



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en ADE**

### **Título del Trabajo Fin de Grado: Historia Económica de Argentina vista por Domingo Cavallo**

Presentado por:

***Gonzalo Gutiérrez Muñoz***

Tutelado por:

***Javier Moreno Lázaro***

*Valladolid, de abril de 2021*

# INDICE

<b>RESUMEN .....</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>1. EL EXTREMO SUR DEL IMPERIO ESPAÑOL SE CONVIERTE EN LA NACIÓN ARGENTINA.....</b>	<b>6</b>
1.1 LA HERENCIA ESPAÑOLA.....	6
1.2 DE LA REVOLUCIÓN DE MAYO A LA ORGANIZACIÓN NACIONAL.....	7
<b>2. 1853-1913: SEIS DÉCADAS DE INTEGRACIÓN CRECIENTE A LA ECONOMIA GLOBAL .....</b>	<b>12</b>
2.1 DE LA ORGANIZACIÓN NACIONAL A LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL .....	12
2.2 DINERO Y BANCA 1862 Y 1880. Y LA CRISIS DE 1876.....	15
2.3 LOS AÑOS DEL DOMINIO POLÍTICO DE ROCA.....	16
<b>3. DESDE EL COMIENZO DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL AL FINAL DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL.....</b>	<b>19</b>
3.1 LOS TRAUMÁTICOS 30 AÑOS ENTRE 1914 Y 1944.....	19
3.2 DE LA CAÍDA DE YRIGOYEN A LA LLEGADA DE PERÓN.....	22
<b>4. CUARENTA Y CINCO AÑOS DE INESTABILIDAD POLÍTICA Y ECONÓMICA.....</b>	<b>24</b>
4.1 INFLACIÓN, ESTANFLACIÓN E HIPERINFLACIÓN .....	24
4.2 PERÓN Y EVITA.....	25
4.3 LOS 18 AÑOS EN QUE EL PERONISMO ESTUVO PROSCRIPTO.....	26
4.4 EL REGRESO DE PERÓN Y LOS MILITARES.....	29
4.5 TRANSICIÓN A LA DEMOCRACIA Y PRESIDENCIA DE ALFONSÍN .....	30
<b>5. REFORMA Y CONTRARREFORMA.....</b>	<b>33</b>
5.1 MENEM Y DE LA RÚA.....	33
5.2 VUELTA DE DOMINGO CAVALLO PARA EVITAR EL DEFAULT .....	36
5.4 EL ORIGEN DE LAS DECISIONES DE DUHALDE Y LA METAMORFOSIS DE KIRCHNER.....	37
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>40</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>42</b>

## **Resumen**

El trabajo trata de la Historia Económica Argentina desde el punto de vista del economista Domingo Felipe Cavallo.

Para la realización del trabajo he seguido el guión del libro Historia Económica de la Argentina escrito por Sonia Cavallo Runde y Domingo Felipe Cavallo. En el trabajo abarco muchos episodios de los últimos 200 años de Argentina en términos no solo económicos sino también señalando acontecimientos históricos y las circunstancias políticas, las condiciones externas y las discusiones ideológicas que acompañan a cada periodo, desde la herencia española a partir del año 1800 hasta los años del Gobierno de Cristina Fernández Kirchner en el año 2015. En los diferentes puntos y episodios del trabajo también añado gráficas y tablas para una mejor comprensión de la materia tratada.

## **Resume**

The work deals with Argentine Economic History from the point of view of the economist Domingo Felipe Cavallo.

To carry out the work, he followed the script of the book Economic History of Argentina written by Sonia Cavallo Runde and Domingo Felipe Cavallo. In the work I cover many episodes of the last 200 years of Argentina in terms not only economic but also pointing out historical events and the political circumstances, external conditions and ideological discussions that accompany each period, from the Spanish heritage from the year 1800 until the years of the Government of Cristina Fernández Kirchner in 2015. In the different points and episodes of the work I also add graphs and tables for a better understanding of the subject matter.

## INTRODUCCIÓN

El tema por tratar en este TFG es la Historia Económica de Argentina, lo que voy a hacer va a ser desglosar la visión de los principales hitos económicos en Argentina desde su nacimiento como Nación hasta nuestros días. Mayoritariamente desde el punto de vista de Domingo Felipe Cavallo, un gran economista y ministro en repetidas ocasiones, una persona muy cualificada que tuvo gran responsabilidad en la gestión de las crisis económicas argentinas en diferentes periodos de tiempo.

Domingo Felipe Cavallo hombre es Doctor en Ciencias Económicas y obtuvo su PhD en Economía en la Universidad de Harvard. Durante los últimos 40 años ha ocupado varias posiciones gubernamentales. Comenzó a trabajar en 1967 en el plan de estabilización y crecimiento de Krieger Vasena.

Fue nombrado presidente del Banco Central de la República Argentina por el general Leopoldo Galtieri, en el año 1982, pero la difícil situación vivida en el país a raíz de las guerras Malvinas hizo imposible cualquier intento de reforma económica.

No fue hasta 1987 cuando hizo su primera incursión en el mundo de la política, concretamente en el Partido Justicialista de la provincia de Córdoba presentándose como candidato independiente a la Cámara de los Diputados de la Argentina. Entre 1987 y 1989 asumió el rol de diputado nacional.

Cuando Carlos Menem sucedió Alfonsín como presidente de Argentina, Cavallo formó parte de su gabinete como ministro de Relaciones Exteriores. Cavallo consiguió la reconexión de Argentina con el mundo, fortaleció las Relaciones Exteriores que facilitó reformas económicas que expandirían el comercio, atraerían inversión a Argentina introducirían adelantos tecnológicos en la producción de bienes y servicios.

A comienzos de 1991 pasó de ser Ministro de Relaciones Exteriores a ser Ministro de Economía. Acometió la difícil tarea de frenar la inflación de la economía argentina. Su plan se basó en dos premisas principales: la equiparación real del valor del peso con el dólar y apertura de la economía

argentina la importación masiva de bienes de consumo como he mencionado anteriormente.

En 1995, tras la reelección de Menem como presidente, Cavallo fue ratificado en la cartera de economía, pese a ser cesado el 26 de julio de 1996, en 1998 fue elegido diputado por la ciudad de Buenos Aires. en 1999 presentó su candidatura a la presidencia por el partido Acción por la Republica, aunque solo obtuvo el 10% del respaldo del electorado. en dichas elecciones salió ganador Fernando de la Rúa.

Ante la grave crisis económica y política del país de la Rúa confió la cartera financiera a Domingo Cavallo. Sin embargo, el que había sido el principal artífice del crecimiento económico y del control de la inflación en el primer Gobierno del peronista Menem tuvo que admitir su incapacidad para resolver la crisis en ese momento.

El hundimiento de la economía argentina desató el pánico en los mercados y las medidas correctoras impulsadas por el ministro para frenar la descapitalización del Estado provocaron la explosión social en las calles. El llamado “corralito” financiero que impulsó la congelación parcial de los ahorros de los argentinos fue su decisión más impopular la cual le costó el cargo. El 19 de diciembre de 2001 Cavallo presentó su dimisión y 24 horas más tarde se confirmaba la caída del Gobierno de Fernando de la Rúa.

Tras su fracaso político, en 2002 fue detenido y acusado de enviar armas de contrabando a Croacia y a Ecuador entre 1991 y 1995. los jueces afirmaban que Argentina envió material armamentístico Croacia y Ecuador a pesar del embargo internacional impuesto al primero por la guerra de los Balcanes y al segundo por el conflicto con Perú. la firma de Cavallo estaba estampada en los decretos que permitieron la venta ilegal. tras 65 días recluido en prisión preventiva, la Cámara de lo Penal Económico revocó la orden de procesamiento y dictó su puesta en libertad.

# **1. EL EXTREMO SUR DEL IMPERIO ESPAÑOL SE CONVIERTE EN LA NACIÓN ARGENTINA**

## **1.1 La herencia española**

La herencia española no dejó un legado en asuntos económicos. Argentina heredó una administración altamente burocrática y una estructura económica atrasada. La estructura económica que Argentina heredó de la independencia se conformó como resultado de tres fenómenos socioeconómicos: la explotación de las minas de plata en Potosí, la contribución de las misiones jesuíticas al desarrollo humano y el liderazgo exportador de la economía de Buenos Aires, basado en la producción ganadera de las estancias.

La explotación de las minas de plata de Potosí y su cadena de abastecimiento a lo largo del Camino Real al Alto Perú representó el motor del crecimiento y proporcionó la mayor parte del dinero que financió a los funcionarios, los soldados y la Iglesia.

Los jesuitas y otras órdenes regulares católicas organizaban asentamientos comunales de nativos, llamadas misiones. Tras la expulsión de los jesuitas durante el reinado de Carlos III, los habitantes de las viejas misiones migraron a ciudades cercanas o a Buenos Aires para trabajar como artesanos y campesinos.

Durante el siglo XVIII el desarrollo de las estancias ganaderas y las exportaciones de cueros, sebo y grasa hicieron del puerto de Buenos Aires el nuevo motor del crecimiento de la economía que permitiría

De los siglos XVI al XVIII, la economía de Argentina actual se desarrolló lentamente a lo largo de dos ejes principales norte-sur: el Camino Real al Alto Perú, conectando Potosí con Buenos Aires y las vías fluviales del Río de la Plata, que unían a Buenos Aires con Asunción.

Las monedas acuñadas en Potosí apoyaban el comercio a lo largo del Camino Real al Alto Perú y las vías fluviales del Río de la Plata.

Todo comercio entre las colonias y el mundo exterior estaba bajo un monopolio mercantil controlado por España.

Entre la segunda mitad del siglo XVI y la segunda mitad del XVIII, la mayor parte de los ingresos del gobierno provenían en forma directa o indirecta de las minas de Potosí. El gobierno también recaudó aranceles aduaneros y otros impuestos internos, pero éstos representaron menos de un tercio de los ingresos totales. Las monedas de plata y, en menor medida, las de oro acuñadas en Potosí eran el único medio utilizado en las transacciones que utilizaban moneda.

Una compleja burocracia administraba los nuevos territorios americanos. La Corona necesitaba cobrar impuestos, que incluía el “quinto”, un impuesto sobre la producción de minerales. Otros tributos incluían las “alcabalas”, cargados sobre las mercancías que ingresaban en cada ciudad, y el “almojarifazgo”, una especie de arancel aduanero aplicado a las importaciones; se cobraba por el otorgamiento de monopolios para la producción y venta de tabaco, naipes y explosivos.

Siglo XVIII, España sufrió una reducción de los ingresos de sus colonias americanas. Urgía utilizar esclavos o contratar trabajadores, porque el costo de producción también había aumentado significativamente.

Junto con la creación del Virreinato del Río de la Plata, la Corona decidió aumentar los impuestos sobre las ventas internas y las mercancías importadas. En el año 1809 la Junta Central Suprema de España, Institución que los españoles crearon para enfrentarse a la ocupación francesa tras la abdicación de Fernando VII y la designación de José Bonaparte como nuevo rey, permitió el comercio con Gran Bretaña como una manera de honrar la alianza entre ambos imperios contra Napoleón.

## **1.2 De la Revolución de Mayo a la organización nacional**

En mayo de 1810 se produjo la disolución de la Junta Central Suprema de España y se creó el Consejo de Regencia en Buenos Aires.

El Gobierno surgido de la Revolución de Mayo se conformó en una Junta de nueve miembros, uno de los miembros, Mariano Moreno, sostenía que la Junta debía ser una Asamblea Legislativa con un Poder Ejecutivo concentrado en una Junta más pequeña de solo tres miembros. Un grupo muy influyente de criollos respaldaba su idea pues creía que Buenos Aires debía seguir liderando la revolución.

Poco después en septiembre de 1811 se creó el Primer Triunvirato, supuso la creación de una autoridad ejecutiva tripartita compuesta por un presidente y dos secretarios.

Hacia marzo de 1812 un grupo de militares que había luchado contra los franceses en el Ejército español, con José de San Martín y Carlos María de Alvear como los miembros más prominentes, llegó a Buenos Aires para apoyar la revolución.

El Primer Triunvirato se encontraba en un dilema; o declaraba la independencia de las provincias Unidas del Río de la Plata o permanecía bajo el mando de España, ya que el Parlamento de Cádiz acababa de aprobar una Constitución que daba a los virreinos de América los mismos derechos que las provincias de los territorios europeos.

En enero de 1813 se constituyó la Asamblea Constituyente con representantes de distintos lugares de Argentina.

La Asamblea desempeñó un importante rol legislativo: apoyo la representación política y la soberanía del pueblo en lugar de la soberanía de la corona española; ordenó la eliminación de todos los símbolos de España y los reemplazó con el escudo de armas argentino; ordenó la acuñación del primer dinero nacional de plata y oro en Potosí; dio término a diversas formas de esclavitud eliminando la obligación de los nativos de prestar servicios personales y pagar tributos; a cabo con el sistema de encomienda, el sistema de mita heredado y el yanaconazgo; declaró que los recién nacidos hijos de esclavos serían libres y también proclamó la libertad de prensa y religión. Además, decidió concentrar el Poder Ejecutivo en una sola persona y reemplazó al Segundo Triunvirato por el Directorio.

El sistema económico de las provincias Unidas del Río de la Plata resultó tan burocrático como durante el tiempo del virreinato. A pesar de ello el libre comercio beneficio al pueblo de Buenos Aires. El monopolio del comercio mercantil con España, debilitado ya durante los últimos años del virreinato, terminó con la Revolución de Mayo.

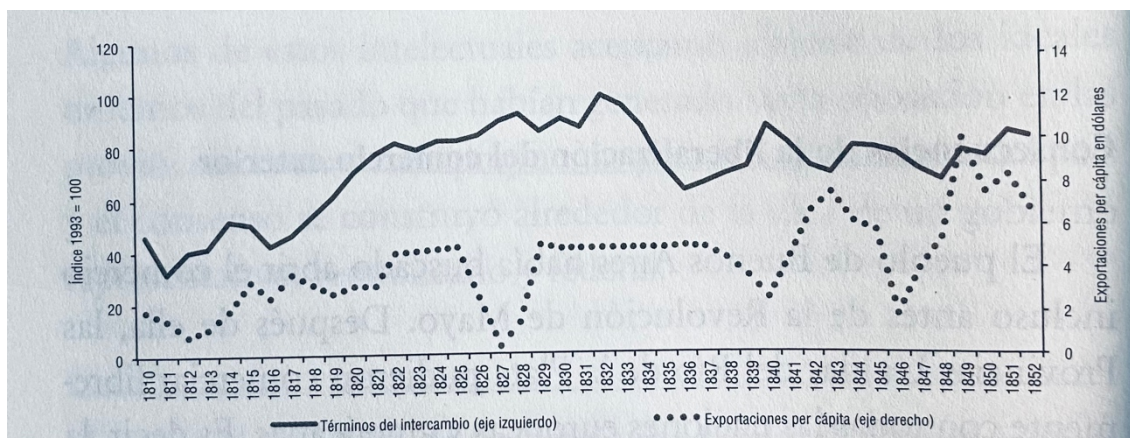
Estas provincias adoptaron en libre comercio con Europa y el resto del mundo. Al mismo tiempo, las activas rutas de comercio terrestre a los territorios vecinos, Chile, Bolivia y Paraguay, se vieron perjudicadas por las guerras de independencia y las guerras civiles posteriores. La situación fiscal perjudicó a las provincias del interior.



Gracias a la libre con comercialización con las naciones europeas y americanas se observó una significativa mejora en el bienestar de la población de lo que más tarde sería la nación argentina.

Entre 1810 y 1850, las exportaciones per cápita de Buenos Aires triplicaron las exportaciones per cápita de otras economías avanzadas. Los términos del intercambio casi se cuadruplicaron entre 1810 y 1837 como resultado del efecto combinado de la caída de los precios textiles y el aumento de los precios ganaderos.

Gráfico1



El libre comercio tuvo un efecto saludable en el estado nutricional de la población. El costo de los alimentos importados bajo el aumento de las exportaciones de cueros, sebo y grasa generó un excedente de carne de vacuno para consumo interno.

La evolución de la economía de las provincias Unidas en su conjunto no fue tan positiva como la de Buenos Aires. La interrupción del comercio regional con Bolivia, Paraguay, Uruguay y Brasil causada por las guerras frustró gravemente la actividad económica en el interior del país. Además, Buenos Aires impuso restricciones a la navegación de las vías fluviales del Río de la Plata y las autoridades de la aduana de Buenos Aires prácticamente monopolizaron el comercio marítimo.

La liberalización del comercio provocó un aumento de las importaciones y al mismo tiempo como un aumento de las exportaciones de cueros y otros

subproductos del ganado punto por ello no sorprende un fuerte aumento de los ingresos generados por las aduanas de Buenos Aires.

El comercio con Potosí disminuyó significativamente, por lo que escaseaban los pesos bolivianos, lo cual afectaba, sobre todo, a las provincias del interior, pues Buenos Aires recibía oro y letras de cambio en oro o libras a través del comercio de cueros con Gran Bretaña.

Para intentar contrarrestar la caída de ingresos, las provincias del interior aumentaron las tasas impositivas sobre las mercancías que ingresaban en sus territorios.

Entre 1810 y 1820, Buenos Aires asumió el papel de tesorero de todas las provincias. Para financiar sus déficits, el Gobierno buscó: retrasar pagos a proveedores; confiscar propiedades y bienes; tomar préstamos ofrecidos por los comerciantes locales que luego utilizaron esos créditos para pagar sus obligaciones aduaneras. Cuando los gobiernos provinciales tomaron prestado dinero, lo documentaron en forma de bonos al portador, que se convirtieron en moneda de curso legal para los impuestos y más tarde circularon como dinero.

Algunas reformas como la creación del Banco de Buenos Aires en 1822 ayudarán a proveer financiamiento adicional sin generar inflación durante cinco años consecutivos. El acceso a los mercados de capitales también fue importante. La provincia de Buenos Aires obtuvo su primer préstamo externo de Baring Brothers por un millón de libras esterlinas.

Este período de disciplina fiscal y orden monetario terminó alrededor de 1825 debido a la guerra con Brasil. El gobierno tuvo que financiar al ejército, mientras sufrió una drástica caída en las reducciones de las aduanas debido al bloqueo del puerto de Buenos Aires por parte de los brasileños. El gobierno decidió utilizar el préstamo obtenido de Londres y solicitó un préstamo adicional en oro al Banco de Buenos Aires, que aceptó con la condición de declarar la inconvertibilidad del papel moneda emitido. El banco se transformó en el Banco Nacional.

El banco promovido a la provincia de Buenos Aires tras la disolución del Gobierno nacional en 1827 y en el mismo año se dejó de pagar el crédito a Baring Brothers. Esta sucesión de acontecimientos llevó a Buenos Aires a entrar en un largo período de financiamiento inflacionario. entre 1826 y 1831 del peso inconvertible sufrió una fuerte devaluación, la inflación rondó entre el 20 y el 22% anual.

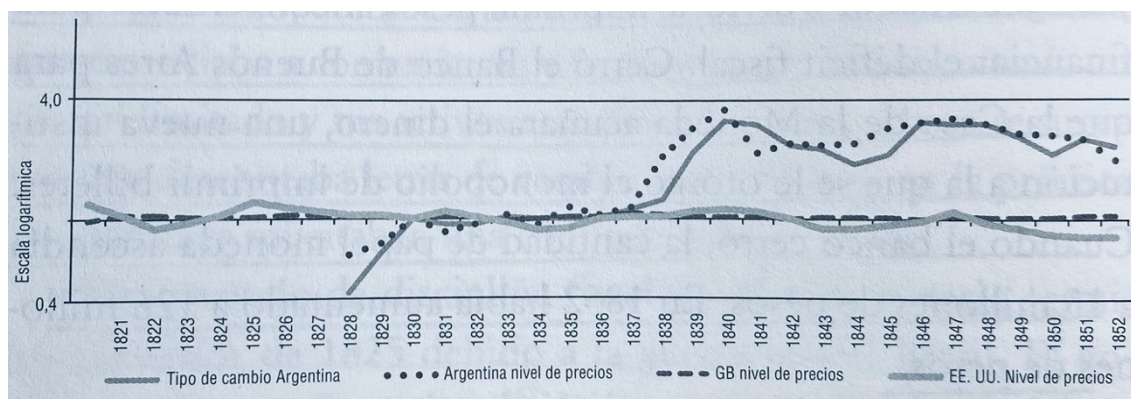
En 1837, las rentas aduaneras disminuyeron cuando los franceses bloquearon el puerto de Buenos Aires en apoyo de la Confederación de Perú y Bolivia y el gobernador volvió a imprimir peso inconvertible para financiar el déficit fiscal. Cerró el Banco de Buenos Aires para que la casa de la moneda acuñará el dinero, una nueva institución a la que se le otorgó el monopolio de imprimir billetes. Cuando el banco cerró, la cantidad de papel moneda ascendía a 15 millones de pesos. en 1852 había aumentado a 126 millones de pesos.

El peso inconvertible sufrió continuas devaluaciones hasta 1842, entre 1838 1842 la inflación osciló entre el 25 y el 45% anual.

Entre 1845 1849 del peso se devaluó nuevamente, y la inflación reapareció a una tasa de alrededor del 14%.

Tanto los intelectuales liberales en el exilio como los políticos advirtieron que el sistema monetario y la inflación se comportaban de manera muy diferente en Argentina, en comparación con Gran Bretaña y Estados Unidos.

Grafico2



Esta evidencia los convenció de la necesidad de emprender una reforma monetaria y financiera tras la organización constitucional del país.

La financiación inflacionaria tuvo un impacto importante en las decisiones de ahorro e inversión de los comerciantes y terratenientes. en los periodos de alta inflación acumularía en oro, comprarían tierra se invertiría en capital líquido en ganado. mientras que los exportadores y los comerciantes pudieron hacer frente a la inflación, los trabajadores y los agricultores vieron caer sus salarios y precios agrícolas. la consecuencia de esto fue la disminución de la inmigración y la expansión del mercado interno se vio claramente limitada.

Las guerras y la inestabilidad monetaria desalentaron la inversión a largo plazo.

Empeorando las cosas cuando el Gobierno de Buenos Aires dejó de servir el préstamo de un millón de libras de la Baring Brothers.

El país perdió acceso al mercado financiero de Londres durante los siguientes 40 años. Estados Unidos Canadá y Australia pudieron desarrollar infraestructura, pedir prestado capital y recibir inmigrantes. Argentina, sin embargo, no pudo hacerlo hasta la Organización Nacional.

## **2. 1853-1913: SEIS DÉCADAS DE INTEGRACIÓN CRECIENTE A LA ECONOMIA GLOBAL**

### **2.1 De la Organización Nacional a la Primera Guerra Mundial**

La adopción de la Constitución Argentina en 1853 coincidió con la primera ola de globalización, liderada por Gran Bretaña. la mitad del siglo XIX hasta 1913, Argentina se ubicó entre las economías emergentes más exitosas del mundo. entre 1870 y 1913, la economía argentina creció más rápido que las economías de los Estados Unidos Canadá Australia y Brasil. Atrajo grandes entradas de capital y un gran número de inmigrantes procedentes principalmente de Europa. Además de las condiciones externas favorables al comercio internacional, el movimiento de capitales y la inmigración, un factor clave del éxito se debió a que los intelectuales y líderes políticos del país aprendieron de los errores del pasado. Comprendieron que el comercio exterior permitiría una expansión

creciente de la producción, lo que a su vez conduciría a mejoras en la calidad de vida de la población.

El país necesitaba capital extranjero para financiar la expansión de la infraestructura y la inversión necesaria a los efectos de incorporar los avances tecnológicos para una producción más eficiente de bienes y servicios.

Hacía falta traer gente que trabajara, produjera y consumiera a fin de poblar un país casi vacío.

El período 1870 y 1913 es conocido como la Edad de Oro en la economía argentina.

Entre 1850 y 1913, El PIB creció en línea con los Estados Unidos Australia y Canadá, pero entre 1870 y 1913 el crecimiento del PIB global y el PIB per cápita superó a la mayoría de los países del mundo incluyendo Estados Unidos y Canadá.

Las exportaciones constituyen sin duda el motor principal de la expansión económica; el crecimiento de las exportaciones reflejó el mejor desempeño de Argentina en comparación con otros países importantes.

Tabla 1

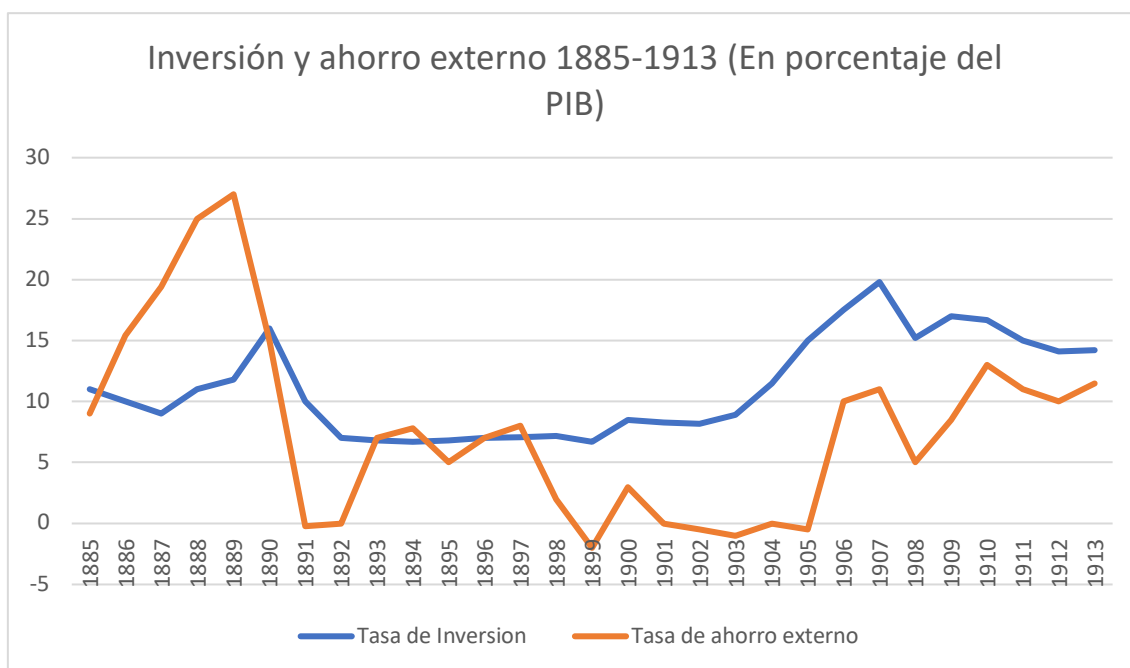
PAIS	1870	1913	VARIACION ANUAL 1870-1913
ARGENTINA	29	515	6.9%
ESTADOS UNIDOS	403	2.380	4.2%
AUSTRALIA	98	382	3.2%
CANADA	58	421	4.7%
BRASIL	76	317	3.4%
MEXICO	28	150	4.0%
CHILE	27	149	4.1%
GRAN BRETAÑA	971	2.555	2.3%

Tuvo gran importancia a la llegada de inmigrantes varones sobre todo de países como España e Italia que proporcionaban la mano de obra que permitió transformar la economía agraria y ganadera.

Los políticos argentinos trataron obstinadamente de respaldar a la moneda argentina en oro a un tipo fijo, pero no pudieron mantenerlo debido a las periódicas crisis fiscales y monetarias que obligaron al país a suspender varias veces la convertibilidad.

Sin embargo, el ingreso de capitales permitió enormes inversiones en el ferrocarril, sistemas de telégrafos, puertos e infraestructuras agrícolas.

Grafico3



Entre los años 1870 y 1914, la migración neta representó el 49% del crecimiento de la población como que escaló al 70% en 1885-1889; solo resultó levemente negativo durante la Primera Guerra Mundial.

Tabla 2

PERIODO	MIGRACIÓN NETA	CRECIMIENTO DE LA POBLACION	CRECIMIENTO DE LA POBLACION/MIGRACION NETA
	En miles de personas	En miles de personas	En porcentaje
1870-74	100	268	37
1875-79	43	259	17
1880-84	150	393	38
1885-89	602	856	70
1890-94	157	454	35
1895-99	301	643	47
1900-04	244	704	35

1905-09	785	1.374	57
1910-14	737	1.465	50

## 2.2 Dinero y banca 1862 y 1880. Y la crisis de 1876

Tras la creación de la Nación Argentina, formada por la Confederación Argentina y el Estado de Buenos Aires, hasta ahora separados, se creó tanto un sistema monetario como de intermediación financiera que intentaba emular al de Gran Bretaña o al de Estados Unidos.

En 1862, el presidente Mitre tuvo que aceptar la nacionalización de las deudas tanto de la Confederación Argentina como la del Estado de Buenos Aires. había intentado crear una moneda y un Banco Nacional, pero no pudo obtener la aprobación del Congreso debido a la oposición de Buenos Aires. Finalmente, estableció una paridad de 20 a 1 entre el peso papel de los bancos y el peso fuerte.

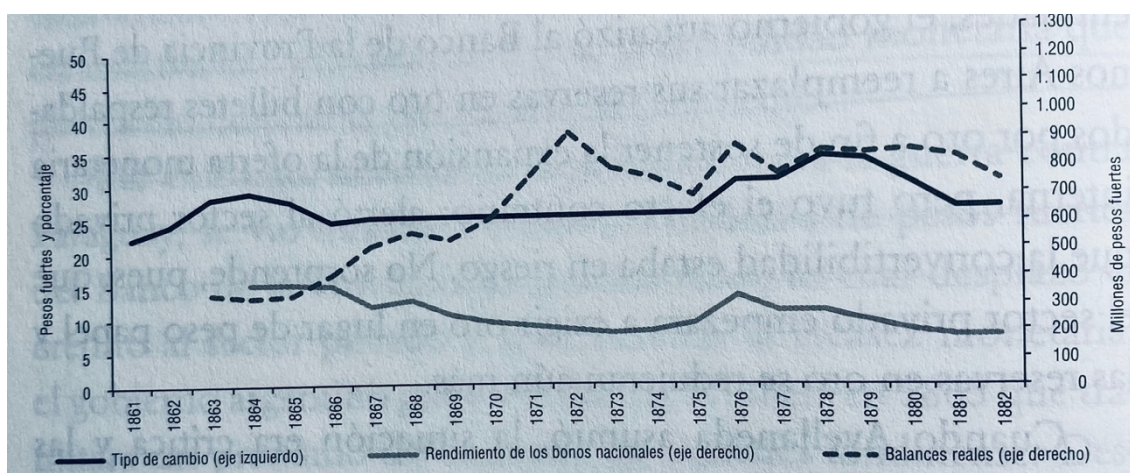
Mitre y sus asesores económicos intentaron hacer convertibles en oro (peso fuerte) los billetes del Banco de la provincia de Buenos Aires. Sin embargo, en lugar de fortalecerse con relación al peso fuerte, el peso papel perdió valor. En 1864, la conversión, había caído a 29 a 1. se aplicó una contracción monetaria que significó altas tasas de interés para crear deflación y finalmente lograr la estabilidad monetaria que prevaleció durante la presidencia de Sarmiento.

En 1872, Sarmiento obtuvo aprobación en el Congreso para crear el Banco Nacional. un año después, el Gobierno transfirió al Banco Nacional todos los depósitos del Banco de la provincia de Buenos Aires. el Gobierno autorizó al Banco de la provincia de Buenos Aires a reemplazar sus reservas en oro con billetes respaldados por oro a fin de sostener la expansión de la oferta monetaria interna, pero tuvo el efecto contrario: alertó al sector privado que la convertibilidad estaba en riesgo.

La demanda de peso de papel aumentó rápidamente hasta 1871, pero comenzó a disminuir cuando el sector privado perdió la confianza en la convertibilidad, lo cual significa una retirada de oro de los bancos.



Grafico4



Para mayo de 1876, Avellaneda tuvo que suspender la convertibilidad del peso papel y, al mismo tiempo, adoptar políticas monetarias y fiscales muy restrictivas. El ajuste fiscal vino del aumento de los aranceles aduaneros.

### 2.3 Los años del dominio político de Roca

El presidente Roca fue la figura política más poderosa de Argentina, no solo durante su presidencia, sino también en el cuarto de siglo que siguió a su ascensión al poder.

Roca creó la primera moneda nacional, el peso moneda nacional. Y otorgó al Banco Nacional derechos de monopolio en la emisión de la nueva moneda. Buscó capital extranjero para invertir en infraestructura.

El número de escuelas primarias aumento de 1.200 a 18.000 y el número de estudiantes de 87.000 a 181.000 en tan solo seis años.

Favoreció la relación de Argentina con Gran Bretaña.

En noviembre de 1899, Roca promulgó la ley que implementó la caja de conversión y restauró el patrón oro.

En política exterior, restableció relaciones diplomáticas con la Santa Sede.

En diciembre de 1902, dirigió una campaña internacional contra el uso de la fuerza militar por parte de Gran Bretaña y el Imperio alemán contra Venezuela para obligar el pago de su deuda.



Las protestas sociales se multiplicaron durante los primeros años de la segunda presidencia de Roca, dando inicio al sindicalismo. se creó la Federación Obrera Regional Argentina en 1901 y la Unión General de Trabajadores en 1903. Roca Favoreció la represión antes que el diálogo y las negociaciones.

La Casa de la Moneda acuñaría pesos oro y el Banco Nacional pondría en circulación pesos papel (convertibles uno a uno con el oro). Garantizando así el monopolio del Banco Nacional sobre la emisión monetaria. Sin embargo, frente a la oposición se comprometió, aunque en la práctica tanto el Banco Nacional como el Banco de la provincia de Buenos Aires conducirían la política monetaria.

Para reforzar la capacidad del Banco Nacional de crear crédito interno, tanto para el sector público como para el sector privado, Roca obtuvo la aprobación del Congreso de una ley que aumentaba el capital del banco en 8 millones de pesos oro. Para integrar este capital el Gobierno tomó prestada la cantidad necesaria de oro del extranjero y, consiguientemente, el Banco Nacional pudo rápidamente emitir más dinero, poniendo en circulación billetes de pequeña denominación y abriendo sucursales en el interior del país. El Banco Nacional se convirtió en el banco mas fuerte del sistema financiero.

El inconveniente del nuevo sistema monetario radicó en que las reservas bancarias en metales preciosos tenían dos funciones: apoyar la emisión de pesos papel de acuerdo con la convertibilidad, pero también respaldar los depósitos del público, tanto en oro como en pesos papel.

En 1887, el presidente Roca envió al Congreso una ley de reforma bancaria que permitiría, a cualquier banco con los requisitos mínimos de capital, emitir pesos papel por el monto de los bonos en oro emitidos por el Gobierno nacional que hubiesen comprado en el mercado o directamente del Tesoro Nacional.

La ley trató de emular la Ley de Moneda Nacional de los Estados Unidos, aunque se desvió de ella en dos aspectos cruciales. Mientras que en Estados Unidos el dólar era convertible en oro, en Argentina, el peso papel, no, por lo que no había obligación de mantener reservas de oro que lo respaldaran. Por otro lado, mientras que en Estados Unidos los bancos debían comprar los bonos en

mercados secundarios, en Argentina el Tesoro emitió nuevos bonos de oro para vender directamente a los bancos dispuestos a adquirir el derecho a emitir billetes.

En el primer trimestre de 1889, los bancos e inversionistas londinenses se mostraron reacios a continuar comprando deuda argentina. El tipo de cambio de los pesos papel se depreció de inmediato y la inflación se aceleró. Los argentinos intentaron proteger sus ahorros de la depreciación cambiando sus pesos papel por oro y, como consecuencia, el Banco Nacional empezó a vender sus reservas de oro. En el año 1891, el oro se había mudado de las cajas fuertes del Banco Nacional a manos privadas.

Todo esto derivó en lo que se llamó la crisis de Baring Brothers, de escaso efecto en la economía británica, pero que en Argentina tuvo unos efectos devastadores: la mayoría de los bancos, empezando por el Banco Nacional y el Banco de la provincia de Buenos Aires, no solo se quedaron sin liquidez, sino que se volvieron insolventes. Perdiendo más del 50% de sus depósitos y el valor de sus activos cayó más del 70%.

La inflación saltó al 20% en 1889, 41% en 1890 y 56% en 1891. La caída del PIB promedio un 15% anual.

Por todo ello, enero de 1891, se llevó a cabo una reforma tributaria que exigía el pago total en pesos oro de todos los derechos de importación. Además, dicha reforma estableció un impuesto temporal ad valorem de 4% sobre las exportaciones de cueros, lana y carne de vacuno y creó impuestos sobre el consumo recaudados por primera vez a nivel federal.

A pesar de todas estas medidas, los ingresos en pesos oro cayeron un 31% en el año 1891 debido a la depreciación del peso papel.

Tras sus quiebras, se disolvió el Banco Nacional y el Banco de la provincia de Buenos Aires permaneció inactivo durante varios años.

Pellegrini propuso entonces una Ley de Convertibilidad que crearía una Caja de Conversión, operativo una vez que el país se hubiera establecido suficientes reservas de oro.

Pellegrini negoció una refinanciación de la deuda, en febrero de 1891, el negociador de la deuda firmó un acuerdo con un grupo de bancos coordinado por el Banco de Inglaterra, que otorgó a Argentina un préstamo de 15 millones de libras con un interés del 6%.

Sobre las ruinas del antiguo Banco Nacional, se creó el Banco de la Nación que operaría con reglas más estrictas que las de su antecesor. Las directrices del nuevo Banco de la Nación prohibían al banco financiar cualquier entidad pública excepto al Gobierno nacional, que a su vez obtendría un crédito máximo de 2 millones de pesos.

En 1892, el peso papel se apreció fuertemente, y entre 1893 y 1894 fluctuó entre 3.2 y 3.6 pesos papel por peso oro. En 1892 el nivel general de precios cayó un 21% y en 1893 cayó 6% adicional. la economía real se recuperó rápidamente y durante el resto de la década, el crecimiento del PIB fue del 5% anual.

### **3. DESDE EL COMIENZO DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL AL FINAL DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL**

#### **3.1 Los traumáticos 30 años entre 1914 y 1944**

los signos de recesión, latentes en 1913, se intensificaron en 1914 al iniciarse la guerra. la economía había vuelto a crecer alrededor de 1918, pero en 1929 ocurrió un nuevo shock externo: La Gran Depresión. Desde los inicios de la Gran Depresión en 1930 hasta el final de la Segunda Guerra mundial en 1945, los conflictos económicos, políticos y militares entre las naciones más poderosas del mundo impulsaron el colapso del comercio y las finanzas internacionales. La incapacidad de Argentina para beneficiarse de la economía estadounidense acentuó la desaceleración del crecimiento. Mientras que Estados Unidos crecía al 2,5% al año en términos per cápita entre 1913 y 1945, Argentina solo lo hizo al 0,4%.

Tabla 3

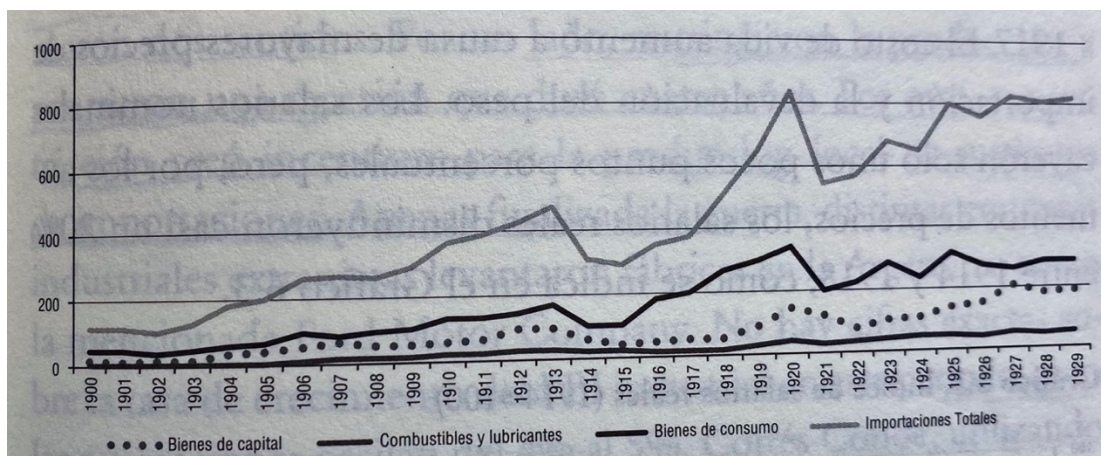
PAIS	1913	1929	1945	Var. Anual 1913-29	Var. Anual 1913-45
ARGENTINA	3.797	4.367	4.356	0,9%	0,4%
EEUU	5.301	6.899	11.709	1,7%	2,5%
AUSTRALIA	5.157	5.263	7.133	0,1%	1,0%
CANADA	4.447	5.065	6.928	0,8%	1,4%
BRASIL	811	1.137	1.390	2,1%	1,7%
MEXICO	1.732	1.757	2.134	0,1%	0,7%
CHILE	2.653	3.396	3.630	1,6%	1,0%
GRAN BRETAÑA	4.921	5.503	7.056	0,7%	1,1%

Durante los años 1916 a 1922, el presidente, Yrigoyen promovió la creación de empresas estatales, como Ferrocarriles del Estado y la petrolera Yacimientos Petrolíferos Fiscales. En el caso de las compañías privadas de ferrocarriles, la mayoría de propiedad británica estableció límites en las tarifas que podían cobrar y aplicó una contabilidad precisa para la determinación de los beneficios y la emisión de dividendos.

Durante los 15 años transcurridos entre el comienzo de la Primera Guerra mundial y la Gran Depresión de 1929 la mayoría de los países con economías abiertas e indirectamente involucrados en la guerra como Argentina sufrieron una profunda recesión que duró 4 años.

En realidad, la recesión había comenzado hacia finales de 1913 a causa de la menor liquidez en el mercado de Londres, hasta acentuarse después de la declaración de guerra en agosto de 1914. Argentina sufrió la interrupción repentina del ingreso de capital extranjero y una fuerte restricción a las importaciones.

Grafico5



El PIB cayó un 10,3% en 1914 y un 21% en los 4 años de 1914 a 1917. el costo de la vida aumentó a causa de mayores precios de importación y la devaluación del peso, los salarios reales disminuyeron casi un 20%.

El desempleo subió al 19,7% en 1917, la economía se recuperó gradualmente en 1918 y se expandió con rapidez hasta 1929. Las restricciones a las importaciones durante la guerra restringieron la producción y generaron una recesión que duró 4 años, esa restricción creó incentivos para la producción local de sustitutos de para los productos que se importaban.

Cuando las naciones que se estaban preparando para la guerra decidieron repatriar capital, las reservas externas en la Caja de Conversión cayeron. El peso papel se depreció. De La Plaza decidió autorizar a la Caja de Conversión a imprimir dinero para prestar al Banco de la Nación y redescantar créditos a los bancos privados que necesitaban liquidez.

El Banco de la nación actuó como prestamista de última instancia con el enorme aumento de los depósitos que recibió cuando el público, asustado por la guerra y la fragilidad de los bancos privados pasó su liquidez al banco estatal tal como indica la siguiente tabla.

Tabla 4

	1912 (millones de pesos papel)	1914 (millones de pesos papel)	Porcentaje del cambio
Total	1.481	1.189	-19,7%
Bancos nacionales privados	674	365	-45,8%
Banco de la Nación	478	553	15,7%
Bancos extranjeros	328	271	-17,4%

Los bancos privados sufrieron pérdidas, el Banco de la Nación acabó absorbiendo la mayor parte de los préstamos incobrables del sistema y se convirtió en una institución muy débil.

Para evitar el colapso del Banco de la Nación, Argentina tuvo que salirse del patrón oro y varios meses antes que Gran Bretaña y dos años antes que Estados Unidos. Si bien la decisión ayudó a amortiguar los efectos de la Gran Depresión, pero como dice Cavallo: “dejó el legado de rescates bancarios y deudores insolventes que crearon una adicción al abuso de la inflación como una forma de transferir la riqueza de los ahorristas a deudores imprudentes y a sus acreedores, un legado venenoso que infectaría las políticas económicas durante las próximas seis décadas”. (Reportaje de Ezequiel Burgo en Clarín y el Tribuno 28/08/2016)

### **3.2 De la caída de Yrigoyen a la llegada de Perón**

La tabla 7.1 muestra la evolución de los principales indicadores económicos para rastrear el efecto de la Gran Depresión sobre las instituciones económicas.

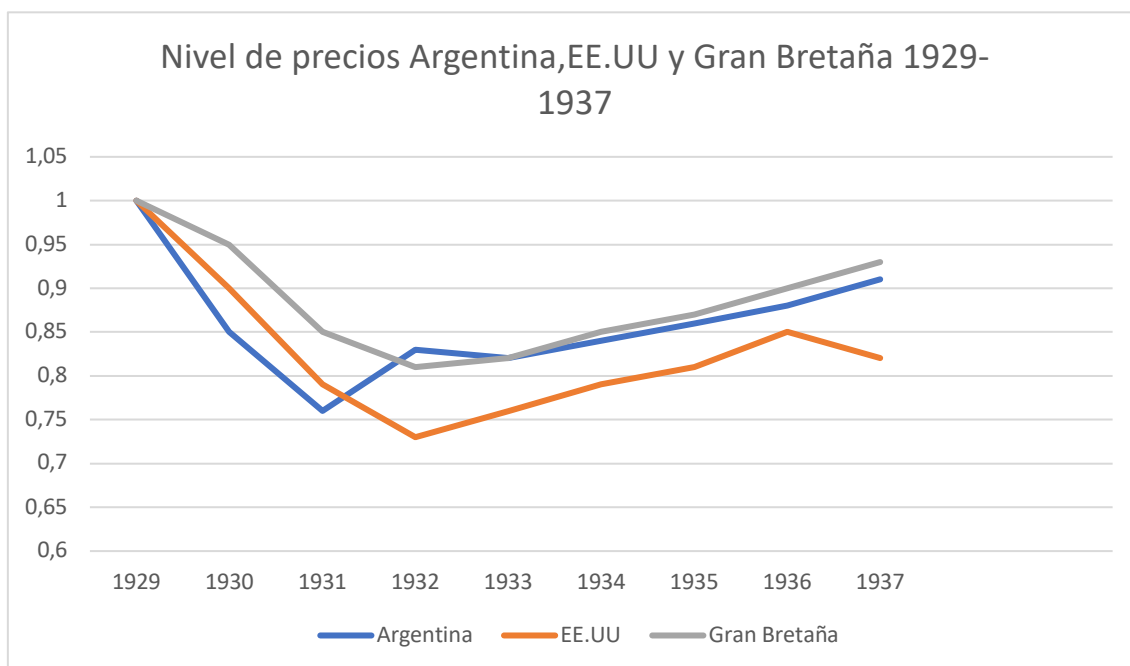
La salida de capitales de Argentina se inició en 1929, reflejándose en la caída de las reservas de oro. El nivel de precios cayó un 3%. La caída de las reservas en relación con los depósitos reflejaba el estrés de los bancos. De hecho, el Banco de la Nación vio caer sus reservas del 34% al 16%. La caída de los salarios más el aumento del desempleo generó disturbios populares.

Con el fin de compensar la caída de los ingresos aduaneros, el Gobierno de Uriburu aumentó drásticamente la tasa de impuestos internos: pasaron de solo el 5% de los ingresos totales en la década de 1920 al 25% de los ingresos totales en 1933. Debido a los recortes en el gasto y los aumentos de los ingresos, el déficit fiscal que había sido del 3,7% del PIB en 1930 cayó al 1,3% en 1933. Para financiar estos déficits, el Tesoro pidió prestado en el mercado doméstico y de los bancos a la tasa de interés de mercado.

En materia monetaria, Uriburu, aprovechó la autorización concedida a la Caja de Conversión en 1914 para crear dinero mediante redescuentos de papel comerciales de los bancos. Esta facilidad compensaba la contracción monetaria asociada con la pérdida de casi 400 millones de pesos oro de reservas externas.

Argentina limitó la caída de los precios a “solo” 10% durante el transcurso de la depresión, mientras que en Estados Unidos la caída de los precios fue del 30%.

Tabla 5



A partir de 1931, las ventanas de redescuento del Banco de la Nación y de la Caja de Conversión, junto a los controles cambiarios y tasas de cambio diferenciales impuestas en 1933, indujeron a las empresas a buscar ganancias

a través del lobby o presiones sectoriales, en lugar de esforzarse en generar ingresos por medio de la inversión eficiente.

El Banco de la Nación y la Caja de Conversión redescontaron no solo activos de bancos con problemas de liquidez y que seguían siendo solventes, sino también instituciones que ya eran insolventes. Repitió lo que se había hecho durante la crisis de 1914 a 1918. En consecuencia, en 1935 el Gobierno creó una institución que establecería un precedente peligroso para el futuro: el Instituto Movilizador de Activos Bancarios.

El recién creado Banco Central tuvo que utilizar la mayor parte de las ganancias generadas por la revaluación del oro para comprar los activos de los bancos en una cantidad equivalente al 7% del PIB. Significaba una transferencia de riqueza a los propietarios de los bancos y deudores, dos de los grupos de presión más poderosos de la sociedad argentina.

#### **4. CUARENTA Y CINCO AÑOS DE INESTABILIDAD POLÍTICA Y ECONÓMICA**

##### **4.1 Inflación, estanflación e hiperinflación**

A partir de 1945 tuvo lugar la segunda ola de globalización. desde el inicio, Perón concibió al estímulo de las manufacturas, la construcción y los servicios domésticos, todas ellas actividades intensivas en mano de obra, como una forma de desplazar la distribución funcional de los ingresos de la agricultura intensiva en capital y tierra en favor de los trabajadores urbanos.

Perón continuaba la estrategia de crecimiento basada en la sustitución de importaciones, además aumentó significativamente los gastos gubernamentales y los déficits fiscales. Así, la inflación se convirtió en un fenómeno persistente a una tasa promedio del 30% anual.

Entre 1956 y 1972, varios gobiernos intentaron acoplarse a la economía global, pero si logra reducir la inflación y eliminar el sesgo anti-exportador introducido tras de unos años de virtual autarquía económica.

Durante los 15 años que siguieron a la explosión inflacionaria de 1975, la inflación anual superó el 100%, con numerosos intentos de introducir reformas



económicas parciales que no lograron reinvertir el clima de estancamiento y alta inflación.

Entre 1945 y 1990 el pibe per cápita de Argentina creció solo un 0,9% anual, mientras que Estados Unidos crecía al 1,5%. Entre 1945 y 1990 hubo al menos siete crisis económicas en Argentina, Por lo que el crecimiento resultaba inestable.

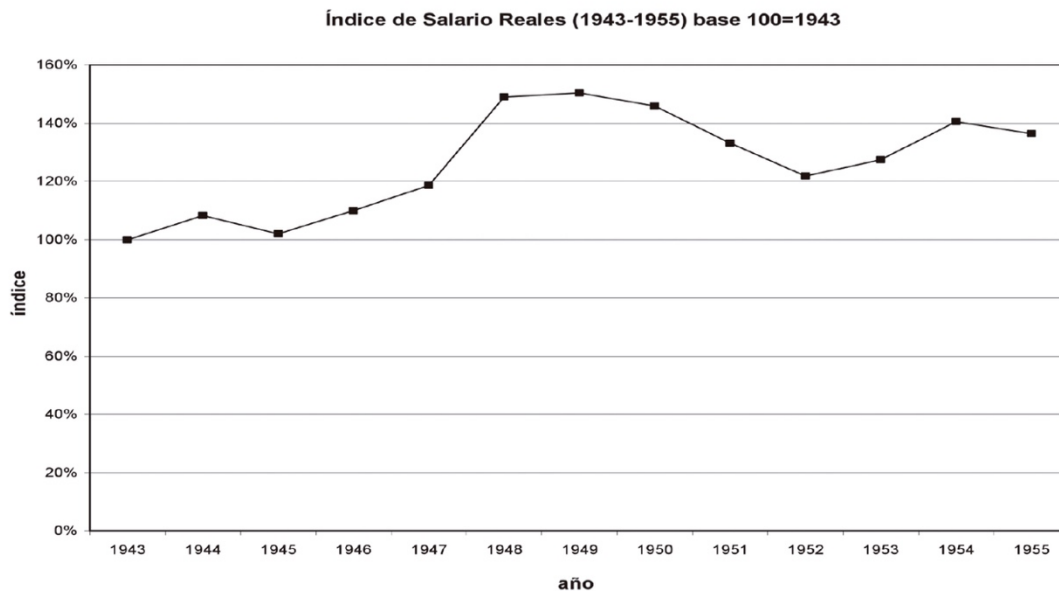
## 4.2 Perón y Evita

Durante el mandato de Perón, hubo un aumento significativo del gasto público y del déficit fiscal, junto aumentos inducidos por el Gobierno en los salarios nominales dieron lugar a una inflación persistente y generalizada.

Aunque su primera presidencia comenzó formalmente en junio de 1946, sus políticas económicas y sociales implementaron apenas terminada la revolución de 1943.

La evolución de los salarios reales y del empleo muestra que Perón alcanzó su objetivo. En el caso de los salarios el alto nivel alcanzado en 1949 no pudo sostenerse. La recesión que siguió produjo una reducción de los salarios reales que se recuperaron a partir de 1953. El empleo urbano aumentó un 33% desde 1943 a 1955.

Grafico 6



En marzo de 1946, un decreto presidencial produjo la nacionalización de los depósitos bancarios: el Banco Central garantizaría todos los depósitos bancarios, establecería la tasa de interés a pagar a los depositantes y compensaría a los bancos por esos pagos.

La expansión de la oferta monetaria que desde 1935 a 1943 osciló entre -1,7% y 14,7% anual, entre 1944 y 1955 lo hizo entre 13,7% y 34,4%. La velocidad de circulación del dinero aumentó significativamente. Hubo una total falta de preocupación sobre el control de la creación de dinero por la gestión en el Banco Central que quedó claramente demostrada por la decisión tomada en junio de 1946 de rescatar todas las cédulas hipotecarias, el instrumento más popular de ahorro de las familias. Las cédulas hipotecarias eran bonos a largo plazo que pagaban un interés del 4%. El mercado de bonos hipotecarios desapareció y el único instrumento financiero para que la población invirtiera su riqueza acumulada fueron los depósitos bancarios.

El impacto de todos estos factores inflacionarios emergió en 1945, punto de partida de una inflación que duraría 45 años. Para paliar los efectos de la inflación, tras las elecciones de 1952, Perón autorizó a sus ministros a diseñar un plan de estabilización para contener la inflación. Consistía en fortalecer el ajuste fiscal, limitar los aumentos salariales y nominales y enfatizar el control de precios. Los resultados de reducción de la inflación se observaron en 1953, cuando el costo de vida aumentó 4% seguido de un aumento de 3,8% en 1954. El crecimiento del PIB per cápita también se reanudó: 3,3% en 1953, 2,2% en 1954 y 5,2% en 1955.

Pero en 1955 la inflación volvió a subir esta vez al 12,3%. El comportamiento de los salarios reales, por un lado, y los precios de los servicios públicos en relación con el coste de vida, por el otro, reflejan claramente las distorsiones en los precios relativos. Además, la tendencia decreciente de precios relativos agrícolas junto a la creciente brecha entre el índice de precios mayoristas no agrícolas y el coste de vida, evidencia en el mismo fenómeno.

#### **4.3 Los 18 años en que el peronismo estuvo proscripto.**

Tras la caída de Perón en 1955, el nuevo Gobierno militar decidió realizar un diagnóstico de la situación económica, que señaló que Argentina estaba sufriendo la crisis más profunda de su desarrollo económico, peor aún que la crisis originada en la Gran Depresión de 1929.

El sistema cambiario se modificó en octubre de 1955, el tipo de cambio reunificado fue fijado en 18 pesos por dólar, con lo cual el ajuste en el tipo de

cambio pagado a exportadores aumentó un 260%. El tipo de cambio pagado por importadores aumentó un 140%.

Al mismo tiempo a la reorganización del mercado de divisas, el Gobierno impulsó retenciones a la exportación de productos agrícolas de hasta el 25% de su valor.

Por el lado de las importaciones, el Gobierno estableció derechos de importación para los bienes comprados al precio de mercado libre, menores que durante los años de Perón, pero superiores a los de los años treinta.

A pesar del importante ajuste del precio del dólar, las importaciones de bienes considerados no esenciales permanecieron severamente restringidas y las estrategias de sustitución de importaciones impuesta durante las guerras y acentuada por Perón siguió vigente, aunque el Gobierno introdujo una priorización más explícita para importaciones de insumos y maquinarias cruciales.

En 1955, la deuda externa de Argentina originada en acuerdos bilaterales con once países ascendía a 757 millones de dólares, de los cuales 260 millones vencía en 1956. En septiembre de 1956 La Argentina se unió formalmente al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial.

En 1957, Argentina realizó su primera compra de reservas extranjeras con pesos argentinos, podría recomprar sus pesos con oro o divisas en 5 años. Durante 1956 y 1957 el país obtuvo alrededor de 500 millones de dólares en financiamiento.

El nuevo Gobierno intentó reducir el gasto fiscal y aumentar los ingresos fiscales. Logró bajar el gasto público y el déficit fiscal en 1956 y 1957, pero en 1958 el gasto público y el déficit volvieron a subir a niveles tan altos como los de los últimos años de Perón. En materia de política fiscal, el gran cambio vendría como consecuencia del plan de estabilización y desarrollo anunciado por Frondizi en 1958.

Fronzizi decretó un aumento del 60% de los salarios nominales de todos los trabajadores. La oferta monetaria, que en 1956 y 1957 se expandía a tasas entre el 12 y el 14% anual, lo hizo en más del 40% en 1958.

La estabilización se tornó necesaria a medida que la inflación empezaba a acelerarse a finales de 1958. Se iniciaron negociaciones de contratos con inversores dispuestos a explorar y explotar reservas de petróleo y otros recursos minerales e invertir en industrias manufactureras. La ley argentina otorgaría igual trato a inversores extranjeros que a los locales, créditos fiscales a la inversión en el impuesto a la renta para todos, e incentivos fiscales especiales para quienes invirtieron en sectores priorizados por el Gobierno, es decir, industrias intensivas en capital; también se quería obtener la autosuficiencia petrolera antes de finalizar 1960.

A principios de los años 60 se redujo la tasa de inflación, porque descendieron las expectativas inflacionarias a pesar del fuerte aumento de precios en 1959.

Ese fue un típico año estanflacionario, de inflación muy alta, 114% con una caída del PIB per cápita del 8%, pero gracias al plan de estabilización y desarrollo en los dos años siguientes la inflación cayó al 27% en 1960 y 14% de 1961.

Los esfuerzos estabilizadores requirieron una significativa restricción fiscal y una caída importante de los salarios reales en particular en el año 1959.

La caída del Gobierno de Frondizi en marzo de 1962 y la incertidumbre resultante de los acontecimientos políticos generaron una nueva crisis que duró casi dos años. El peso se devaluó en 1962 y en 1963: el tipo de cambio promedio que en 1962 era de 116 pesos por dólar pasó a los 139 pesos en 1963. La inflación fue 28% en 1962 y 24% en 1963. El PIB también cayó en estos dos años.

La recesión de 1963 se agravó por la caída de las inversiones. El aumento de las exportaciones en 1962 y 1963 atenuó la caída del PIB.

En marzo de 1967 un equipo económico eliminó los controles cambiarios y fijó el tipo de cambio en 350 pesos por dólar, un aumento del 37% de respecto del tipo de cambio en el mercado oficial de entonces. El Déficit fiscal del 3,4% del PIB en 1967 bajó a 1,7% en 1968 y al 0,9% en 1969. Se incremento a 1,8% en 1970

pero continuó siendo mucho menor que el que existía entre 1966 y 1967: La expansión monetaria fue de 27% en 1968, 11% en 1969 y 20% en 1970.

#### **4.4 El regreso de Perón y los militares**

Perón regresó al poder en 1973. Ese año la expansión monetaria financió una alta proporción de déficit. El gasto público, un 22% del PIB en 1972 ascendió a 25% en 1973, 28% en 1974 y 30% en 1975. El déficit fiscal se duplicó en 1973, comparado con 1972 y se duplicó nuevamente en 1975 en comparación con 1974. En su pico, el déficit fiscal representó el 16% del PIB, cifra récord para Argentina hasta entonces. La inflación bajó del 124% en el primer trimestre de 1973 a 21% en el segundo trimestre y a solo 5,4% en el tercer trimestre cuando el efecto del congelamiento del tipo de cambio, precios y salarios estaba en pleno funcionamiento. En el segundo trimestre de 1975 la inflación subió al 263% anual para saltar y alcanzar su máximo en 1017% anual en el tercer trimestre de 1975. La extraordinaria expansión fiscal y monetaria por encima del congelamiento de salarios, precios y tipo de cambio produjo un crecimiento del PIB per cápita en 1973 y 1974, pero el PIB per cápita descendió un 2,5% en 1975 durante la explosión inflacionaria, y un 1,8% en 1976.

El gran aumento del déficit fiscal entre 1981 y 1983 se originó en el pago de intereses de la creciente deuda pública, que a su vez aumentaba porque en años anteriores los déficits fiscales se habían financiado mediante préstamos en lugar de imprimir dinero. Por lo tanto, se relacionaba más con la gestión financiera de la economía que con una falta de esfuerzo por controlar los gastos primarios del Gobierno, que excluyen los pagos de intereses de la deuda pública.

Martínez de la Hoz liberalizó y unificó el mercado de divisas como primera medida en su reforma financiera y política monetaria. En 1977 desapareció la brecha cambiaria, se eliminaron los controles de cambio y se estimuló la inversión extranjera directa. Dos años después se autorizó el ingreso sin restricciones de flujos financieros desde el exterior. El Gobierno implementó una reforma financiera de regulando las tasas de interés y la asignación del crédito por parte de los bancos. El Banco Central solo controlaría la expansión del crédito bancario mediante el establecimiento de requisitos de encajes uniformes sobre los depósitos.

A lo largo del extenso periodo de inflación persistente en Argentina, las tasas de interés reales negativas, a veces de elevado valor absoluto, desalentaron el ahorro y, más aún, la canalización de ahorros hacia la intermediación financiera formal. El crédito bancario era escaso y racionado. Cuando los depósitos se nacionalizaron, el Banco Central decidió cómo asignar crédito entre los clientes de bancos privados. Pero cuando los bancos recuperaron la capacidad de prestar el dinero de sus depositantes, tomaron sus propias decisiones de asignación de crédito una vez que cumplían con el requisito de encaje.

En 1977 hubo un aumento significativo en las tasas de interés que los bancos cobraban por los préstamos, a causa de la desregulación de las tasas de interés y de la decisión de garantizar los depósitos bancarios, independientemente de la tasa de interés pagada por el banco receptor, y de la aplicación de la restricción monetaria antes que la restricción fiscal como principal herramienta antinflacionaria.

La tasa promedio de inflación de 1977 fue del 175% anual. En 1979, se hizo aún más claro que el costo de intereses de la financiación externa sería mucho más bajo que la financiación externa. Esto explica el gran salto en la entrada de capital extranjero, ascendiendo a 4.900 millones de dólares en 1979 y, a medida que el peso comenzaba a apreciarse en términos generales, la cuenta corriente de la balanza de pagos se volvía negativa. En 1979, el ingreso de capital extranjero creó abundante liquidez.

En 1980, los tipos de interés reales volvieron a subir a altos niveles positivos. En 1981, la crisis empezó a afectar a casi todos los rincones de la economía argentina. El peso sufrió varias devaluaciones importantes a partir de la devaluación del 10% decretada por Martínez de Hoz antes de su renuncia. El único sector de la economía real que se expandió durante el período 1976-1981 fue el de las finanzas y los seguros.

#### **4.5 Transición a la democracia y presidencia de Alfonsín**

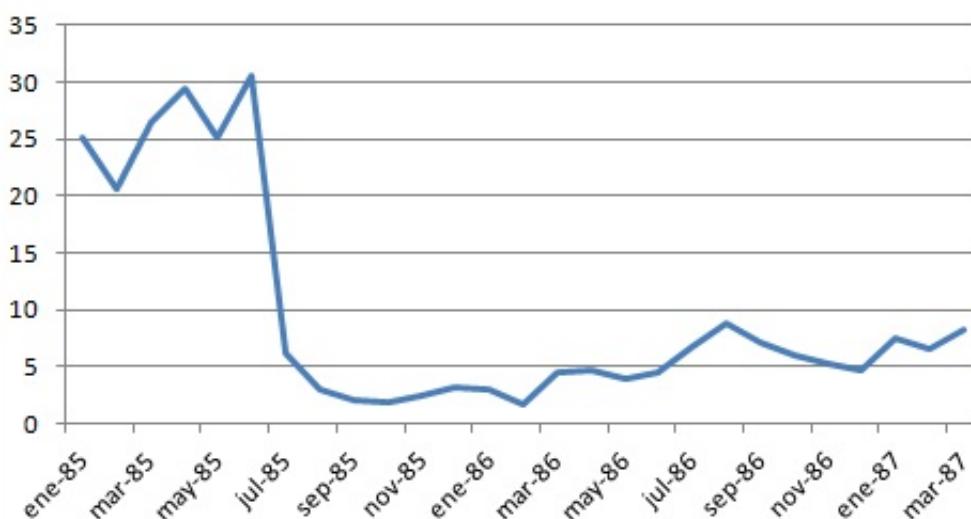
El presidente Rafael Bignone nombró a Domingo Cavallo como nuevo presidente del Banco Central. Cavallo había advertido sobre los riesgos de una crisis financiera, había resistido las demandas de los endeudados en dólares para ajustar el costo del seguro cambiario según el tipo de interés regulado antes que por un índice de precios. A pesar de esto, Julio García del Solar, lo reemplazó y

autorizó este cambio y anunció la nacionalización de las deudas privadas en dólares. Así, La deuda pública externa aumentó en el monto de la deuda privada en dólares y los activos que el Banco Central adquirió en compensación sufrieron la misma reducción en términos reales que la deuda denominada en pesos del sector privado. La deuda en dólares se convirtió en un pasivo de pesada carga para las futuras cuentas fiscales del Banco Central.

### El Plan Austral de Sourouille

Incluía una nueva unidad monetaria, el austral, que reemplazaría al peso: 1000 pesos se convertirían en una austral para todos los precios corrientes y operaciones al contado. La tasa de interés nominal promedio prevaleciente en el mercado antes del anuncio del Plan Austral indicaba la tasa de inflación esperada. La fijación del tipo de cambio, los controles de salario y precios y la tabla de corrección fueron el componente heterodoxo del plan de estabilización. El impacto inmediato del Plan Austral resultó impresionante, la inflación, que oscilaba entre el 20 y el 30% mensual al implementarse en junio de 1985, cayó a alrededor del 2% mensual entre agosto de 1985 y febrero de 1986, periodo en el que el tipo de cambio se mantuvo a 0,80 australes por dólar.

Grafico 7

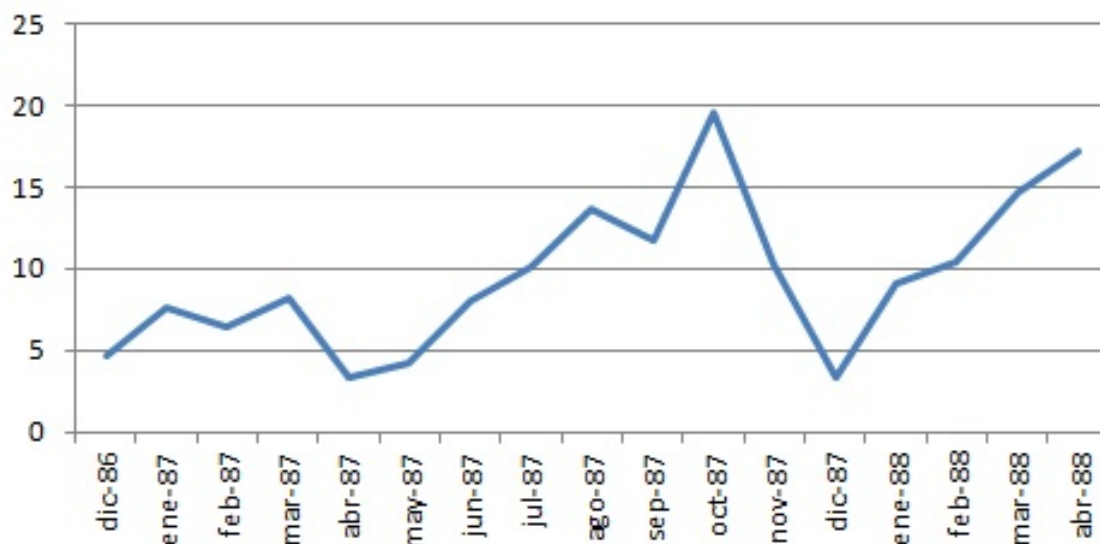


El déficit fiscal permaneció elevado a pesar de la mayor recaudación de impuestos. Dada la necesidad de preservar el aumento de ingresos fiscales, no pudieron eliminar los impuestos a la exportación y recuperar la competitividad.

Mientras tanto Sourouille anunciaba que el tipo de cambio dejaba de estar fijado y, tratando de evitar la apreciación real del austral, anunció que todas las variables económicas se ajustarían gradualmente en pequeñas cuotas. En julio de 1986, La inflación mensual subió al 6,8% desde un promedio de 3% en los meses iniciales de implementación del Plan Austral.

Desilusionado con los pobres resultados el equipo económico impuso un congelamiento de precios en febrero de 1987. A la luz de los frustrantes resultados, el equipo económico reanudó las negociaciones con el FMI y el Banco Mundial. Éste aceptó prestar 1,25 1000 millones de dólares para apoyar la nueva política comercial que conformaría el núcleo del Plan Primavera.

Grafico 8



A mediados de 1989, Argentina tenía todos los ingredientes para una hiperinflación. La incertidumbre sobre el curso futuro de la economía estaba en su apogeo mientras los argentinos, compraban dólares en el mercado paralelo para proteger sus ahorros. Incluso los más modestos trabajadores informales y jubilados que reciben ingresos mínimos convertían sus salarios y jubilaciones en dólar billete como recurso para proteger el poder adquisitivo de sus ingresos. Los precios aumentaban cada hora, llegaban a aumentar una media de un 2% al día.



## **5. REFORMA Y CONTRARREFORMA**

### **5.1 Menem y De la Rúa**

Domingo Cavallo convenció al presidente Menem de que las políticas necesarias Para restablecer el crecimiento sostenible y mejorar el nivel de vida eran:

- La liberalización del comercio exterior, incluyendo aquí la eliminación de los impuestos sobre las exportaciones.
- La reforma del Estado y la creación de una economía de mercado avanzada en una reducción sustancial del gasto público y del déficit fiscal.
- La reforma de las políticas fiscales para simplificar el sistema impositivo, reorganizar la Administración Tributaria y reducir sustancialmente el gasto social del Gobierno federal.

En 1991 la inflación se aceleró, ya que el precio del dólar había asaltado de 5.000 australes a cerca de 10.000 en solo unos días, se auguraba una hiperinflación.

El Congreso Argentino aprobó la Ley de Convertibilidad, esta ley Creó un nuevo sistema monetario basado en el peso, que ahora sería convertible en dólares en una base de 1 a 1 y estaba totalmente respaldado por las reservas extranjeras. Además de permitir la conversión de pesos en dólares, aseguraba un derecho que los argentinos habían exigido: el derecho a usar moneda extranjera en particular el dólar para proteger sus ahorros. La tasa de inflación bajó inmediatamente y se estabilizó en menos del 0,5% por mes durante más de 10 años.

El éxito de este Plan de Convertibilidad se debió a la creación de un peso convertible y la legalización del uso del dólar y otras monedas convertibles en cualquier tipo de transacción y el Plan permitió que todos los precios se establecieran libremente en mercados competitivos, eliminando todos los controles previos de precios y liberalizando el comercio exterior. El respaldo obligatorio del peso por una cantidad equivalente de dólares y la competencia del peso con el dólar como medio de intercambio y reserva de valor, aseguró que el Banco Central no podía imprimir dinero para crear crédito, ni para el Gobierno ni para el sector privado.

En efecto más importante de la Ley de Convertibilidad, además de la eliminación de la inflación, fue el fomento de la inversión. El ahorro nacional se canalizó hacia la inversión a través del sistema financiero. Inversores del exterior notaron que los argentinos estaban invirtiendo en su propio país con lo cual comenzaron a evaluar inversiones directas y financieras que no habían considerado previamente.

En 1995 se produjo una interrupción repentina de las entradas de capital como resultado de la crisis en México y provocó una recesión, pero el FM y otras instituciones financieras incluidos los bancos privados internacionales actuaron como prestamistas y Argentina se recuperó en un año.

La Ley de Convertibilidad autorizó contratos de mediano y largo plazo en moneda extranjera. Con la larga historia inflacionaria de Argentina y con tantas distorsiones creadas por la combinación de indexación y control de precios, habría sido imposible firmar contratos de concesión con plazos de 30 años.

Durante los últimos años de la administración de Alfonsín el sistema de Seguridad Social casi se derrumbó debido a la acumulación de deudas no pagadas a jubilados, tras la nueva Ley en 1992 el número de jubilados que recibían la jubilación mínima bajó de 2.730.000 a 730.000 y la jubilación promedio aumentó de 192 pesos a 266. Los desembolsos de la Seguridad Social que en 1991 eran del 4,1% del PIB subieron al 5,2% del PIB en 1993. Los gastos gubernamentales que habían representado el 34,7% del PIB en 1989 bajaron al 28,4% en 1990, parte de esa reducción en el gasto público resultó de la hiperinflación que redujo los salarios y otros gastos en términos reales. La Consolidación fiscal pudo implementarse de manera más eficiente y con menor coste después del lanzamiento de la convertibilidad.

El gasto público se redujo al 25,7% del PIB en 1991, en 1996 cuando renunció al Ministerio Domingo Cavallo, el gasto del Gobierno representaba el 24% del PIB. Además, el déficit fiscal en 1996 no derivó del aumento del gasto, sino de una disminución de los ingresos que se originó en la recesión del año anterior y la reducción de las tasas impositivas.

La Drástica reducción del déficit fiscal, más la reducción de la deuda obtenida gracias a la reestructuración bajo el Plan Brady y al esquema de

consolidación aprobado por la ley en 1991, permitieron al país mantener la deuda pública total prácticamente constante en dólares corrientes entre 1989 y 1996.

Tras este gran crecimiento durante casi 10 años, la economía Argentina entró en recesión a finales de 1998 originada en la importante expansión de los gastos provinciales financiados por los bancos locales, lo que eliminó el crédito para el sector privado. La recesión seguida más severa y menos manejable debido a la devaluación del real brasileño en febrero de 1999 y la depreciación sostenida del euro entre 1999 y mediados de 2001.

La deuda pública total aumentó en 20.000 millones de dólares entre 1996 y 1999. El PIB que había crecido hasta 1998 comenzó a declinar al final de este año.

En el año 2000, la economía argentina no mejoró debido al bajo nivel de precios de las exportaciones y la caída del euro y del real y por otro lado el gran esfuerzo fiscal reflejado en la reducción del gasto primario y el aumento de la recaudación produjo efectos recesivos por el lado de la demanda de consumo y de inversión.

Tabla 6

Mes de 2000	Var. Mill. Pesos	Mes 2001	Var. Mill. Pesos
Enero	2.130	Enero	1.727
Febrero	274	Febrero	321
Marzo	76	Marzo	-3.122
Abril	107	Abril	-266
Mayo	1.154	Mayo	832
Junio	503	Junio	82
Julio	277	Julio	-4.603
Agosto	99	Agosto	-2.985
Septiembre	376	Septiembre	931
Octubre	-639	Octubre	-1.630
Noviembre	-804	Noviembre	-3.405
Diciembre	277	Diciembre	-1.226

En 2001 la prima de riesgo Argentina subió casi 350 puntos básicos, a esto hay que añadir que ese mismo año salieron 639 millones de pesos de los depósitos del sistema bancario.

## **5.2 Vuelta de Domingo Cavallo para evitar el default**

Default significa la suspensión de pagos sobre la deuda del sector público. Sin duda causa un gran daño económico a los acreedores. El default termina en devaluación, y crea un verdadero caos económico y social, Eso es lo que Cavallo se propuso evitar, llevó a cabo 3 negociaciones con el FMI para evitar el default y revertir la salida de los depósitos. Las dos primeras negociaciones tuvieron éxito y la última quedó sin terminar cuando Cavallo se vio obligado a dimitir. Los gobiernos que vinieron después del presidente De la Rúa declararon el default y devaluaron la moneda.

## **5.3 El corralito**

Anne Krueger presentó un proyecto de reestructuración de deuda soberana, sin embargo, los periodistas argentinos especializados en economía interpretaron que Anne Krueger sostenía que al canje que Argentina había propuesto le faltaba el complemento de los controles de cambio. En una economía que tiene un sector bancario fuertemente dolarizado, controles de cambio no significa otra cosa que la restricción al retiro de los depósitos. La reacción inmediata de los depositantes se materializó en el retiro de sus depósitos para mantener sus fondos en dólares, para frenar la salida argentina no tuvo otra alternativa que imponer restricciones tanto a las transferencias financieras al exterior como al retiro de depósitos en efectivo por más de 250 dólares por semana y persona.

Para poder levantar el corralito y normalizar el sistema de pagos no tenía Argentina otra opción que terminar la reestructuración de la deuda pública nacional y provincial, con lo que pidió ayuda al FMI, este reanudaría su apoyo a Argentina con la condición de que el Congreso aprobase el proyecto de ley de Presupuestos Nacional para 2002 y el Senado comenzará a discutir un nuevo plan de coparticipación de los ingresos fiscales federales.

Pero el 19 de diciembre de 2001 un golpe institucional impidió alcanzar los objetivos, los golpistas provocaron el default y la devaluación. El presidente argentino De la Rúa tuvo que renunciar el 20 de diciembre de 2001.

#### **5.4 El origen de las decisiones de Duhalde y la metamorfosis de Kirchner**

Eduardo Duhalde fue nombrado presidente de Argentina, abandonó la convertibilidad y transformó todas las obligaciones financieras en dólares, incluidos los depósitos bancarios, en obligaciones en pesos inconvertibles. Esto provocó una gran devaluación del peso. El precio del dólar saltó de 1 a 3,8 pesos entre enero y septiembre de 2002, la inflación reapareció y el índice de precios al consumo aumentó un 41%.

A partir de mayo de 2003, con Kirchner como presidente, proporciona continuidad a las políticas económicas de Duhalde, llevó a cabo una completa reversión de las reformas de los 90, boicoteó la propuesta del presidente George Bush de crear una zona de libre comercio en América y autorizó una conferencia paralela antinorteamericana financiada por el entonces presidente Hugo Chávez.

¿A qué me refiero cuando hablo de la metamorfosis de Kirchner? me refiero al oportunismo político combinado con una ambición extrema de poder económico y político. Después del conflicto con el campo y la crisis mundial de 2008, parecía dispuesto a mejorar su relación con los organismos financieros internacionales, pero falleció, y su viuda, Cristina Fernández Kirchner, ya presidenta, transformó su cambio pragmático en un giro ideológico extremo hacia el socialismo del siglo XXI de Hugo Chávez.

Eduardo Duhalde, y Néstor y Cristina Kirchner revirtieron la mayoría de las reformas introducidas los ante los gobiernos de Menem y De la Rúa.

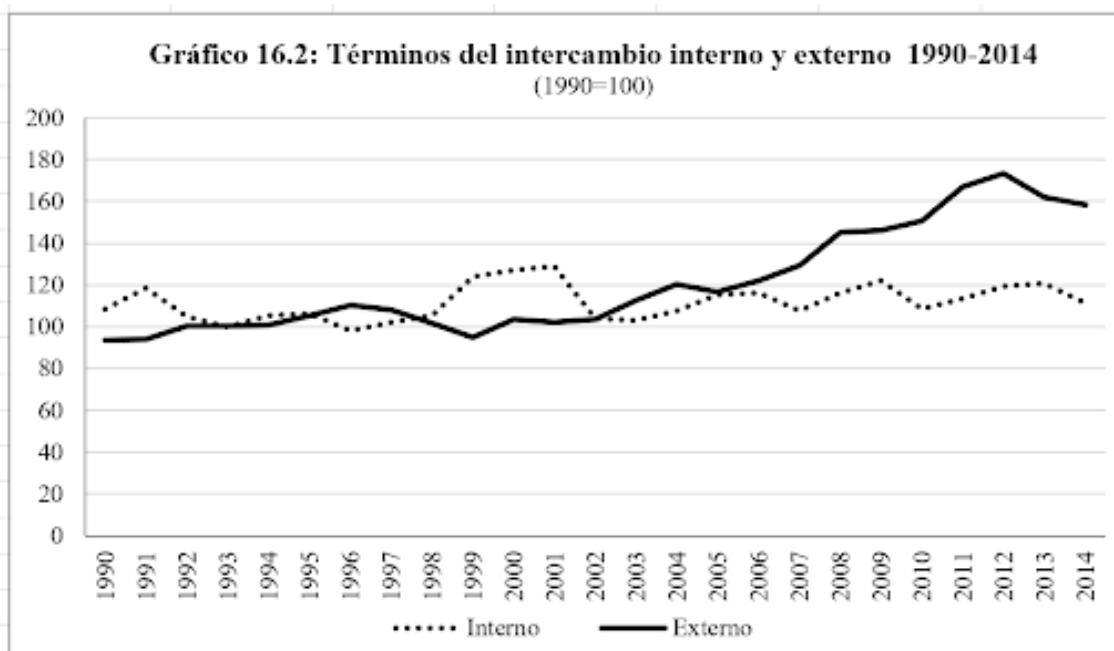
El Gobierno de Néstor Kirchner permitió que los salarios aumentarán gradualmente en 2003 y 2004 y más rápidamente tras 2005. El gasto público también aumentó rápidamente y en 2007 representó la misma proporción del PIB que en 2001. La inflación aumentó al 6% en 2004, al 12% en 2005 y después disminuyó al 10% en 2006. Sin embargo, pasó al 19% en 2007 y al 22% en 2008. A partir del año 2007 el Gobierno decidió manipular los datos para que la medición oficial de la inflación se mantuviera en torno al 9% anual.

Kirchner alentó a su esposa Cristina Fernández Kirchner como candidata para crear una dinastía Kirchner en Argentina.

Cristina Fernández Kirchner ganó las elecciones a presidente, durante el primer período de su mandato la economía siguió creciendo. En 2011 Cristina ganó la reelección, en este segundo mandato Cristina hizo más explícitas su ideología al acercarse a un grupo de políticos peronistas de izquierda. Inmediatamente después de la reelección, intensificó las medidas intervencionistas y estableció controles de cambio, la economía entró en un nuevo período de estanflación que hizo cada vez más evidente la insostenibilidad de las políticas que se aplicaron desde 2002.

La imposición de controles cambiarios y restricciones cuantitativas adicionales a las importaciones y las exportaciones creó una brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio en el mercado paralelo que, aunque ilegal, era tan activo como en los años anteriores a la convertibilidad. La brecha tendría claramente al alza.

Grafico 9



Los controles de precios no ayudaron a reducir la inflación; por el contrario, crearon una inflación reprimida adicional y al mismo tiempo aumentaron el número de cuellos de botella por el lado de la oferta. La excesiva expansión monetaria y fiscal, combinada con los cuellos de botella y los desincentivos a

la inversión, produjeron simultáneamente el estancamiento de la producción y la aceleración de la inflación.

Por lo tanto, el problema inflacionario que la administración de Macri, elegido presidente en 2015, heredo estuvo más cerca del 40% por año que del 26% registrado por las estimaciones privadas y el 17% de las cifras publicadas por el Gobierno argentino para 2015.

Sobre el papel se podría observar que los 12 años de los Kirchner proporcionaron empleos, pero lo que realmente aumentó no fue el empleo a través de oportunidades en el sector privado, sino que el sector público duplicó el número de empleos durante sus administraciones.

Esta imagen social de Argentina a finales de 2015 demuestra que la cantidad de subsidios, junto con el aumento del número de empleos públicos y gastos gubernamentales, no fueron eficaces para reducir el desempleo y la pobreza.

## CONCLUSIONES

Desde el punto de vista de Domingo Cavallo, en lo referente a la política exterior las restricciones al comercio, movimiento de capitales y acceso a la tecnología más avanzadas resultan aún costosas en términos de crecimiento económico y bienestar de la población.

La historia argentina proporciona múltiples ejemplos, véase, cuando el país formaba parte del Virreinato del Perú.

La incapacidad de los gobiernos para equilibrar el presupuesto ha sido la característica central y más trágica de 200 años de historia económica. Hasta 1822 las provincias financiaron esos déficits emitiendo deuda documentada con bonos al portador o simplemente retrasando pagos a proveedores y funcionarios públicos.

En 1822 el país comenzó a emitir papel moneda, la impresión de pesos papel y las devaluaciones periódicas beneficiaron a los exportadores al reducir el costo de la mano de obra y los impuestos en términos reales. La presión tributaria también disminuyó cuando el Gobierno financió sus gastos a través de la impresión de dinero en lugar de impuestos.

Los gobiernos intentaron a menudo fijar la convertibilidad del peso en oro a una paridad fija, imitando el sistema monetario que prevaleció en otras naciones que participaron con éxito en el sistema financiero internacional hasta 1930, Domingo es de la opinión que la paridad del oro terminaba en una crisis financiera que daba lugar a la suspensión temporal de la convertibilidad. El compromiso con la convertibilidad no garantizaba la estabilidad financiera, pero el resultado eficaz para mantener niveles de precios estables durante los períodos de rápido crecimiento y de integración en la economía mundial.

La inestabilidad financiera a veces se debía a acontecimientos externos, pero la mayoría de las veces derivó de grandes déficits fiscales financiados con deuda externa.



Las reformas de los años 90 redujeron drásticamente el gasto público mediante la privatización de los servicios públicos y la inversión en infraestructura. A partir 2003 el presidente Néstor Kirchner aumentó gradualmente los gastos del Gobierno, un ritmo que se aceleraría más tarde en los dos sucesivos gobiernos de su esposa Cristina Fernández de Kirchner.

A partir de 1945, los controles cambiarios en Argentina se convirtieron en una característica casi permanente de la economía. Los controles cambiarios, los sistemas de tipos de cambio múltiples, la impresión de dinero para financiar el déficit fiscal y el otorgamiento de crédito bancario al sector privado a tasas de interés reales negativas transformaron a la moneda local en la base del impuesto inflacionario. La moneda local perdió por completo su papel de reserva de valor y se convirtió en un mero medio de cambio para las operaciones al contado.

Los economistas sugieren que el sistema de Seguridad Social de reparto oculta el riesgo de default y deprime el ahorro interno. Si este es el caso, la sustitución de un sistema de reparto con un sistema de capitalización ayudaría a impulsar el ahorro interno. Desafortunadamente, en Argentina la reforma de la Seguridad Social se revirtió demasiado pronto para mostrar algunos efectos positivos en las tasas de ahorro, esto se debe a muchos años de demagogia y paternalismo de líderes políticos y empresarios autoritarios.

## BIBLIOGRAFÍA

- Brown, Jonathan (2010), *Breve historia de la Argentina*. Buenos Aires: Prometeo
- Bruno, Michael, Di Tella, Guido; Dornbusch Rudiger y Fischer, Stanley (eds) (1988), *Inflación y estabilización. La experiencia de Israel, Argentina, el Brasil, Bolivia y México*. México: Fondo de Cultura Económica
- Cavallo, Domingo (1999) “La Qualité de la Monnaie”, *Economie Internationale*
- Cavallo, Domingo y De Pablo, Juan Carlos (2001), *Pasión por crear*. Buenos Aires: Sudamericana
- Cavallo, Eduardo y Serebrisky, Tomás (2016), *Ahorrar para desarrollarse*. Washington DC: Banco Internacional de Desarrollo
- Cavallo, Domingo Felipe y Cavallo, Sonia (2018), *Historia Económica de la Argentina*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: El Ateneo, 2020