y la riqueza son los principales determinantes del ahorro.

Un desarrollo teórico interesante es aquel que muestra que consumidores-ahorradores que son adversos al riesgo que aumentan su ahorro si se anticipan restricciones de liquidez más importantes en el futuro.

La demanda de financiamiento por parte del proceso ISI condiciona el desempeño del ahorro en la etapa 1935 – 1952. La teoría prescribe que la presencia de tasas de interés reales negativas y de mecanismos regulados y dirigidos de asignación del crédito puede convertirse en un importante desincentivo para ahorrar. No obstante, salvo para algunos años aislados, se aprecian aceptables tasas medias de ahorro interno, que, de hecho, financian en su totalidad al proceso de industrialización, ya sea mediante asignación directa o a través del sistema bancario o bien el mercado de capitales.

Ahora bien, ¿A que se le llama proceso ISI o Modelo ISI?, El término ISI, se refiere a la industrialización por sustitución de importaciones, es una estrategia o modelo económico adoptado en el territorio latinoamericano y en otros países en desarrollo con posterioridad a la segunda guerra mundial

El origen de este modelo responde a la corriente de pensamiento económico denominada estructuralismo o desarrollismo y a la teoría de la dependencia, ambos pensamientos

infieren, que los países ricos explotan a los pobres y que, en consecuencia, las relaciones económicas internacionales perjudican a éstos últimos.

Se pueden citar tres pilares fundamentales de este modelo:

- Política industrial activa: subsidios y dirección del estado para la producción de sustitutos.
- Barreras al libre comercio (proteccionismo): altos aranceles a la importación.
- Política cambiaria o monetaria: tipo de cambio elevado.

A partir de 1952, la propensión media al ahorro privado rara vez es inferior al 15%; ya que suele estabilizarse en torno al 20% del ingreso. Aunque todavía se mantienen los desincentivos teóricos presentes en la etapa anterior, el funcionamiento del mercado financiero y las políticas crediticias se tornan algo más transparentes. El proceso ISI sigue absorbiendo buena parte del financiamiento disponible, pero ahora el Estado ingresa en los mercados de dinero con la finalidad de financiar el déficit, debido a que ya no cuenta con saldos favorables en el sistema de la seguridad social. El otro mecanismo de financiamiento del gasto es obviamente la expansión monetaria, lo que dispara un periodo de casi cuarenta años de alta inflación.

La inflación es uno de los fenómenos económicos teóricamente más desalentadores del ahorro. Su presencia se manifiesta con nitidez en la economía argentina a partir de 1951, alcanzando picos altísimos en la década de los ochenta, y no desaparece (en el periodo bajo análisis) sino hasta 1992. No obstante, entre 1977 y hasta 1984, se registran los más altos coeficientes de ahorro de la historia económica argentina. Las reformas operadas en el sistema financiero, que incluían tasas de interés libre y sistema de garantía de los depósitos, explican esta tendencia. La tasa de interés real no siempre es positiva para el largo plazo pero la posibilidad de imponer depósitos por periodos muy cortos, combinando el rendimiento de los mismos con la evolución del tipo de cambio, permite obtener fuertes ganancias financieras y se presenta como un importante estímulo para

ahorrar. Las altas tasas nominales de interés podrían estar vinculadas a propensiones a ahorrar más altas. Pero también podría vincularse el fenómeno a un comportamiento defensivo y racional de los agentes económicos frente a la licuación de ahorro privado que caracteriza a la inflación. La mayoría de estos mecanismos se mantienen intactos en el periodo siguiente, pero la propensión media a ahorrar declina sensiblemente y sólo a partir de 1990 se vuelven a alcanzar tasas cercanas al 20% del ingreso.

La década de la convertibilidad crea, a priori, lo que la teoría indicaría como el ambiente más propicio para incentivar el ahorro: tipo de cambio fijo y con mercado libre, tasa de interés real positiva, mercado financiero libre de regulaciones y distorsiones e inflación inexistente. Sin embargo, a partir de la puesta en marcha del plan, en 1991, la tasa media de ahorro privado se estabiliza en torno del 15% de la renta disponible, aún teniendo en cuenta el impacto de la reforma del sistema de la seguridad social. Podría aventurarse que los argentinos se sienten más estimulados al ahorro en tiempos de alta inestabilidad, fruto tal vez de la gimnasia microeconómica adquirida durante décadas de inflación e incertidumbre.

Respecto a los otros determinantes del ahorro es particularmente interesante tomar en cuenta lo que sucede con la tasa de interés real y el nivel de precios. Entre 1976 y 1990, los años de más alta inflación en la Argentina, la media de la razón ahorro ingreso del periodo es casi cinco puntos más alta que la de 1991 – 2000. En este último tramo, en que la tasa de interés es positiva en términos reales para toda la década, la tasa media de ahorro es la segunda más baja de todos los periodos seleccionados, superando sólo a la de 1935 – 1952 (que, por su parte, es el segundo periodo de menor inflación). No obstante, se trata en este caso de simples observaciones parciales ya que no se ha buscado evidencia empírica en este sentido. Finalmente, un comentario acerca de la distribución de la renta: se verifican mayores tasas de ahorro para las etapas con ingresos más distribuidos, lo que indicaría un aporte de los asalariados, comerciantes y pequeños empresarios a la conformación del ahorro agregado.

En general, a lo largo de los casi setenta años puestos a consideración, la economía argentina presenta un coeficiente de ahorro aceptable, ligeramente superior al de Estados Unidos, comparable al de Francia, algo menor que el de Alemania, y sensiblemente más bajo que el de Japón. Si bien el nivel de ingreso argentino ha sido sustancialmente menor al de los países considerados, dicha razón de ahorro hubiera permitido financiar un modelo de acumulación más que respetable para una economía del tamaño de la argentina.

Para lograr un desarrollo sostenido en Argentina, es necesario contar además con un contexto macroeconómico consistente, con políticas activas de estímulo a la inversión productiva.

Ello requiere tanto de un aumento continuo de la inversión en maquinarias, equipos y tecnología, como de un apoyo permanente a la calificación del recurso humano, a fin de posibilitar la incorporación de innovaciones al proceso productivo y la consolidación de permanentes ganancias de productividad.