

## Planes de ajuste, proceso inflacionario e inversión: la experiencia argentina anterior a los años '80

**Guillermo Vitelli\* y Noemí Brenta\*\***

A partir de la llamada "crisis de la deuda externa" en numerosas economías latinoamericanas se han implementado planes de ajuste o estabilización, remozando el empleo de un instrumento ya ensayado en la región desde los años de posguerra.<sup>1</sup>

El conocimiento de la estructura y dinámica de los programas de estabilización previos a los '80 permite incorporar el plano histórico al análisis coyuntural, y procurar el diseño de una herramienta teórica con capacidad explicativa del comportamiento y la secuencia de los actuales planes de ajuste, aun en diferentes escenarios internacionales. Fundamentándolo, el estudio de los cuatro planes de ajuste implementados en Argentina entre 1950 y 1980<sup>2</sup> sugiere la construcción de un eje funcional diacrónico, en el que cada variable endógena al modelo es afectada no sólo por la propia dinámica del programa estabilizador, sino también por el posicionamiento inicial de la misma variable como resultante del plan de ajuste previo. El análisis de los planes de ajuste anteriores a los '80 puede brindar simultáneamente un instrumento para trazar prospectivas y una estructura referenciante como punto de partida para indagar sobre los planes económicos en vigencia en Latinoamérica. Este trabajo intenta avanzar sobre estas líneas de investigación, tomando como modelo el caso argentino.

---

\* Investigador del CONICET.

\*\* Becaria del CONICET.

1. Los planes de ajuste se basaron, predominantemente, en el diagnóstico de falta de liquidez de los países deudores para enfrentar sus compromisos externos, para lo cual se recomendaba austeridad en el gasto, a través de recortes en las inversiones y en las importaciones (CEPAL, 1990).
2. En este artículo se analizan los planes de estabilización de 1952, 1958, 1967 y 1976, que fueron los de mayor extensión. Con una estructura similar se desarrollaron los programas implementados en 1956, 1964 y 1973 interrumpidos por discontinuidades políticas. Un análisis de estos planes puede verse en Vitelli, 1986 y 1990.

### *a) La onda de precios*

Cada uno de los planes aplicados en Argentina entre 1950 y 1980 desencadenó una secuencia idéntica integrada por cuatro fases: i) una aceleración inflacionaria; ii) un congelamiento de la nueva constelación relativa de precios internos; iii) una salida paulatina del congelamiento; y iv) una ruptura no explosiva de la estabilidad.<sup>3</sup> Esta sucesión ha estructurado ondas de precios que reflejan la interacción de las políticas macroeconómicas de corte estabilizador —especialmente las monetaria, fiscal y de ingresos— con las respuestas de los mercados de bienes, factores y capitales internos y externos.<sup>4</sup>

Todos los planes de estabilización tuvieron al momento de implementarse, y como objetivo inmediato, la reducción de la tasa de incremento de los precios internos. Pero, en realidad, la caída del ritmo inflacionario es una segunda etapa de cada programa estabilizador ya que, en todos los casos, su implementación formal ha estado precedida por un reacomodamiento alcista de los precios, de carácter absolutamente regular y no aleatorio. De ese modo, la autoridad económica define la estructura de precios relativos —y por ende de ingresos— que intentará sostener a partir de la entrada en vigencia de un plan de ajuste.

Identificar a la aceleración inflacionaria como el tramo inicial de una onda de precios no es una convención metodológica, sino un resultado del análisis empírico de los cuatro planes de ajuste argentinos previos a los '80. Además, sugiere una continuidad funcional entre los sucesivos programas: la ruptura explosiva de un plan, puesta de manifiesto en una alta tasa de inflación, es seguida por una nueva aceleración inflacionaria en la que se organizan los movimientos de precios que serán posteriormente congelados.

Esta caracterización expresa una hipótesis acerca de las razones de la variación de precios: la magnitud de la tasa de inflación depende de la fase de la onda de precios que predomine en cada coyuntura, y que se inician exclusivamente con la aplicación de un plan de ajuste. Además, la modificación de la tasa de inflación en cada fase de la onda no es neutral sobre la estructura de los ingresos dado que cada alteración contiene siempre cambios con sentidos diferentes en las relaciones de precios. En síntesis, los argumentos determinantes del ritmo inflacionario difieren en cada tramo de una onda de precios.

---

3. Entre 1950 y 1981, sólo el período 1971-1973 de la historia económica argentina no estuvo sujeto a las ondas de precios derivadas de planes de estabilización, debido principalmente a perturbaciones económicas externas determinantes como la ruptura de las paridades cambiarias, el inicio de una mayor inflación mundial y el alza de las tasas de interés.

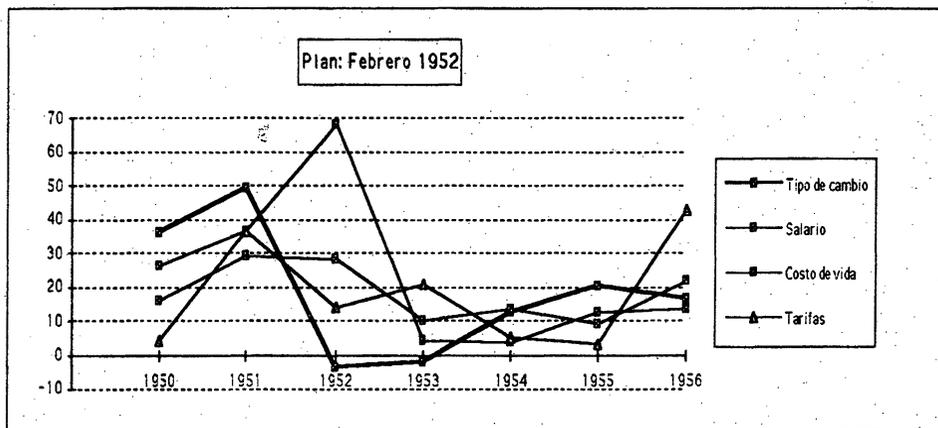
4. La asociación entre la variación de los precios relativos y la inflación, y entre ésta y otras variables no es independiente de la política (Fischer, p. 430).

b) *Los cuatro tramos de una onda de precios  
y el nivel de inflación antes de los '80*

Durante la aceleración inflacionaria, generalmente la etapa preliminar no explicitada de un plan de ajuste, la política económica define el sesgo de la estructura de precios relativos que se congelará posteriormente. En todos los planes estabilizadores se verifican en la fase inicial: una devaluación cambiaria, aumentos en las tarifas públicas —a fin de mejorar las cuentas del estado— (primero y segundo año de cada bloque del gráfico 1) y en los precios de la producción primaria exportadora —carne y granos— lo cual favorece adicionalmente los ingresos del sector agropecuario. En esas coyunturas los precios de los bienes industriales nacionales tendieron a crecer por encima del costo de vida, como reacción del sector manufacturero intentando posicionarse ventajosamente ante una eventual congelación de precios.<sup>5</sup> La redistribución sectorial de ingresos que tiene lugar a través del proceso de movimientos en los precios relativos se completa con una caída del salario real en la etapa aceleradora: los aumentos de salarios son allí siempre inferiores al costo de vida (primero y segundo año, gráfico 1).

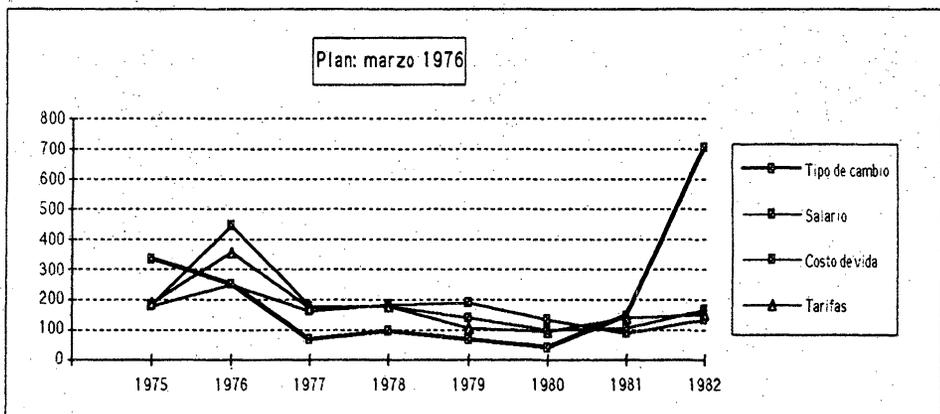
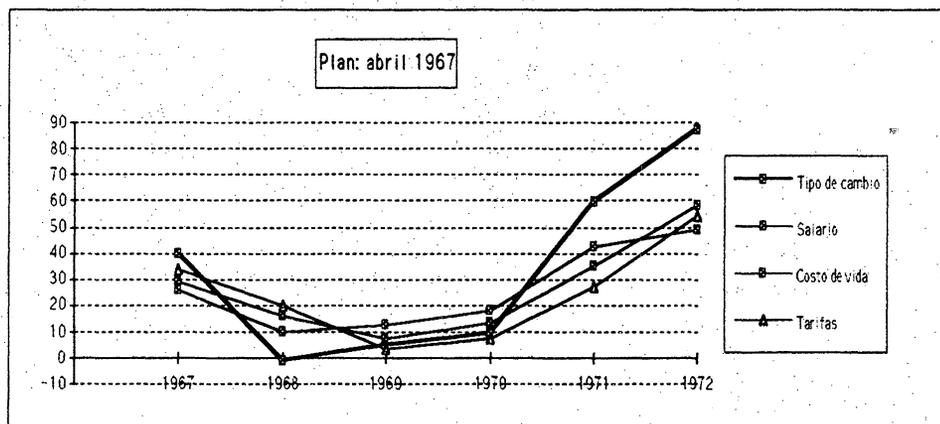
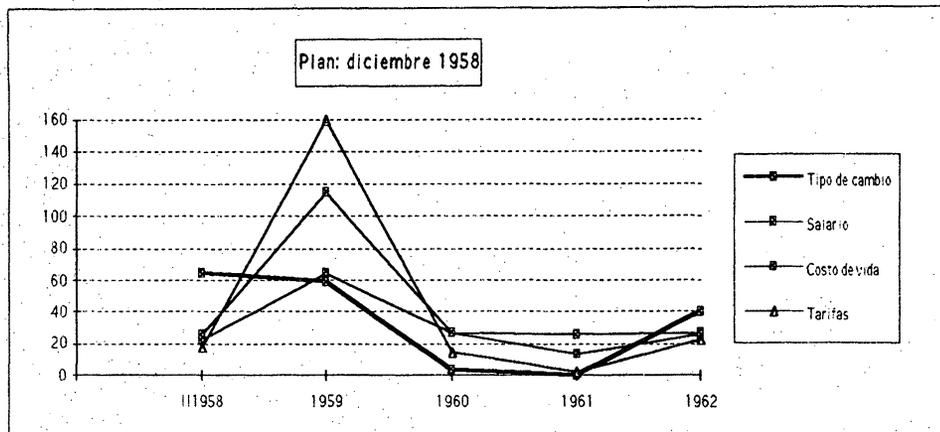
**GRAFICO 1**

Argentina. Variaciones de precios a partir de los planes de ajuste.  
Porcentajes.



5. El siguiente cuadro evidencia la mejora del precio relativo de la carne y los bienes industriales en la etapa aceleratoria de los planes:

	Variaciones porcentuales de los precios en el período especificado		
	Kg. Carne	Bienes industriales nacionales	Costo de vida
1950-1951	86%	80%	72%
1959	248%	127%	114%
1975-1976	2513%	1720%	1439%



De esta manera se conforman en la primera fase de un programa de ajuste, mediante un *shock* de precios o una aceleración inflacionaria paulatina, cambios en cuatro relaciones de precios, básicas para el modo de acumulación, ligadas todas al salario: reducción de las remuneraciones frente al nuevo valor de las tarifas públicas —con la consiguiente incidencia sobre la composición del gasto público—; caída de la capacidad adquisitiva de los asalariados respecto de los bienes manufacturados; menor consumo interno de productos primarios exportables asociado a la pérdida del ingreso real; y una caída de la relación salario/tipo de cambio, redefiniéndose la relación de precios esencial para conformar crecientes saldos exportables. Agotados estos cambios, la congelación de la estructura de precios definida al final del proceso de aceleración consolida la nueva distribución de ingresos. El *shock* de precios es, en la práctica, una herramienta para la movilización de recursos entre sectores, y la congelación es el instrumento que permite la generación presente y futura de espacios que expresarán la apropiación o pérdida de ingresos.

La historia señala que hasta 1971-1973, cuando se quiebran los acuerdos de Bretton-Woods y se acelera la tasa de inflación mundial, las congelaciones de los precios básicos de la economía fueron prácticamente absolutas. En ese lapso, el segundo tramo de una onda de precios derivada de un plan de ajuste se conformó por el mantenimiento nominal de cuatro precios: el salario, el tipo de cambio, las tarifas públicas y las tasas de interés<sup>6</sup> (años intermedios de los bloques del gráfico 1). Posteriormente a la crisis de 1973, el plan de ajuste de 1976 definió una etapa de baja inflación, con una estructura de precios similar a la de una congelación, pero en un escalón cuantitativo superior, ciertamente por su inserción en un marco internacional más inestable. En todos los planes de estabilización analizados los precios de los demás bienes y servicios continuaron sufriendo reducidas modificaciones —aumentos o caídas—. Esto significa que sólo se congelaron efectivamente las relaciones de los precios pasibles de ser fijados y sostenidos por medidas de política económica, y de incidencia general para toda la economía.<sup>7</sup>

El tiempo durante el cual se mantenga la congelación y el modo de salir de ella condicionarán la evolución de la onda de precios definida por el plan de ajuste. Una salida rápida y explosiva de la estabilidad vuelve inciertas, y en muchos casos caóticas, las transferencias inducidas de ingresos. Este no fue el caso de los planes de ajuste aplicados en Argentina previos a 1980 ya que contabilizan rupturas paulatinas de la congelación, permitiendo el mantenimiento de una estabilidad relativa del nivel general de precios. En esta tercera fase de un plan de ajuste, la salida de la congelación, también se detectan regularidades en el comportamiento de los precios básicos. Sin

6. Entre 1950 y 1955 las tasas de interés se mantuvieron entre el 2,5 y el 3%; en los primeros años del plan de ajuste de 1958 permanecieron en un entorno del 5,5%; y entre 1967 y 1970 oscilaron alrededor del 10%, decreciendo del 10,2% anual al 9,8%.

7. Vitelli, 1986, p. 12.

excepción, el tramo inicial de la ruptura coincidió siempre con la recuperación del salario real y de la paridad cambiaria. En primer término se otorgaron aumentos salariales superiores a la variación del costo de vida y de los precios mayoristas. Luego comenzó una recomposición cambiaria, generalmente a una tasa superior a los incrementos salariales (gráfico 1, últimos años de cada bloque), y, con el propósito de contener la devaluación, aumentos en la tasa de interés. Si bien la transmisión de estos incrementos impulsó el costo de vida, especialmente hasta 1973, la descompresión de los precios no desencadenó aceleraciones inflacionarias explosivas.

Los precios que quiebran la congelación señalan los encadenamientos que se forman entre los tramos de una onda inflacionaria: la salida de la congelación se deriva de los comportamientos que mantuvieron los precios durante las dos etapas anteriores, la aceleración inicial y la congelación, al expandirse el salario y el tipo de cambio, que por permanecer estables en términos nominales se redujeron en su valor real.

En esta tercera fase de la onda de precios, la salida de la congelación, la autoridad económica actúa de modo predominantemente defensivo. Su capacidad de forzar la permanencia de conjuntos de precios relativos muy diferentes de los pretendidos por el mercado es mínima, diferenciándola de la primera etapa de aceleración inflacionaria, cuando la política económica cumple un rol absolutamente activo.

¿En qué momento se produce el quiebre total de la estabilidad?, ¿cuándo una nueva aceleración inflacionaria cierra el ciclo iniciado por el *shock* de precios previo? Hasta 1980, en el tramo que contiene la salida paulatina del congelamiento, el salario creció por encima de los principales bienes transables en Argentina —carne y granos— y también de los bienes industriales, estructurando una relación que reducía los saldos exportables.<sup>8</sup> La absorción de la expansión salarial determina una inflexión en la onda de precios, aumentando el nivel general de inflación. Para evitar el deterioro en las cuentas externas la autoridad económica ha establecido una devaluación cambiaria por encima de la tasa de inflación y de los incrementos salariales, mejorando la posición relativa de los sectores exportadores. Simultáneamente se estructuró una relación directa entre el tipo de cambio y las tasas de interés: las alteraciones cambiarias promovieron aumentos de las tasas nominales con el propósito de retener a los inversores en activos financieros denominados en moneda local. El resultante de esta dinámica fue siempre el quiebre final de la estabilidad (años finales, bloques del gráfico 1).

En la fase de ruptura se desencadena además una puja multisectorial de ingresos, que acelera el proceso.<sup>9</sup> En este lapso la política económica tiende

8. El modelo de Braun y Joy (1981) define el estancamiento económico de la Argentina a partir de las restricciones externas, a las que deriva de la asociación del salario con la disponibilidad de saldos agropecuarios exportables.

9. La continua variación de los precios relativos y su relación con la tasa de inflación fue analizada por Blejer (1983) para la Argentina en el período 1977-1981, y su análisis teórico se encuentra, entre otros, en Danzinger (1987) y Palerm (1990).

a formular una recomposición pautada de los precios. De estar asociada la aceleración inflacionaria ya a la búsqueda de una movilización de recursos hacia los sectores productivos, y superados los cambios inducidos por las fuerzas del mercado, la forma de concretarla es a través de la caída del salario real. La inflexibilidad a la baja de los salarios nominales obliga nuevamente a la formación de una aceleración inducida de precios,<sup>10</sup> comenzando a construirse las relaciones de precios características de una nueva aceleración inflacionaria. Históricamente en ese tramo la dirección que tomaron las variaciones de los precios fue semejante, y opuesta al resultado final de una estabilidad: la búsqueda de la reducción del salario real es el objetivo central que motiva la aceleración, y también el punto de partida de todo nuevo intento de congelación. Cuando el nuevo cambio se concreta, puede decirse que se inicia la instrumentación de un nuevo programa, siendo éste el tramo de corte entre dos ondas de precios desencadenadas por dos planes de ajuste diferentes. La duración de esta aceleración depende de la decisión de política económica de impulsar los cambios en forma gradual o a través de un *shock* repentino, y también de la respuesta de los actores sociales, porque ninguna de las dos modalidades conduce con certeza y rápidamente a una constelación de precios similar a la pretendida.

¿Qué relevancia ha poseído para el ritmo de acumulación de capital la reiteración de una misma secuencia conformada por la aceleración y el posterior congelamiento de precios y salarios a lo largo de la historia económica argentina de posguerra?

### *c) Los niveles de acumulación y el movimiento pautado de precios*

Las series estadísticas de inversión en Argentina entre 1950 y 1980 señalan que la acumulación de capital se produjo en forma de sucesivos saltos escalonados, manteniéndose el nivel de inversión en los períodos entre dos saltos contiguos. Nunca luego de ocurrido un escalón, la inversión volvió a valores previos. En los treinta años referidos se registran en Argentina cuatro expansiones importantes de los niveles de inversión bruta, representando cada una un nuevo y más alto escalón: una hacia 1951; otra durante 1960; una tercera entre 1968 y 1969 (bloque 1 del gráfico 2); y la cuarta hacia 1977 (bloque 2 del gráfico 2). Los lapsos comprendidos entre esos años mostraron un relativo aplanamiento de la curva de inversión, especialmente entre 1951 y 1959, entre 1960 y 1967, luego de 1971 y entre 1977 y 1980.

10. En la literatura sobre la espiral precios-salarios varían significativamente las causales: Blanchard (1986) la asocia con cambios en la demanda agregada; Macedo (1993) no considera la relación causal; otras concepciones hacen referencia a la convalidación monetaria de los aumentos salariales o a la puja corporativa. Una sistematización de la bibliografía se encuentra en Palerm (1990).

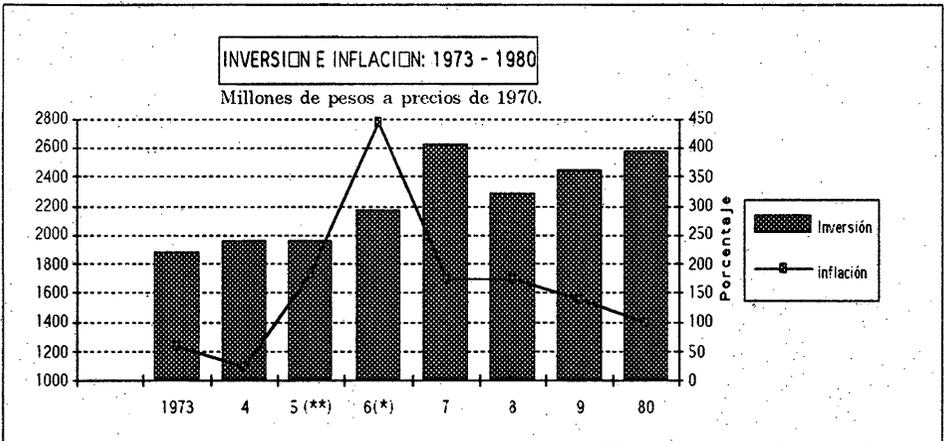
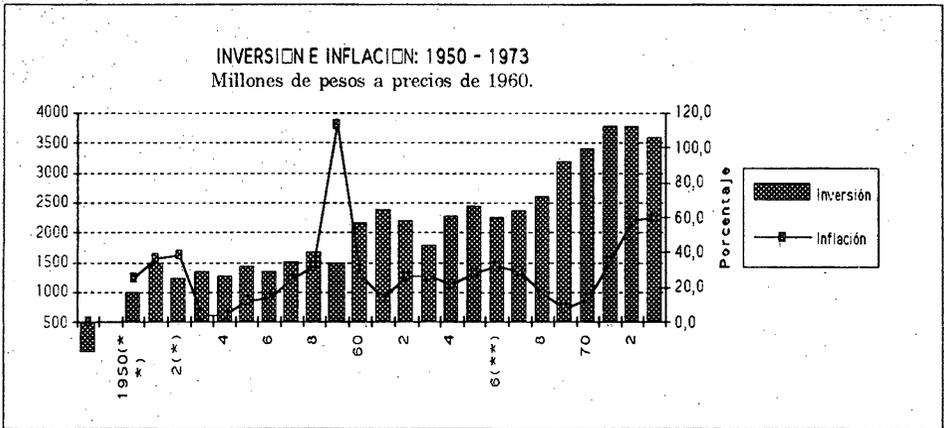
Los cuatro picos de la inversión se encuentran ligados a sendos planes de ajuste, y coinciden con el lapso en el que la fase de aceleración de precios da lugar a la de congelación. Los entornos temporales de los cuatro saltos en la inversión son los únicos en los que tuvieron lugar los movimientos pautados en los precios que define la implementación de un plan de ajuste redistributivo e inflacionario. Estadísticamente se detecta previo o simultáneamente a todos los picos de la inversión una aceleración en los índices inflacionarios: 1950-1952, 1959, 1966-1967, 1976 (gráfico 2). Los incrementos de precios nunca fueron posteriores al empuje. Cuando el salto ocurrió durante una aceleración de precios, como en 1951, ésta ya estaba en sus postrimerías.<sup>11</sup> En los lapsos que anteceden a los saltos en la inversión se produjeron los movimientos de precios característicos de la aceleración pautada: incrementos del tipo de cambio real se sucedieron con aumentos de las tarifas públicas y de los bienes agrícolas e industriales, todos por encima del crecimiento salarial, del costo de vida y de los precios mayoristas —gráfico 1 y nota 5—. Los cuatro picos de la inversión se produjeron en un contexto de caída del salario real, y éste, a su vez, retrocedía respecto a su nivel máximo alcanzado a partir de la etapa de salida del plan de ajuste anterior.<sup>12</sup>

La secuencia formada por una aceleración sesgada de precios —explicitación formal de un plan de ajuste—, salto en la inversión durante la congelación posterior o en las postrimerías de la aceleración, es absolutamente unívoca y causal en los treinta años de la economía argentina que van de 1950 a 1980. En ese lapso no se detectan otros saltos relevantes en la inversión física ni tampoco crecimientos significativos de los índices de inflación o desaceleraciones profundas, más que las asociadas a los cuatro momentos señalados. En los años restantes la inflación se ubicó en un entorno del orden del 25%, y la inversión osciló alrededor de su nuevo valor alcanzado en el salto —gráfico 2—. Las mesetas de la acumulación coincidieron con el mantenimiento de la tasa promedio de inflación.

- 
11. La aceleración de precios que se extendió hasta principios de 1952 y se inició en 1948 tuvo hacia el final una fuerte inducción externa, derivada de la guerra de Corea. El incremento de la inflación mundial produjo aumentos locales en los precios minoristas y mayoristas, alargando un proceso que ya hacia 1951 había conformado las variaciones en las relaciones de precios que anteceden a una congelación.
  12. El salario dibuja una parábola cuyo mínimo se alcanza en el último momento de la congelación y su máximo en el extremo de la rama ascendente, esto es en el momento de ruptura de un plan de ajuste y el inicio de uno nuevo. Ello se detecta en los tres programas anteriores a 1973: entre 1947 y 1952 el salario creció 24% más que el costo de vida; entre enero de 1952 y diciembre de 1958, 15% más; y entre enero de 1959 y mayo de 1967, 12% más. El corte de 1971/1973 marca nuevamente una diferencia en el comportamiento de las variables: entre ese momento y 1981 el crecimiento salarial no logró compensar la caída registrada durante la aceleración inicial y el tramo de inflación reducida. Igualmente, entre 1973 y 1981 la curva existió, su mínimo correspondió a lo descripto, pero no recuperó el nivel de salario previo.

**GRAFICO 2**

Argentina: inversión bruta interna fija y variación del costo de vida



(\*) Momento de formalización pública de un plan de ajuste.

(\*\*) Aceleración de la tasa de inflación.

Fuentes: Inversión: 1950-1970: Banco Central (1975, pp. 126 y 127). Inflación: IPC. INDEC.

En síntesis, puede afirmarse que entre 1950 y 1980 la acumulación de capital físico en Argentina se ha ligado con cambios pautados y semejantes en los precios, determinados por la lógica de un plan de ajuste. Las modificaciones del conjunto de precios relativos son relevantes para transferir recursos hacia la inversión. El predominio de este modo de acumulación

minimiza la fuerza explicativa de otras variables ligadas, por ejemplo, a la búsqueda de una mayor competitividad empresarial, de nuevos o más amplios mercados, o a la incorporación de cambios tecnológicos. La evidencia empírica indica que el cambio en los precios relativos desencadenado a partir de un plan de ajuste es funcional respecto de la distribución sectorial de ingresos, y permitiría detectar el origen de los recursos que se transfieren, así como la dirección hacia la que ellos se reasignan. En estos dos temas, se verá, se encuentran embrionariamente la identificación de los agentes que definen el salto en la inversión, y también las posibles filtraciones de recursos hacia otro destino: la actividad especulativa.

#### *d) Formas de apropiación de los recursos movilizados. Una hipótesis de comportamiento*

Existen dos ámbitos diferenciados de generación y absorción de rentas, que se concretan en las distintas fases de un programa de estabilización. Dado el sesgo que impone la aceleración inicial de precios, los poseedores de activos muy líquidos cuyos precios aumentan en términos relativos —fundamentalmente los tenedores de divisas— obtienen en el cortísimo plazo una ganancia en moneda local: el financiero es el primer ámbito donde se concreta la apropiación de los recursos movilizados. En un segundo espacio, el de la producción, la transferencia de ingresos se realiza en el mediano plazo, a partir de la modificación de las estructuras de costos e ingresos de aquellas firmas que junto a una menor incidencia de la planilla salarial registran un mayor precio relativo de sus productos —magnitud que dependerá de las elasticidades de demanda—.

El devengamiento de la renta financiera se inicia con la cadena de devaluaciones durante la fase de aceleración inicial, y se liga con la constancia de la tasa de interés nominal y su diferencial con las tasas externas. Al estabilizarse el tipo de cambio durante la congelación, la tasa de interés real positiva determina una primera esfera para realizar ganancias financieras. En un contexto de escaso riesgo cambiario, las tasas de interés domésticas, superiores a las vigentes en plazas extranjeras, hacen atractiva la colocación en moneda local, favoreciendo a los poseedores de activos líquidos, desde que se incrementan sus tasas de ganancia. Ese momento tiende a coincidir con aumentos en las reservas de divisas en las arcas del estado; los capitales financieros tienden a ingresar, tomar posición en moneda local, iniciando la apropiación de una ganancia diferencial respecto a los mercados externos.

La generación y realización de la mayor rentabilidad en el ámbito productivo requiere tiempos más largos, de modo que la economía supere la recesión inicial desencadenada por todo plan de ajuste. Las alteraciones inflacionarias mejoran la tasa de rentabilidad de los sectores industrial, primario y de servicios —privados y públicos— en relación con el impacto salarial, a partir de la diferencia entre el nuevo precio de venta y el deprimido

salario real. Pero esas mayores ganancias se apropian sólo hacia adelante en el tiempo, y dependen de las funciones de oferta y demanda de cada segmento productivo, siendo su ámbito de concreción el mercado de bienes y servicios.

La formación de las rentas financiera y real, así como la capacidad de captación y reorientación de los recursos así movilizados se vincula claramente a la estructura de las ondas de precios. También el proceso que comienza a diluirlas. En la fase de salida de la congelación —tercer tramo de la onda de precios— el aumento paulatino del salario y del tipo de cambio tienden a comprimir los dos tipos de ganancia extraordinaria. Para frenar la emigración de capitales permitiendo la continuidad de la renta financiera, comienza también un incremento de las tasas de interés internas.

### *e) Las rentas mayores y los actores que concretaron los saltos en la inversión*

La formación de las dos rentas, superiores a la media histórica, proporciona un referente acerca de las fuentes de financiamiento de los saltos en la inversión que se registran al fin del primer tramo de cada plan de ajuste. ¿Qué efecto provoca la existencia de dos ámbitos de generación de rentas —el financiero y el real— sobre el nivel de inversión?

La información estadística muestra de manera tajante una secuencia de tres hechos asociados al incremento del capital físico: primero, como resultante de la mayor renta financiera se expandieron las reservas en divisas en manos de la autoridad monetaria; segundo, todos los picos tienen un componente incremental de la inversión del sector público mayor que el de la privada; tercero, cada escalón de la inversión demandó importaciones de bienes de capital superiores a la media histórica.

El devengamiento de la mayor renta financiera y su correlato con el creciente ingreso de moneda externa se repitieron permanentemente en el período estudiado —cuadro 1 y gráfico 3—. Asociado a los planes de ajuste, siempre la economía argentina generó una diferencial de tasas respecto a las externas que atrajo capitales líquidos. En la formación de los saltos en la inversión ellos complementan el aumento del ahorro interno. Pero el impulso principal a la expansión de la inversión provino siempre del sector público —gráfico 4—. El sesgo de las variaciones de precios definidas por el lanzamiento de un plan de ajuste mejora las cuentas estatales, por tres motivos: por el mayor ingreso real de las firmas abastecedoras de servicios públicos, como producto del aumento de las tarifas; por la caída del salario real, que reduce la incidencia de las erogaciones corrientes vs. las de capital; y porque el pasaje de una aceleración inflacionaria a la congelación incrementa el nivel de imposición real. La mejora de los ingresos públicos y la caída de los gastos corrientes, en términos reales, liberan recursos para la inversión. Sólo con posterioridad al salto en la inversión impulsado por el sector público, la inversión privada se tornó más dinámica que la estatal. La menor partici-

pación porcentual de los sectores privados en el momento del impulso a la inversión y su incremento relativo en etapas siguientes, sosteniendo el nuevo nivel de acumulación, permite suponer que la fuente de financiamiento de la inversión de los sectores privados en esta etapa es la segunda renta, formada por menores costos salariales y mayores precios de venta.

### CUADRO 1

Argentina. Tasas de interés internas y externas y tipos de cambio durante los planes de ajuste. Porcentajes.

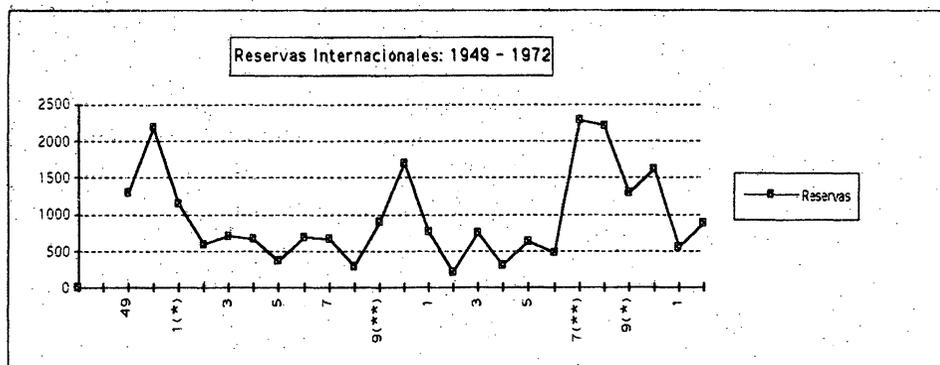
Período	Tasa de interés interna acumulada (1)	Tasa de interés externa acumulada (2)	Diferencia (1-2)	Tasa de devaluación
Febrero 1952- marzo 1954	7,1	4,1	3,0	-5,4
Junio 1959- marzo 1962	17,1	9,1	8,0	-1,3
Abril 1967- marzo 1970	32,9	19,9	13,0	0
Abril 1976- enero 1981	3796,3	415,9	3380,4	655,2

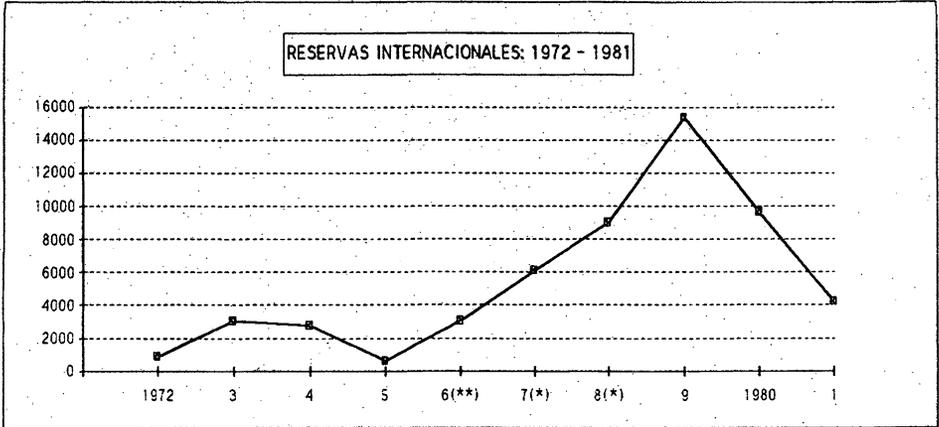
Fuentes: tasa interna: tasa nominal pasiva, BCRA. Tasa externa: *Prime bankers' acceptances*, 90 días, Historical Statistics of the U.S., Department of Commerce.

Nota: los índices volcados representan la acumulación de tasas mensuales a lo largo de cada período.

### GRAFICO 3

Argentina. Reservas totales de divisas —menos oro—.  
En millones de dólares norteamericanos a precios de 1988





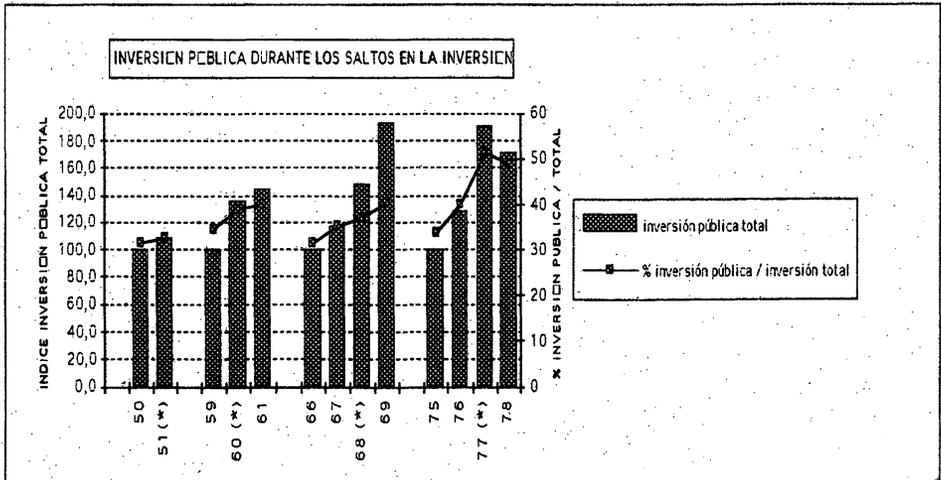
(\*) Expansiones en la inversión.

(\*\*) Planes de ajuste.

Deflactado con el índice de precios de los Estados Unidos, Department of Commerce.

Fuente: International Financial Statistics, FMI.

**GRAFICO 4**  
Origen de la inversión: pública y privada



(\*) Momento del salto en la inversión.

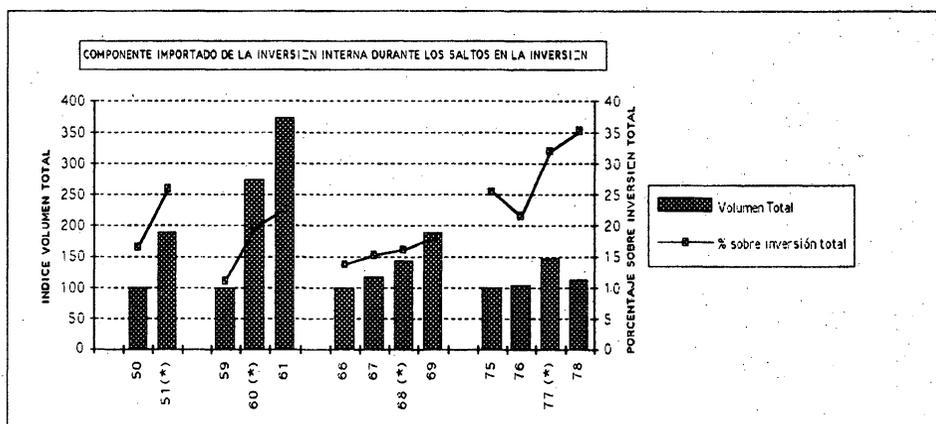
Año anterior a cada bloque = 100.

Fuente: BCRA (1975, p. 126) y BCRA-CEPAL.

Asimismo, durante cada pico de la inversión aumentó la participación de bienes de capital importados en relación con los domésticos, provocando una filtración externa de recursos capaz de reducir el nivel de actividad y la masa de ganancia de los sectores productivos internos —gráfico 5—. Igualmente expresan la creciente disponibilidad de divisas y la funcionalidad de la primera renta en relación con la posibilidad de realizar importaciones para acumulación.

GRAFICO 5

Fuente de provisión de los bienes empleados en la inversión: % de importados



(\*)Momento del salto en la inversión.

Año anterior a cada bloque = 100.

Fuente: BCRA-CEPAL.

### f) El agotamiento del impulso en la tasa de acumulación

El agotamiento del crecimiento impulsado por la implementación de un plan de ajuste deriva de la propia dinámica de las fuerzas que iniciaron el proceso, y comienza a registrarse a partir de la tercera fase de la onda de precios: la salida administrada de la congelación. El sector público y los capitales financieros nuevamente desempeñan un papel crucial para definir el futuro estancamiento, al invertirse el sentido de su accionar.

Luego de conformados los cuatro saltos en la inversión el retorno a los niveles inflacionarios históricos se asoció siempre —como se dijo— con una recuperación paulatina del salario real y la formación de un nuevo vínculo —ahora desequilibrador— entre la tasa de interés interna y el tipo de cambio. La posibilidad de un aumento salarial siempre estuvo presente en cada congelación de precios como una reivindicación social conscientemente postergada en la política económica. La búsqueda de una compensación que recuperara lo perdido durante las aceleraciones y a lo largo de la congelación

—en la cual la inflación es muy baja pero positiva— ha sido una constante en el lapso estudiado. Si la autoridad económica posee la capacidad de postergar la recomposición salarial se retrasa una de las señales que anticipan el inicio de la ruptura de la congelación. Con ello se minimizan las expectativas de saltos en el ritmo inflacionario, y de una alteración inevitable en el tipo de cambio, retardando también la salida de capitales en divisas.

Producido el aumento salarial la capacidad de retener en moneda local los capitales financieros de corto plazo, o al menos, evitar una salida masiva de divisas, dependerá de la disponibilidad de reservas internacionales para sostener el tipo de cambio —o reorientarlo en franjas acotadas— y de la posibilidad de ofrecer una renta financiera interna superior al riesgo devaluatorio. Esto es, de garantizar la continuidad de la renta especulativa.<sup>13</sup> Pero la percepción de una posible ruptura de la congelación produce una mayor demanda de divisas, para tomar la ganancia devengada antes de que la devaluación la recorte, afectando su precio y la disponibilidad de reservas (gráfico 3). En esos momentos la autoridad económica tiende a responder incrementando la tasa de interés, para mantener los capitales posicionados en moneda doméstica, creando una relación perversa entre las tasas de interés y el tipo de cambio. Recurrentes devaluaciones cambiarias se superponen con alzas en las tasas de interés internas, perturbando el resto de los mercados.<sup>14</sup> Así el primer factor impulsor del salto en la inversión, los capitales ingresados, asumen un rol inverso al inicial. Simultáneamente, la contracción de la masa monetaria ocasionada por la preferencia por preservar divisas provoca desmonetizaciones que acompañan y profundizan el aumento de las tasas de interés.

El proceso de reversión del rol del sector público, que pasa a ser ahora contractivo, es también absolutamente nítido. Ello obedece no sólo a la nueva constelación de precios relativos que prevalece en la tercera fase de la onda de precios, sino también a concepciones de política económica. En el momento de la salida de la congelación se modifica nuevamente la composición del gasto público, decreciendo las erogaciones de capital en términos absolutos y porcentuales, e incrementándose los gastos corrientes en personal. Además del mayor peso relativo en el gasto que representa el aumento real del salario del personal del estado, el aumento del ritmo inflacionario determina una caída de los ingresos fiscales reales. En ese marco, con el objetivo de combatir el rebrote inflacionario se intenta disminuir la demanda global reduciendo el gasto público. El recorte se realiza sobre las partidas más flexibles, afectando las erogaciones variables en capital. Como resultado, se desacelera el crecimiento a partir de la caída en la inversión pública, adicional y simultáneamente a la pérdida de capitales financieros.

---

13. Obstfeld (p. 79) señala que el convencimiento de que las autoridades ratificarán la crisis hace no rentable para los especuladores individuales permanecer en la moneda local.

14. Parte de la literatura económica tiende a asociar las altas tasas de interés con la falta de credibilidad en la política cambiaria; Oks (p. 1).

Es decir, en la forma y ritmo de salida de la congelación de precios, y en la política basada en el diagnóstico de la inflación como *push* de demanda se encuentra en Argentina, antes de 1980, la inducción del agotamiento del proceso de acumulación.

g) *El largo plazo: los efectos sobre la economía de la aplicación reiterada de planes de ajuste*

La experiencia argentina señala que la aplicación reiterada de planes de ajuste inflacionarios y redistributivos afecta en el largo plazo todas las variables económicas, y disminuye las posibilidades de éxito de la implementación de un nuevo programa de corte similar, tendiendo, con frecuencia, a formar situaciones explosivas. La ruptura forzada de las restricciones a la acumulación condiciona el comportamiento futuro de: la formación de rentas financieras, el tipo de cambio, las tasas de interés, los salarios reales, las cuentas públicas y las estructuras de oferta de bienes y servicios.

1) *Las rentas financieras*

En los cuatro planes de ajuste implementados en Argentina entre 1950 y 1980 las rentas financieras generadas al inicio de cada plan a partir de la relación entre los movimientos en el tipo de cambio y las diferenciales entre las tasas de interés internas y externas crecieron tendencialmente. En primer término, a lo largo de esos años se amplió la brecha entre las tasas nominales de interés internas y externas, si bien ambas han crecido en el tiempo. Luego, también se incrementó la rentabilidad efectiva en moneda extranjera posible de lograr por el simple cambio de signo monetario. Es decir que para la economía argentina se ha producido un encarecimiento creciente del ajuste en sus dos tramos iniciales: su costo puede medirse por el incremento de la tasa de ganancia financiera en moneda externa que ofrece el mercado local. La información empírica muestra claramente que todo programa de ajuste redistributivo exitoso en el corto y mediano plazo otorgó rentas superiores al anterior —cuadro 1—. <sup>15</sup>

15. A partir del posicionamiento en títulos bursátiles y certificados a interés de bajo riesgo la renta lograda durante el período de congelación de los cuatro planes de estabilización lanzados hasta 1980 en Argentina creció de modo significativo: entre febrero de 1952 y mayo de 1954 —28 meses— el rendimiento en dólares norteamericanos fue de 78,7%; entre julio de 1959 y marzo de 1962 —33 meses— de 209,6%; entre abril de 1967 y marzo de 1970 —36 meses— del 1.606%; y entre abril de 1976 y enero de 1981 del 158,1% anual. Un análisis más detallado se encuentra en Vitelli (1990, pp. 79 y 354, y capítulos V y XXI).

## 2) *El tipo de cambio*

Hasta 1980 se observa como tendencia de largo plazo la apreciación de la moneda local en relación con la paridad efectiva del dólar.<sup>16</sup> Las caídas en la relación de paridad fueron puntuales en el tiempo, y se concentran en el entorno de los planes de ajuste y de los saltos en la inversión asociados a ellos. La magnitud de la apreciación real de la moneda argentina ha dependido a lo largo del lapso estudiado de la profundidad del plan de ajuste implementado: cuando la aceleración inflacionaria inicial fue más acentuada y cuando la congelación de precios fue más extensa, la caída de la paridad cambiaria fue más profunda. Esto ocurrió hacia 1951, en 1959 y luego de 1978.<sup>17</sup> Esto significa que los momentos de mayor aceleración inflacionaria constituyen los principales hitos formadores de esta tendencia.

## 3) *El mercado monetario*

La tercera tendencia de largo plazo que origina la sucesiva implementación de planes de ajuste es una creciente desmonetización de la economía, que sumada al incremento histórico de las tasas de interés limitan cada vez más la formación de los saltos en la inversión inducidos a partir del cambio en los precios relativos. La progresiva desmonetización de la economía se expresa no sólo en la historia económica argentina sino también en el cotejo de las mismas tasas en otros países.<sup>18</sup> La primera desmonetización asociada a un plan de ajuste tiene lugar en la primera fase de la onda de precios, la aceleración inflacionaria. La autoridad económica nunca remonetizó la economía luego de esas caídas de la cantidad real de dinero, basándose en el diagnóstico de que aumentar la cantidad de dinero tenía consecuencias inflacionarias, por lo que cada nuevo ajuste produjo un escalón menor en la masa monetaria real.

Una segunda desmonetización se produjo siempre en el tramo de salida de la congelación, cuando se revierte el flujo de capitales líquidos en moneda extranjera. En ese momento la toma de ganancias financieras a través de la compra de divisas determina una nueva contracción de la cantidad de dinero disponible —gráfico 6—. La primera desmonetización abre la expectativa de un alza futura en la tasa de interés interna, que se efectiviza en el momento de salida de la congelación, con el propósito de mantener la renta financiera extraordinaria y frenar la fuga de capitales al exterior. Paradójicamente, el

16. En 1950 la paridad cambiaria real promedio, a precios de enero de 1980, fue de 0,82, mientras que en 1973 era de 0,38. Ver Vitelli (1990), p. 139.

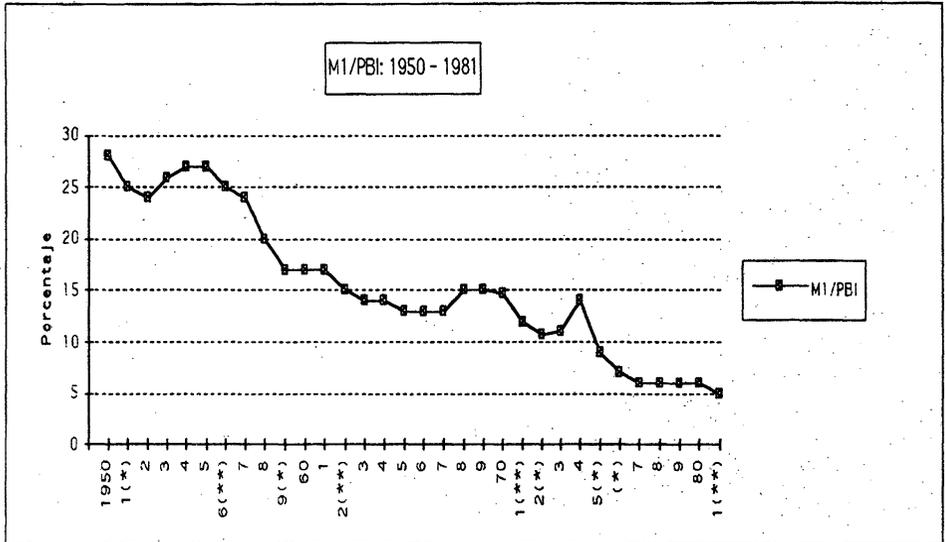
17. En 1951 la paridad cambiaria real promedio fue de 0,93, cayendo en 1952 a 0,69. En 1958 era de 0,69, alcanzando en 1960 a 0,44.

18. En 1973 la relación entre M1 y PBI era en España de 34,1% y en Italia de 60,1%, mientras que en Argentina alcanzaba el 10,9% (Fuente: IFS/FMI).

modo de impulsar saltos en el ritmo de acumulación lleva, a través de la desmonetización y el alza de las tasas de interés, al estancamiento progresivo de la economía y a frenar el crecimiento basado en los recursos locales.

**GRAFICO 6**

Argentina. Monetización: M1 con respecto al producto bruto interno



(\*) Aceleración de la tasa de inflación —gráfico 1—.

(\*\*) Segunda desmonetización y punto de toma de ganancias.

Fuentes: 1950-1958: Brignone (1966); 1959-1981: CEPAL (1984).

4) *El salario real*

La evidencia empírica señala que el salario real al inicio de cada salto en la inversión estaba en su máximo histórico. Cada shock traslativo de ingresos impulsando la acumulación se produjo en Argentina luego de la recomposición creciente del salario, concretada en el momento de salida de la congelación. La tendencia del largo plazo ha sido, entonces, de aumentos sucesivos del salario real. La lógica de acumulación muestra que los planes de ajuste exitosos establecieron recuperaciones salariales luego de la congelación por encima de los niveles reales previos a la congelación.

5) *Las cuentas públicas*

Cada nuevo salto en la inversión total fue logrado en coyunturas de creciente

gasto público.<sup>19</sup> Podría pensarse que el aumento del gasto público para producir el salto en la inversión requiere también una mejora de los ingresos fiscales, para evitar la profundización del déficit público. Pero esta condición no se ha cumplido entre 1950 y 1980, ya que los ingresos han sufrido hasta 1980, además de oscilaciones permanentes, fuertes caídas.

### 6) *La estructura productiva*

Al inicio de cada plan de ajuste ha tenido lugar una contracción de la producción industrial, más fuerte en aquellos segmentos destinados predominantemente al mercado interno, y en especial los que producen bienes-salario. A su vez, se expandió la actividad de los sectores proveedores de bienes de capital e insumos básicos.<sup>20</sup> La reiteración de la recesión en el sector proveedor de bienes de consumo dificultó su crecimiento y redujo su participación en el aparato productivo local. Es decir que la dinámica desencadenada por la sucesión de planes de ajuste determinó que cada nuevo salto en la inversión dependiera cada vez en mayor medida de la respuestas de las empresas públicas y de las de origen externo.<sup>21</sup> Las firmas afectadas por la recesión inicial desencadenada por los programas de estabilización no recurrieron a la exportación de los excedentes que el mercado interno no podía absorber, pese a que la paridad cambiaria favorecía las ventas al exterior, y se mantuvieron sujetas a la evolución de la demanda interna. La base productiva es, entonces, un sector empresario con escasa capacidad para iniciar un proceso de expansión del capital fijo, en un proceso diferente al de la movilización de ingresos por el simple cambio en los precios relativos.

### h) *La incompatibilidad de las seis tendencias*

Es posible afirmar que la confluencia de las seis tendencias en el largo plazo condiciona la capacidad futura de crecimiento de la economía, tendiendo a diluir el efecto expansivo sobre la inversión y a reproducir sólo picos inflacionarios recesivos, en el largo plazo.

---

19. El salto en la inversión de 1951 se asocia con un valor máximo del gasto público en relación con los años anteriores. Entre 1959 y 1960, momento de otro salto en la inversión, el gasto público creció 10,1%, llegando a los valores más elevados de la década del '50, a excepción de 1958. En 1969 —tercer salto en la inversión— las erogaciones crecieron 9,3%, alcanzando el máximo registrado desde 1950.

20. Al comienzo de cada plan cayeron las ventas de: alimentos, textiles, papel e impresos, objetos de barro y porcelana, vidrio y productos de vidrio y arcillas para la construcción, cemento, cal y yeso. Registraron un crecimiento las ventas de: químicos, metálicas básicas, motores y turbinas, material de transporte y maquinarias y aparatos eléctricos.

21. En aquellas ramas cuya producción se expande la oferta ha tendido a ser constituida por firmas de capital externo y, genéricamente, por las de mayor tamaño relativo, Vitelli (1990), p. 166.

Uno de los ejes críticos que explican ese proceso deriva de la disponibilidad coyuntural de divisas determinada por el cambio de los precios relativos. La primera devaluación que tiene lugar en un plan de ajuste se produce en la etapa de aceleración inicial, y está ligada a la formación del salto en la inversión. En un marco de apreciación tendencial de la moneda local, para hacer creíble el mantenimiento de la nueva paridad, la devaluación requiere un impulso profundo, un "over-shooting". El riesgo es que la formulación de un *shock* devaluatorio al comienzo de un plan puede derivar hacia ritmos hiperinflacionarios, de intentar la autoridad económica un acercamiento a los antiguos valores de paridad. De intentarse en este punto, además, un congelamiento del tipo de cambio, la inercia inflacionaria continuaría deprimiendo el nivel de la paridad cambiaria.

La segunda devaluación que ocurre en un plan de ajuste se asocia con la salida de los capitales financieros, y puede recortar la renta extraordinaria, anticipando un freno en la inversión y un nuevo incremento de la inflación. Cuando la primera devaluación es insuficiente, en términos de estar excesivamente alejada de la paridad teórica real, crecen las expectativas y la presión hacia una nueva devaluación. Si se ha logrado estructurar en ese tramo una diferencial positiva entre las tasas de interés externas e internas, induciendo la entrada de capitales, se acercará el momento de la segunda devaluación. Lo que ocurre en realidad es que se acorta el período de congelación de precios, la permanencia de los capitales financieros es muy breve, y es difícil concretar un nuevo salto en la inversión.

En síntesis, la presencia de una paridad cambiaria baja en el punto de partida de un plan de ajuste antiinflacionario disminuye la probabilidad de éxito de un programa, ya sea si se opta por un *shock* cambiario para mejorar la paridad —por sus efectos hiperinflacionarios—, o si se lanza igualmente el plan con un tipo de cambio percibido como bajo. En ambos casos se acortan los tramos estables del ciclo inflacionario, y no es posible desencadenar una movilización de recursos favorable a la acumulación. La permanencia de la paridad dependerá exclusivamente del ingreso de capitales financieros en divisas.

Otra de las tendencias de largo plazo: el aumento de la renta especulativa en moneda extranjera, confluye con las anteriores reforzando la restricción de la disponibilidad de divisas para la inversión, desde que acciona deteriorando las reservas internacionales. Si la renta crece, el momento de la toma de ganancia —es decir, el pasaje de moneda local a extranjera— se torna más cercano y explosivo. Otros factores presionan también sobre las reservas internacionales: la caída de los saldos del balance comercial debido a la tendencia decreciente del tipo de cambio y el aumento de las remesas al exterior. El simple incremento de los precios internos a tasas mayores que el tipo de cambio incrementa el valor de las regalías y la masa de ganancias de las empresas extranjeras, y por ende los montos que las subsidiarias locales transfieren al extranjero. Así se agudiza temporalmente la carencia estructural de divisas de la economía, debido a la implementación de este tipo de planes. En todos los casos, el momento de ruptura, de la segunda

devaluación, se aproxima al de la primera, con las consecuencias referidas de acortamiento del lapso de estabilidad de precios y salarios, e imposibilidad de materializar un nuevo escalón en la acumulación de capital fijo.

La tendencia a la progresiva desmonetización de la economía —con sus efectos sobre la oferta y el costo del dinero— actúa reforzando la restricción de la disponibilidad de divisas. Los aumentos en las tasas de interés reales, favorecidos por las sucesivas desmonetizaciones, estimulan casi exclusivamente el giro de capitales especulativos que arbitran entre la moneda local y las externas. La expansión nominal de las tasas internas aumenta la renta financiera obtenible en los tramos iniciales de cada onda de precios, e incrementa el giro al exterior de fondos líquidos. Al operar la relación mayor tasa de interés interna / menor precio de la divisa —y viceversa— se suaviza transitoriamente la restricción cambiaria, pero el costo de esas divisas es cada vez mayor, al expandirse la renta posible de captar a partir del arbitraje entre monedas. Agudizándolo, las mayores tasas de interés desvían fondos de las inversiones productivas hacia la actividad especulativa, agregando una dificultad más al crecimiento real.

La tendencia al posicionamiento del salario en un nivel real elevado en los momentos previos a la aceleración de precios crea una exigencia que dificulta la posibilidad de crecer por mecanismos diferentes del cambio en los precios relativos y las ganancias. De no materializarse durante la salida de la congelación la recuperación del salario real a un nivel superior al de partida, los mercados guardarían expectativas de recomposición de las remuneraciones. Pero, ¿qué ocurre en la economía cuando se conjugan la demanda de un nivel más elevado de salario real, con crecientes tasas nominales de interés y la búsqueda de una mayor paridad cambiaria? ¿Es posible el crecimiento de la paridad cambiaria manteniendo las tendencias históricas del salario y del costo del dinero, generadas ambas a partir de las movilizaciones inflacionarias de recursos?

De no existir un alto salario real al inicio de un plan de ajuste, no es posible sostener una recomposición cambiaria. Un incremento del tipo de cambio durante la etapa de congelación de precios requiere una caída del salario real, porque de producirse simultáneamente con aumentos salariales resarcitorios de pérdidas previas, se aceleraría el ritmo inflacionario, neutralizando el aumento de la paridad cambiaria real. Para que éste tenga lugar se debe generar un contexto inflacionario inferior a la tasa de devaluación, y ello requiere capacidad de apartar de la puja coyuntural por los ingresos al sector asalariado. Pero esto sólo es posible si la recomposición cambiaria requerida no es extremadamente alta, de otro modo la aceleración del ritmo inflacionario provocaría reclamos salariales para compensar los aumentos del costo de vida con los efectos ya mencionados.

La incompatibilidad mayor de las tendencias de largo plazo se encuentra en el tramo de la devaluación que sigue a la congelación, recortando la renta especulativa y la toma de ganancias. Como la renta especulativa es más elevada en cada plan de ajuste, se induce una mayor presión sobre las reservas internacionales, creciendo la probabilidad de un salto devaluatorio

repentino e importante. Pero históricamente el momento de la segunda devaluación, que rompe la congelación de precios, se corresponde con una recomposición salarial paulatina, que a través de sucesivos aumentos por encima del costo de vida, llevaba a las remuneraciones a un valor real superior al máximo anterior. Una devaluación elevada en ese momento anula la posibilidad de otorgar aumentos salariales ligados a la productividad; ellos se asocian a la creciente inflación, que comienza a describir una espiral ascendente. En esta situación, la salida de la congelación lleva rápidamente a la explosión inflacionaria, acortando el ciclo de precios, y limitando el crecimiento de la inversión a través de la recesión. La caída en el nivel de actividad se profundiza en ese entorno, porque la falta de recomposición del salario real impide la formación de la segunda renta, productiva, y por ende la expansión de los mercados internos de consumo.

En síntesis, las tendencias de largo plazo formadas por el encadenamiento de planes de ajuste llevan, en el tramo de salida de la congelación, a la profundización de situaciones recesivas con inflación. Sólo uno de los procesos impulsores del salto en la inversión tiene lugar: la generación de rentas especulativas. Pero al abreviarse la estabilidad cambiaria se acorta el lapso de permanencia de capitales financieros en moneda externa, se reducen abruptamente las reservas, y por ende se minimiza sólo por un tiempo muy corto la restricción de divisas. De ese modo se reduce la capacidad de incrementar las importaciones requeridas para la expansión de la inversión, desarticulándose otro de los ejes que quebraba temporalmente la escasez de divisas.

Podría argumentarse que, más allá de la disponibilidad de divisas, de las rentas especulativas y del comportamiento del salario, otros actores sociales tendrían capacidad para neutralizar esos frenos al desarrollo: por ejemplo, el estado, a través de instrumentos de política económica, o las firmas manufactureras locales, que pueden fijar estrategias de crecimiento incluyendo su expansión hacia mercados foráneos. Pero la dinámica de los programas de ajuste y su reiteración constante condiciona igualmente la conducta y la morfología de ambos sectores. Por un lado, el presupuesto público se orientó a la inhibición del nivel de actividad: la relación entre gastos e ingresos fiscales mantuvo una vinculación errática, que limita la participación del estado en el salto inicial de la inversión. En este sentido, el crecimiento del salario real que tiene lugar entre la salida de la congelación y la nueva aceleración inflacionaria requiere, para ser absorbido por las cuentas públicas, un incremento compensatorio por el lado de los ingresos, que pocas veces se ha registrado.

La oferta local de bienes, a su vez, no ha transnacionalizado las actividades de las firmas manufactureras locales, o sólo lo ha hecho hacia países fronterizos. Esta falta de apertura no estimula la búsqueda de modos de expansión que aumenten su competitividad, y su crecimiento depende exclusivamente de los mecanismos traslativos de ingresos a partir de la dinámica inflacionaria. El modelo de crecimiento financiado con inversión financiera o directa desde el exterior, con reducida participación del sector

privado local no consolidó agentes económicos internos capaces de amortiguar los efectos del retiro de capitales, o del cese de su flujo, sobre la acumulación de capital.

El análisis en los planes de ajuste de lo ocurrido en el entorno de los escalones de inversión muestra, en definitiva, que cada nuevo intento de concretarlos a través de la movilización inflacionaria de precios, acrecienta la posibilidad de que la siguiente propuesta se enfrente a condiciones inhibitorias del éxito de cualquier acumulación de capital, y que se promuevan ciclos cortos, caracterizados por rentas especulativas altas con la persistencia de una inflación superior a la internacional.

## Bibliografía

- Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw y David Romer, "The new keynesian economics and the output-inflation trade off", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1988.
- Banco Central de la República Argentina, *Sistema de cuentas del producto e ingreso de la Argentina*, vol. II (Buenos Aires, 1975).
- Blanchard, Olivier, "The wage-price spiral", *Quarterly Journal of Economics* (agosto, 1986).
- Braun, Oscar y Joy Leonard, "Un modelo de estancamiento económico. Estudio de caso sobre la economía argentina", *Desarrollo Económico*, vol. 20, nro. 80 (Buenos Aires, 1981).
- Brignone, Carlos, *Las disponibilidades y necesidades de dinero en la Argentina*. Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Buenos Aires, 1966).
- CEPAL, *Precios, salarios y empleo en la Argentina*, nro. 42 (Santiago de Chile, 1984).
- , *Exportación de manufacturas y desarrollo, industrial*, nro. 22 (Buenos Aires, 1986).
- , *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda* (Santiago de Chile, 1990).
- Cukierman, A., "The relationship between relative prices and the general price level: a suggested interpretation", *American Economic Review* (junio, 1979).
- Fischer, Stanley, "Relative shocks, relative price variability, and inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1981.
- Guerberoff, Simón L., *Crecimiento y restricción externa: el caso argentino de los 90* (Buenos Aires, 1989).
- Krugman, Paul, *Exchange rate instability* (Mass., 1989).
- Macedo, Roberto, "Wage indexation and inflation: the recent brazilian experience". En Dornbusch, R. y Simonsen, M. (ed.), *Inflation, debt and indexation* (Mass., 1983).
- Obstfeld, Maurice, "Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises", *The American Economic Review* (marzo, 1986).
- Oks, Daniel F., *Stabilization and growth recovery in Mexico. lessons and dilemmas*. Banco Mundial. Mimeo (agosto, 1991).
- Palerm, Angel, *Price formation and relative price variability in an inflationary environment: Mexico, 1940-1984*, tesis doctoral (UCLA, 1990).

Vitelli, Guillermo, *Cuarenta años de inflación en la Argentina* (Buenos Aires, 1986).  
 —, *Las lógicas de la economía argentina. Inflación y crecimiento* (Buenos Aires, 1990).

## RESUMEN

*La economía argentina entre 1950 y 1980 puede leerse a partir de los cambios en los agregados macroeconómicos inducidos por los planes de ajuste o estabilización. El ritmo inflacionario, la acumulación de capital, los precios relativos, los movimientos en las reservas internacionales y las variables monetarias y fiscales se modificaron de manera similar en cada uno de los planes y sus cambios fueron impulsados siempre por los mismos agentes. Cada plan de ajuste estructuró una onda de precios, iniciada por una ruptura inflacionaria, que conformó modificaciones en la distribución de ingresos que derivaron en un cambio en la acumulación de capital. El modo de acumulación en la Argentina se produjo mediante saltos en la inversión provocados por esos movimientos pautados en los precios relativos. Los incrementos de inversión en la Argentina desde la segunda posguerra no se debieron, de modo predominante, a los factores clásicos de crecimiento (cambio tecnológico, expansión de la frontera agropecuaria o factores demográficos), sino que obedecieron a rupturas premeditadas en la constelación de precios relativos, de las que surgieron los recursos para financiar el crecimiento. Cada plan de ajuste se prolongó en el tiempo a través de tendencias de largo plazo, que se superpusieron con las de los programas sucesivos, condicionando la implementación y el éxito de un nuevo plan.*

## ABSTRACT

*The Argentine economy between 1950 and 1980 can be read on the basis of the changes in the macro-economic aggregates resulting from the adjustment or stabilization plans. The inflation rate, capital accumulation, relative prices, movements in international reserves and the monetary and fiscal variables underwent similar modifications in each of the plans and the changes were always promoted by the same agents. Each adjustment plan structured a price wage, starting with a break in inflation, which caused changes in income distribution, leading to capital accumulation. The method of accumulation in Argentina was by jumps in investment produced by these pre-set movements in relative prices. Increases in investment in Argentina starting from the second programme were not due in the main to classic growth factors (technological change, expansion of the agricultural frontier or demographic factors), but to premeditated breaks in the constellation of relative prices, which provided the resources to finance growth. Each adjustment plan extended over time through long-term trends, which overlapped with those of subsequent programmes, thus shaping the implementation and success of a new plan.*