

## Interpretaciones económicas y problemas históricos: la historiografía argentina y la etapa agroexportadora

**Marta Tenewicki\***

“La moneda internacional es una organización y no un mecanismo natural. Al comparar los regímenes monetarios vamos a aprender que esas organizaciones son formaciones históricas insertas en economías-mundo. La divisa clave sólo tiene capacidades reguladoras para desarrollar el esquema de división internacional del trabajo dentro del cual ha adquirido su estado hegemónico y para difundir el modo de crecimiento del país emisor, en tanto que ese país cuente con condiciones técnicas y sociales de producción más avanzadas que en otras partes.”

Michel Aglietta, *El fin de las divisas clave. Ensayo sobre la moneda internacional*, México, Siglo XXI, 1987.

### *Introducción*

Este trabajo se propone revisar algunas de las principales corrientes teóricas de la ciencia económica referidas al origen de los desequilibrios y los mecanismos de ajuste del sector externo. Simultáneamente se describe la aplicación de esas posturas en el estudio de la economía argentina durante la etapa agroexportadora. Los diferentes enfoques historiográficos sobre el tema, algunos de los cuales, aunque novedosos y originales, han sido poco difundidos, han planteado la necesidad de esta síntesis crítica. El objetivo es analizar la relevancia de las distintas explicaciones, teniendo como marco de referencia la peculiar estructura económica y la forma de integración al sistema mundial que experimentó la Argentina durante el período señalado. El abordaje del tema permite visualizar cómo se emplean los instrumentos conceptuales, las categorías analíticas y el tipo de lógica acuñados por la

---

\* Facultad de Ciencias Económicas y Facultad de Filosofía y Letras de la Universidad de Buenos Aires.

teoría económica en el estudio de una experiencia histórica particularmente relevante.

## *Primera Parte. Interpretaciones económicas*

### *I. Los enfoques analíticos del ajuste externo*<sup>1</sup>

Desde el punto de vista conceptual algunas de las principales tradiciones teóricas que estudian el mecanismo de ajuste del sector externo son: la de *ajuste precio*, la de *ajuste ingreso* y la de *ajuste monetario*. Todas responden a distintas visiones económicas y se distinguen por los supuestos que utilizan.

#### *A. El modelo de ajuste precio*

Los modelos de ajuste precio, desarrollados bajo la perspectiva de la escuela neoclásica, parten del supuesto de que las importaciones y las exportaciones varían en función de su valor en moneda local, en el caso de regímenes de cambio flexibles; o de los precios relativos —precios internos del país en relación con los precios del resto del mundo— cuando hay regímenes de cambio fijo.

Cuando se modifica la paridad cambiaria o varían los precios relativos en una economía desequilibrada, se modifica la relación entre los precios de los bienes susceptibles de comercio exterior y de aquellos que no lo son, lo que conduce a cambios en el volumen y dirección de las transacciones comerciales y automáticamente se retorna al equilibrio, independientemente del nivel de desarrollo y de las estructuras políticas y sociales.

Para ello sólo se requiere que las importaciones y las exportaciones del país reaccionen sensiblemente a la modificación de precios. Implícitamente, esta hipótesis supone que las importaciones cuentan con sustitutos locales y, por lo tanto, que hay una elevada sustitución entre bienes de producción nacional y bienes importados en la economía, a medida que varían el valor de la moneda nacional o los precios relativos. El tipo de ajuste es expansivo pues no se basa en la alteración del nivel de demanda global sino en la distribución del gasto total entre bienes, y activos susceptibles y no susceptibles de comercio exterior.

Según la teoría, cuando rige el sistema de papel moneda convertible o sistema de tipo de cambio fijo con reserva monetaria, un déficit en el sector

---

1. Para el desarrollo de este capítulo se han seguido fundamentalmente los siguientes textos: Benjamín Hopenhayn y Pablo Rojo, *Comercio internacional y ajuste externo. Una perspectiva latinoamericana*, Buenos Aires, CISEA, 1990, Introducción general y cap. 6, y René Villarreal, *La contrarrevolución monetarista. Teoría, política económica e ideología del neoliberalismo*, México, FCE, 1986, cap. 7.

externo provoca la disminución gradual de la liquidez externa del país, extrayendo poder adquisitivo interno en la medida en que se vende el dinero nacional para cambiarlo por monedas extranjeras. La caída de las reservas engendra una presión deflacionista al disminuir la cantidad de moneda en circulación en el país; la baja de precios que se produce promueve una reducción de costos que a su vez favorece las exportaciones y desalienta las importaciones. Este último factor estimula la sustitución de las importaciones con la producción local, sin afectar el nivel de actividad interno.

Bajo el sistema de inconvertibilidad o de tipo de cambio libre, los ajustes se realizan por medio de la alteración del tipo de cambio. Cuando existe un excedente de demanda sobre oferta en el mercado de divisas (déficit) y el tipo de cambio varía libremente, en lugar de producirse una caída en la cantidad de dinero en circulación, como en un régimen de convertibilidad, el precio de las monedas extranjeras aumenta, y disminuye el valor del dinero nacional (depreciación de la moneda local). En la economía nacional se elevan los precios de los bienes, servicios y activos susceptibles de comercio exterior en relación con el de los que no lo son. Esto estimula las exportaciones y desincentiva las importaciones. El déficit es reabsorbido y se retorna automáticamente al equilibrio externo sin afectar, al igual que bajo un régimen de convertibilidad, el nivel de actividad interna.

## B. El modelo de *ajuste ingreso*

El enfoque de ajuste ingreso fue desarrollado bajo la perspectiva de la escuela keynesiana y por ello se diferencia del anterior tanto por los supuestos que utiliza, como por el énfasis que pone en los aspectos específicos del proceso de ajuste.

Supone que las exportaciones constituyen una variable exógena, por cuanto dependen del nivel de actividad económica del resto de los países. En cuanto a las importaciones, considera que evolucionan en función del nivel de actividad interno. Esta hipótesis plantea la inflexibilidad de la sustitución entre los bienes nacionales e importados, por la precariedad de la estructura industrial.

Frente a un desequilibrio externo, la disminución de los ingresos reales internos, considerados constantes para los neoclásicos, es la que incide sobre el volumen de las importaciones. También afecta a las exportaciones en la medida en que la caída de la actividad interna libera para la exportación la producción de bienes que pueden ser objeto de comercio exterior. De este modo, en lugar de actuar por la vía del efecto-precio, el sistema obra mediante mecanismos de efecto-ingreso, produciendo en el ámbito macroeconómico un descenso en el nivel general de empleo de recursos. Las reglas del sistema disparan automáticamente una dinámica de ajuste, con consecuencias recesivas, que sacrifica el equilibrio interno al equilibrio externo. El ajuste se logra alterando el nivel de la demanda global y no a través del cambio en la composición en el gasto, como en el caso anterior.

El mecanismo de ajuste, de acuerdo con el modelo cuando rige un sistema de libre convertibilidad, actúa de la siguiente manera: la restricción monetaria producto de un déficit comercial provoca la disminución del nivel de actividad, lo cual motiva una reducción de las importaciones. Al mismo tiempo, la caída del consumo libera un mayor excedente para exportar.

Bajo el régimen de inconvertibilidad, un déficit en el balance comercial se traduce en una depreciación de la moneda nacional y en un aumento en el nivel de precios y por lo tanto en una disminución de los ingresos reales internos. Esta declinación en el poder adquisitivo incide sobre el volumen de importaciones.

Por su parte, la *versión estructuralista latinoamericana*<sup>2</sup> de estos modelos señaló, además, los efectos redistributivos de los ingresos entre los distintos sectores sociales, provocados por la depreciación de la moneda nacional,<sup>3</sup> a diferencia de lo que sucede bajo un régimen de convertibilidad.

Los estructuralistas sostuvieron que, en las economías latinoamericanas, este mecanismo redistributivo fue, por lo menos hasta la década de los setenta del presente siglo, más poderoso como mecanismo de ajuste que la variación en los precios provocada por el cambio en el valor de la moneda. Este proceso se debía, según este razonamiento, a la siguiente secuencia: una depreciación disminuía el ingreso de los que recibían sus remuneraciones en moneda nacional y aumentaba el de los que lo percibían en moneda extranjera —generalmente exportadores agropecuarios—, pues los precios en moneda nacional para sus productos subían más rápidamente que los precios para sus insumos, incluyendo a los salarios. Esto provocaba una disminución en las importaciones pues la depreciación transfería recursos de sectores con menor propensión a ahorrar —los asalariados que, como se encarecían los alimentos, reducían rápidamente sus compras de importación— a otros con mayor propensión a ahorrar.

- 
2. Se ha denominado "estructuralista" al pensamiento de un grupo de economistas que estuvieron ligados directa e indirectamente con la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). El término deriva del énfasis otorgado a las peculiaridades de la estructura productiva en el análisis de los países latinoamericanos.
  3. Entre los autores que han reconocido este efecto en Argentina figuran: Aldo Ferrer, "Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina", en *Los planes de estabilización en la Argentina*, Buenos Aires, Paidós, 1969 y Alec Ford, *El patrón oro: 1880-1914. Inglaterra y Argentina*, Buenos Aires, Editorial del Instituto, 1966 (primera edición en inglés, 1962) y "La Argentina y la crisis de Baring de 1890", en Marcos Giménez Zapiola (comp.), *El régimen oligárquico. Materiales para el estudio de la realidad argentina (hasta 1930)*, Buenos Aires, Amorrortu, 1975. Curiosamente, dos autores neoclásicos también investigaron el papel de la distribución de los ingresos que produce una devaluación. Ellos son: John Williams, *El comercio internacional argentino en un régimen de papel moneda inconvertible 1880-1900*, Universidad Nacional de Córdoba, Facultad de Ciencias Económicas, 1965 (primera edición en inglés, 1920) y Carlos Díaz Alejandro, *Devaluación de la tasa de cambio en un país semi-industrializado. La experiencia de la Argentina 1955-1961*, Buenos Aires, Editorial del Instituto, 1969. Este autor es uno de los primeros que incorpora formalmente en un modelo y coloca en el centro del análisis el efecto redistributivo que puede provocar una devaluación.

### C. El modelo de *ajuste monetario* o “enfoque monetario del balance de pagos”

Si bien el enfoque monetario del balance de pagos se sustenta en el paradigma neoclásico, pone de relieve algunos factores monetarios importantes, omitidos por las teorías anteriores.

Parte de los siguientes supuestos de una economía abierta: perfecta movilidad internacional de bienes y de capital, tipo de cambio fijo, pleno empleo y precios y activos domésticos determinados por los precios internacionales. En estas circunstancias, el déficit externo se origina en un exceso de oferta monetaria y se refleja en la disminución de las reservas.

Como sostiene René Villarreal,<sup>4</sup> mientras en una economía cerrada hay una relación directa entre la oferta monetaria y los precios —teoría cuantitativa de la moneda— y todo exceso de la primera se manifiesta en los segundos, en una economía abierta con tipo de cambio fijo, el exceso de dinero, no respaldado en forma adecuada a escala internacional, se canaliza en la compra de bienes, servicios y/o activos internacionales. Como para ello son necesarias divisas y no moneda nacional, se demandan las primeras por una cantidad equivalente al exceso de oferta monetaria. Si se quiere mantener la convertibilidad establecida, el gobierno debe necesariamente vender la cantidad de divisas solicitadas, con lo que absorbe el exceso de oferta monetaria doméstica. Automáticamente se pierden reservas, pero no se producen efectos sobre los precios, como plantea la teoría neoclásica. El mecanismo de ajuste opera de la siguiente manera: dado que el déficit se debe a un exceso de oferta monetaria y los recursos están plenamente ocupados, el retorno al equilibrio es proporcionado por el propio mecanismo monetario, o en su defecto, requiere la contracción monetaria (En la práctica, esto provoca un tipo de ajuste según los mecanismos del ajuste ingreso analizados).<sup>5</sup>

Si el tipo de cambio varía libremente en una economía abierta, los precios internos son iguales a los internacionales multiplicados por el tipo de cambio. En este caso, el incremento en la cantidad de dinero provoca el aumento del precio de la moneda extranjera, si existe un excedente de demanda sobre oferta en el mercado de divisas.

Por otro lado, la teoría se apoya fuertemente en el modelo de “expectativas racionales”. Los agentes conocen el efecto de cualquier política monetaria o fiscal en la demanda agregada, y toman en cuenta los cambios de política. En el caso de una economía abierta con tipo de cambio fijo, el exceso de

---

4. Villarreal, *op. cit.*

5. En realidad, en una economía abierta con tipo de cambio fijo, el gobierno no controla la cantidad de dinero; sin embargo, sí puede controlar la expansión del crédito. La disminución del crédito provoca una contracción del ingreso interno. Lo que se busca es reforzar en forma activa la reacción automática del mercado ante los desequilibrios externos cuando los tipos de cambio son fijos y el proceso natural de ajuste no se lleva a cabo rápidamente porque existen insuficientes reservas internacionales. Para acelerar el proceso natural de ajuste, los monetaristas recomiendan realizar de manera deliberada una política monetaria contractiva.

emisión monetaria sin respaldo genuino es previsto por el público, que opta por adquirir moneda extranjera para preservarse de una futura depreciación, con lo cual se produce una pérdida de reservas.

En síntesis, desde el punto de vista conceptual, se han examinado tres enfoques que estudian el mecanismo de ajuste de la balanza de pagos. En la historiografía argentina dedicada a estudiar este proceso durante el período agroexportador, se encuentra la aplicación sistemática de las tres teorías recientemente comentadas. La neoclásica fue utilizada por Williams,<sup>6</sup> la keynesiana o keynesiana-estructuralista por Ford<sup>7</sup> y la monetarista por Cortés Conde.<sup>8</sup>

## *II. Enfoques analíticos sobre el origen de los desequilibrios externos*

Respecto de las causas de los déficit externos, aparecen en la historia dos grandes líneas de investigación: la monetarista y la real, estructural o del balance de pagos.

La primera sostiene, como se ha visto, que los déficit externos se deben exclusivamente a políticas internas ineficientes (exceso de emisión). La segunda, por el contrario, que los desequilibrios externos surgen de perturbaciones estructurales o de naturaleza duradera que afectan la balanza de pagos y modifican necesariamente los tipos de cambio. A su vez, estas variaciones del valor de la moneda nacional se reflejan en el nivel de precios y por consiguiente en la oferta monetaria.

La diferencia entre estas teorías no reside en los hechos que relacionan, sino en la dirección que atribuyen a las relaciones causales capaces de ser cuantificadas. Según Olivera, cuando se intenta someter este tipo de teorías inversas a la prueba de los hechos, se plantea un problema: el de la "identificación": las posibles ecuaciones incluyen las mismas variables. Por ello, ninguna de las dos teorías es incompatible con los hechos observados. Los hechos que unos señalan como causa son considerados como efecto por los otros y viceversa.<sup>9</sup>

---

6. Williams, *op. cit.*

7. Ford, *op. cit.*, 1966 y 1975. Se lo puede ubicar como keynesiano porque considera que el mecanismo corrector de los desequilibrios externos estaba dado por el nivel de actividad y no por modificaciones en la estructura de precios. Al mismo tiempo es estructuralista porque analiza la redistribución de los ingresos que provocaba la variación del tipo de cambio y porque presenta un enfoque que integra satisfactoriamente los aspectos económicos y socio-políticos del problema dentro de un solo marco analítico.

8. Roberto Cortés Conde, *La economía argentina en el largo plazo. Ensayos de historia económica de los siglos XIX y XX*, Sudamericana/San Andrés, Buenos Aires, 1997; *Dinero, deuda y crisis. La evolución fiscal y monetaria en la Argentina 1862-1890*, Sudamericana/Di Tella, Buenos Aires, 1989.

9. Este problema fue lúcidamente planteado por Julio Olivera en relación con el debate en las décadas de 1950 y 1960 entre monetaristas y estructuralistas acerca del origen de la inflación

En este debate, para los monetaristas, la expansión de la oferta monetaria determina la crisis externa y la depreciación de la moneda nacional. La escuela del balance de pagos no desconoce que la depreciación va casi siempre acompañada por emisiones de moneda, pero argumenta que la expansión monetaria es la consecuencia, y no la causa, de la depreciación. La depreciación a su vez, se traduce en inflación. En tales circunstancias, el aumento en la cantidad de dinero se limita a cubrir la necesidad adicional de medios de pago creada por el aumento del valor de la moneda.

Como señala Kindleberger,<sup>10</sup> el tema no es nuevo, ya que aparece en la historia económica a partir del clásico debate entre la "escuela monetaria" y la "escuela del balance de pagos" sobre la depreciación de la libra esterlina entre 1797 y 1819.

La escuela monetaria sostenía que la depreciación de la libra era consecuencia de la excesiva emisión. La otra, en cambio, atribuyó la depreciación a una serie de acontecimientos exógenos que afectaron la balanza de pagos británica. Entre ellos, las malas cosechas que exigieron grandes importaciones de alimentos y el bloqueo continental que limitó las exportaciones.

El debate también tuvo lugar también entre los monetaristas y la escuela del balance de pagos en Alemania, en el análisis de la inflación de 1919-1923. En este caso, la escuela monetarista atribuyó la depreciación del marco y la hiperinflación al déficit presupuestario y a su financiación mediante deuda a corto plazo vendida a los bancos, que aumentaron la oferta monetaria. En cambio, la escuela del balance de pagos atribuyó la depreciación al pago de las reparaciones de guerra.

En general, estas teorías se refieren a las características propias de las economías desarrolladas. Por ello aparece una tercera escuela, "la estructuralista", cuyos elementos pueden, en realidad, incorporarse a la teoría de la balanza de pagos. Esta corriente sostuvo que la causa de los cíclicos y recurrentes desequilibrios externos en una economía en proceso de crecimiento eran principalmente "estructurales",<sup>11</sup> provocados por fuerzas externas sobre las que estos países carecían de control. Asimismo planteó que

---

y los objetivos y medios de la política económica en los países latinoamericanos. Véase Julio Olivera, *Monetarismo versus estructuralismo*, versión taquigráfica de la conferencia pronunciada por el autor el 12 de mayo de 1965, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Buenos Aires.

10. Charles Kindleberger, *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera*, Crítica, Barcelona, 1993, pp. 223/224.

11. El desequilibrio externo "estructural" se basa en la hipótesis conocida como de la "restricción externa", que fue planteada originariamente para el modelo sustitutivo de importaciones en América Latina por la CEPAL. Postula que, debido a las rigideces de la estructura productiva, existe una divergencia entre el desarrollo interno consumidor de divisas, que no contribuye a producirlas y el estancamiento relativo de las exportaciones. Esta divergencia origina una tendencia permanente a los desequilibrios del sector externo. La brecha entre oferta y demanda de divisas es, por definición de naturaleza duradera y repetitiva. Para un excelente desarrollo de este tema, véase Marcelo Diamand, *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*, Paidós, Buenos Aires, 1973, cap. 4.

el monetarismo no explicaba de manera significativa dicho fenómeno, pues ninguno de los supuestos en que se basaba su análisis representaba la problemática de los países en desarrollo.

La controversia entre las escuelas monetarista y de la balanza de pagos —enriquecida por aportes estructuralistas— también fue abordada en la historiografía argentina para analizar las crisis durante la etapa del modelo agroexportador. El monetarismo se encuentra representado por Cortés Conde (*Dinero, deuda... y La economía argentina...*); la escuela del balance de pagos por Williams (*El comercio internacional...*) y Ford (*El patrón oro... y La Argentina y la crisis...*).

Para el caso argentino, el tema reviste especial interés teórico pues remite a un planteo de carácter general que, al parecer, mantiene poderosa vigencia en los análisis de los acontecimientos actuales: en qué medida las crisis se deben a políticas económicas inapropiadas o son exógenas, provocadas por fuerzas internacionales sobre las que se carece de control.

## *Segunda Parte. Un problema histórico concreto: Argentina 1860-1914*

A partir de 1860 y hasta 1914, la Argentina experimenta un formidable progreso que se basa en su integración a la economía mundial como proveedora de productos agropecuarios. Es el llamado “modelo agroexportador”. Durante esa etapa rigieron dos sistemas monetarios: el patrón oro y el papel moneda inconvertible.<sup>12</sup>

El estudio de los mecanismos de ajuste del sector externo, así como el origen de los recurrentes desequilibrios del balance de pagos, fueron abordados en la historiografía argentina a partir de los diferentes enfoques teóricos repasados.

En los próximos capítulos se verá con mayor detalle cada uno de los debates en el caso argentino.

### *I. El debate acerca de los mecanismos de ajuste del sector externo*

Se han visto, desde el punto de vista conceptual, tres teorías que estudian el mecanismo de ajuste del sector externo: la neoclásica, la keynesiana y la monetarista.

12. El sistema de papel moneda convertible basado en el patrón oro rigió entre 1866-1876, 1883-1885, 1899-1914 y 1927-1929. El de papel moneda inconvertible se decretaba cada vez que fracasaban los mecanismos del patrón oro para estabilizar el balance de pagos y para mantener el valor de la moneda. Para una explicación del funcionamiento del patrón oro, véase Walter Beveraggi Allende, *El ocaso del patrón oro*, Eudeba, Buenos Aires, 1972, caps. 3 y 4. Para una explicación de ambos sistemas monetarios, véase Aldo Ferrer, *La economía argentina. Las etapas de su desarrollo y problemas actuales*, FCE, México, 1963, cap. 9.



El enfoque neoclásico fue utilizado por Williams (*op. cit.*) para analizar el caso argentino bajo el régimen de papel moneda inconvertible entre 1880 y 1900. El keynesiano fue aplicado por Ford (*El patrón oro...*), quien, además de discutir la hipótesis de Williams sobre la dinámica del ajuste bajo un régimen de inconvertibilidad, analizó los movimientos de ajuste bajo el sistema de patrón oro o de tipo de cambio fijo. El tercer enfoque fue adoptado por Cortés Conde (*Dinero, deuda...*, y *La economía argentina...*) quien incorporó al debate novedosos elementos no tenidos en cuenta por los otros autores.

### A. El debate Williams-Ford

Williams consideraba que los desequilibrios externos en un sistema de cambio flexible ponían en marcha mecanismos de ajuste mediante variaciones en la paridad cambiaria, los cuales provocaban que el balance de pagos recuperara el equilibrio sin que variase el ingreso y la ocupación interna de la economía.

Por el contrario, Ford sostenía que los desequilibrios externos ponían en movimiento un mecanismo de ajuste a través de cambios en el ingreso ya que las variaciones en los precios internos no tenían efecto en una economía como la argentina de la época. Véase ahora un esbozo de ambas opiniones.

John H. Williams. Parte del supuesto neoclásico de que las importaciones y las exportaciones varían en función de su valor en moneda local bajo un régimen de cambio libre. Por tanto, un déficit externo no provocaba la reducción de la oferta monetaria y la deflación de los precios internos, como en un régimen de patrón oro, sino que por el contrario, producía una depreciación de la moneda y un alza de los precios.

Cabe destacar algunas consideraciones heterodoxas de su análisis, a pesar de enmarcarse en la ortodoxia neoclásica. Fue el primero en reconocer el efecto distributivo provocado por la depreciación en el caso argentino —aspecto no considerado por los neoclásicos—, aunque no lo haya analizado sistemáticamente.

Sin embargo, no logró comprobar empíricamente su teoría. Si bien verificó la relación entre depreciación y disminución de las importaciones, tal como había predicho, no encontró asociación entre depreciación y aumento de las exportaciones. Por el contrario, comprobó que las exportaciones subieron en momentos en que la moneda se valorizaba y que bajaron cuando se desvalorizaba. Esto no lo llevó a desechar la teoría, a la que siguió considerando correcta, sino a sostener que ese tipo de dificultades es común en la investigación económica, cuando en la práctica se desarrollan fuerzas que anulan la acción de los factores que se suponen constantes.

Entre éstos, subrayó esencialmente el estado de la demanda extranjera, que reflejaba el precio que se ofrecía por los productos agrarios argentinos en el exterior, y que tenía mayor influencia sobre las exportaciones que el valor de la moneda.

Alec Ford. Afirmó que los niveles de precios y costos comparativos internos rara vez desempeñaron algún papel en el proceso de ajuste del balance de pagos, como creía Williams. De hecho, el proceso dependía de los cambios en el ingreso y la ocupación internos. Sostuvo que las variaciones del valor de la moneda local o de los precios relativos tenían escaso efecto sobre las exportaciones e importaciones de una economía como era la argentina de la época.

En ella, las exportaciones eran una variable exógena —función de la demanda externa— y se concentraban en uno o pocos productos primarios poco elásticos al precio, pues la Argentina era exportadora marginal en mercados con precios internacionales únicos; en tanto que las importaciones eran insensibles al precio, y muy elásticas en función de la actividad, debido a que la industria competitiva de importación era de escasa magnitud.

En síntesis, las importaciones dependían del ingreso, y éste de las exportaciones que eran función directa del nivel de actividad europeo. Por ello, los mecanismos de corrección del patrón oro a través de los precios fallaban en la Argentina.

Cuando regía el patrón oro y caían las exportaciones, debido a la disminución de la demanda externa, se reducía la oferta monetaria y el ingreso, y con ello las importaciones. Pero en el caso argentino, cuando el país incurría en un déficit externo la dinámica económica complicaba el ajuste: no sólo disminuían las exportaciones, sino también la entrada de capital extranjero; en esas condiciones, el peso de los intereses de la deuda externa crecía enormemente.<sup>13</sup> Por otro lado, el marco institucional del país dificultaba aún más el ajuste: los grupos dominantes preferían la emisión y depreciación de la moneda para provocar una redistribución de ingreso que los favoreciera. Con ello, Ford señala que la forma precisa que toma un proceso de ajuste, en cualquier situación, no depende sólo de la estructura económica, sino también de las políticas formuladas y de la particular estructura de clases sociales vigente. Asimismo, señala el papel que desempeñaron las políticas monetarias nacionales en los desarrollos de las crisis, como veremos en el capítulo siguiente.

Bajo el régimen de inconvertibilidad el ajuste era muy similar al del patrón oro: se daban los mismos efectos del ingreso pero encubiertos por las variaciones en el valor de la moneda. Cuando disminuía la demanda externa de exportaciones, se depreciaba el peso y se producía una caída del poder adquisitivo real que provocaba la reducción de las importaciones. Además, la depreciación provocaba, a diferencia de lo que ocurría bajo el patrón oro, un cambio en la distribución de los ingresos —de asalariados rurales y urbanos a terratenientes exportadores— que actuaba como elemento adicional en la caída de las importaciones.

---

13. Con esto, Ford señaló la importancia de los movimientos internacionales de capital en el proceso de ajuste del balance de pagos y la distinción en dicho proceso entre los países que eran exportadores de capital y aquellos que importaban capital.

En síntesis, la relación entre tipo de cambio e importaciones concuerda con el análisis neoclásico de Williams, pero debido a los efectos del ingreso sobre las importaciones y no por la variación del tipo de cambio. En relación con las exportaciones comprobó, al igual que Williams, que en ciertos períodos la valorización de la moneda nacional fue acompañada por mayores exportaciones, mostrando que, en la práctica, la relación directa entre apreciación y caída de exportaciones, sugerida por la teoría neoclásica, no se daba en el caso argentino. Consideró por el contrario que, el aumento de las exportaciones en una época de fuerte valorización de la moneda se debió al aumento de la capacidad de oferta y de la demanda externa.

## B. La postura de Cortés Conde

Para el autor, en un país pequeño y con economía abierta como era la Argentina del período, si el tipo de cambio era fijo, los precios internos eran iguales a los internacionales. Entonces, el exceso de oferta monetaria que provocaba un desequilibrio externo no tenía efecto sobre los precios sino que se reflejaba en la pérdida de reservas. Así, el retorno al equilibrio era proporcionado por el propio mecanismo monetario. Pero si no se reducía el circulante como consecuencia de la pérdida de reservas, éstas se agotaban, con lo que finalmente se depreciaba la moneda nacional, como sucedió en 1876 y en 1885.

Si el tipo de cambio era de flotación sucia y no libremente fluctuante como en realidad sucedió a partir de 1885 —situación no considerada por los otros autores—, el mecanismo de ajuste ante un desequilibrio externo, producto de la excesiva emisión monetaria anterior, se daba a través de la pérdida de reservas —como en un sistema de cambio fijo— y de la depreciación —como en un sistema de cambio flexible—; que fue lo sucedido en 1890.

## II. El debate sobre las causas de la crisis

En relación con el tema, aparecen dos grandes líneas alternativas. La primera, que sigue el enfoque de la escuela de la balanza de pagos está representada por Williams (*El comercio internacional...*) y Ford (*El patrón oro... y La Argentina y la crisis...*), a pesar de que se diferencian en el énfasis que ponen en los aspectos específicos del proceso de ajuste. Ambos autores sostienen que los recurrentes desequilibrios en el balance de pagos se originaron en el sector real de la economía. Las crisis se debieron a factores externos al país, como cambios en los mercados mundiales y fluctuaciones en la inversión extranjera.

Inversamente la segunda, que sigue el enfoque monetarista y atribuye los problemas del balance de pagos a circunstancias monetarias, está representada por Cortés Conde (*Dinero, deuda..., y La economía argentina...*).

## A. Explicaciones reales, estructurales o del balance de pagos

John H. Williams. Analizó en primer lugar los factores que determinaron el tipo de cambio durante la etapa de inconvertibilidad de la moneda. Restó importancia a la relación entre emisión y depreciación del papel moneda como sostiene la escuela monetarista y signó en cambio fundamental papel al estado del balance de pagos en la determinación del tipo de cambio.

Para corroborar empíricamente su teoría, mostró que entre 1883 y 1885 no hubo emisión<sup>14</sup> pero sí depreciación de la moneda. En cambio, sostuvo que entre 1890 y 1893 hubo una emisión considerable y el peso se valorizó.

Consideró que el fracaso de la convertibilidad en 1885 fue debido a la alteración de la balanza de pagos, provocado por los servicios de la deuda externa.

Acerca de las causas de la crisis económica de 1890 sostuvo que fueron los saldos negativos de la balanza de pagos, debido a la inversión de los flujos de capitales, los que determinaron la depreciación de la moneda y la crisis, y no la emisión monetaria.

Sugiere incluso que dicha emisión pudo haber sido motivada por una previa depreciación, producida a raíz de los aumentos drásticos de obligaciones fijas con el exterior en moneda nacional en concepto de intereses y amortización de deuda.

Alec Ford. El autor estaba interesado en estudiar el funcionamiento del patrón oro —principalmente en cuanto a su capacidad de promover el mantenimiento de la convertibilidad monetaria— entre 1880 y 1914 en el país hegemónico de la economía de la época, Gran Bretaña, y en un importante país de la periferia, la Argentina.

El eje principal que recorre su trabajo es que el patrón oro no tenía la capacidad de mantener la convertibilidad de la moneda a través de las modificaciones de la estructura de precios una vez que se desequilibraban las transacciones con el exterior, como suponía la teoría neoclásica. Tanto en Gran Bretaña como en Argentina, la convertibilidad dependía de las condiciones económicas, políticas y sociales de cada país.

Coincidió con Williams en relación con los determinantes de los desequilibrios externos durante el periodo del modelo agroexportador: se debieron esencialmente a factores externos y no a causas monetarias. De este modo asignó, al igual que Williams, importancia decisiva al estado del balance de pagos en la determinación del tipo de cambio. Sin embargo, a diferencia de éste, no descartó la incidencia de las políticas macroeconómicas, especialmente la relación entre variación en la cantidad de dinero y tipo de cambio en el estallido de las crisis. Pero considera que la política expansiva del

---

14. Raúl Prebisch, traductor del trabajo de Williams, puso de manifiesto este error. Citado por Rafael Olarra Jiménez, *Evolución Monetaria Argentina*, Eudeba, Buenos Aires, 1976, p. 44.

período sólo incrementaba la depreciación de la moneda al agregarse a los efectos de las transacciones externas.

Entiende que las causas del fracaso de la convertibilidad —y la subsiguiente depreciación— en 1885 deben buscarse esencialmente en el desequilibrio del balance de pagos, debido a la rigidez de los servicios de la deuda externa, a su vez consecuencia del vertiginoso crecimiento de los préstamos extranjeros —y consecuentemente de las importaciones— entre 1883 y 1885 y su abrupta interrupción a partir de ese año. Ese desequilibrio externo se reflejó en una salida de oro y en una depreciación de la moneda, agravada a su vez por la emisión del período anterior. Otra de las causas del abandono del patrón oro fueron los intereses de los que se beneficiaban con la depreciación de la moneda, situación señalada por Williams.

También coincide con Williams al señalar que la crisis económica de 1890 tuvo su origen en el sector real de la economía. La crisis y consiguiente depreciación del peso se produjeron porque los préstamos extranjeros, aunque sólidos a largo plazo, se interrumpieron antes de que el valor de las exportaciones se hubiese expandido hasta un punto que permitiera cubrir los servicios de la deuda y las importaciones corrientes. Los antecedentes y el marco de esta crisis fueron los siguientes:<sup>15</sup> con la apertura de las tierras del sur, se verifica un fuerte incremento en la magnitud de los movimientos de capital externo a la Argentina entre 1885 y 1888. Se llega así a un fuerte endeudamiento externo y a una delicada relación entre el servicio de la deuda y el valor de las exportaciones. A partir de 1888, preocupados por este endeudamiento, los capitales extranjeros se retiran, lo que provoca una suba en el tipo de cambio desde junio de 1889.

La fuerte expansión del crédito, producto del aumento de la corriente de fondos desde el exterior y reforzada por una imprudente política macroeconómica por parte de la autoridad monetaria en los años anteriores, sólo contribuyó a intensificar la expansión del período y la posterior crisis: “Aun contando con un gobierno prudente, hubiera sobrevenido la crisis al interrumpirse abruptamente el flujo de fondos extranjeros”.<sup>16</sup>

La situación se agravó aún más por la caída de los precios mundiales de la producción argentina a partir de 1889 y por el deterioro de los términos del intercambio. En realidad, todo el período de expansión, crisis y recuperación es visto por este autor desde la perspectiva de una caída constante de los precios de los productos primarios desde 1887 hasta 1896.

En síntesis, esta crisis fue una auténtica “crisis de desarrollo”, según su denominación, que se produjo por el exceso de endeudamiento externo y la lenta maduración de las inversiones exportadoras generadas en una economía que se preparaba para el gran “salto exportador”. Las enormes potencialidades del país basadas en sus recursos naturales solucionaron en pocos años

15. El análisis más detallado y completo de la crisis de 1890 se encuentra en Ford, *op. cit.*, 1975.

16. *Ibidem*, pp 135/136.

el desajuste entre endeudamiento externo y capacidad de pago. Un cambio espectacular y sustentable de las exportaciones en el mediano plazo logró superar, hasta 1914, la secuencia de renovados episodios de inestabilidad. Sin embargo, fueron factores exógenos los que, actuando sobre los niveles de demanda externa, explicaron el desempeño de las exportaciones y lograron superar la restricción externa transitoriamente. A largo plazo, como demostrarían las crisis de 1914/1917 y especialmente la de 1930, la limitación externa implícita en el modelo no sería superada.

Por ello el patrón oro pudo sostenerse entre 1900 y 1914. Durante esos años hubo un sostenido crecimiento de las exportaciones y los balances de pagos fueron positivos. Los exportadores y terratenientes procuraban mantener la convertibilidad del peso para evitar las traslaciones de ingresos en su contra que la apreciación de la moneda nacional provocaba debido al exceso de oferta de oro; mientras que en épocas desfavorables intentaban promover la depreciación del tipo de cambio. A su vez, cuando bajo el sistema de inconvertibilidad, los balances de pagos favorables valorizaban la moneda, se optaba por detener ese proceso decretando la convertibilidad.

En definitiva, los factores que determinaban las posibilidades de mantener la convertibilidad estaban dados por la situación de la demanda mundial —lo cual reflejaba la vulnerabilidad externa del período— y por factores políticos y sociales que respondían a la peculiar estructura social.

## B. Explicaciones monetarias

Roberto Cortés Conde. Para el autor, las recurrentes crisis del período tuvieron su origen en circunstancias monetarias y no en los resultados del balance de pagos. Basado en el enfoque monetario del balance de pagos y apoyado en los supuestos del modelo conocido como de “expectativas racionales” sostuvo que el fracaso del patrón oro para mantener la convertibilidad de la moneda tanto en 1876 como en 1885 se debió a que, en realidad, no rigieron las reglas teóricas de ajuste del patrón oro:<sup>17</sup> salida de oro frente a una situación de déficit externo y consecuente disminución de la circulación monetaria. Por el contrario, aumentó el crédito y la oferta monetaria. El público compró oro debido a las expectativas de devaluación producto del exceso de oferta monetaria, con lo que se agotaron las reservas y la moneda se depreció.

La crisis económica de 1890 es también explicada por factores monetarios y no por factores externos; pero la especificidad de la misma respecto a las

---

17. En uno de los artículos de un libro aparecido recientemente, en momentos en que se terminaba este trabajo, Cortés Conde ratificaba esta idea: a diferencia de lo que pensaban Ford y Williams, entre 1867-1876 y 1883-1885 el sistema cambiario vigente en Argentina no fue el de cambio fijo o de patrón oro clásico, ya que no existía la obligación de mantener dinero en circulación con respaldo internacional. Véase Cortés Conde, *op. cit.*, 1997, cap. VII.

anteriores crisis mencionadas radica en el particular sistema cambiario que regía desde 1885.

En teoría, desde esa fecha Argentina se encontraba bajo un sistema de inconvertibilidad, en cuyo caso el incremento de la emisión monetaria se refleja en la depreciación de la moneda.

Sin embargo, según el autor desde 1885 se aplicó, por motivos fiscales, un régimen de flotación sucia el cual, ante un exceso de emisión monetaria, combina elementos del sistema de cambio fijo (pérdida de reservas) y del flexible (depreciación).

Los antecedentes y el marco de la crisis fueron los siguientes:<sup>18</sup> durante el segundo quinquenio de los ochenta la oferta monetaria creció anualmente en mayor cuantía que el producto. El gobierno advirtió una posible pérdida del valor del peso y por tanto intervino por primera vez en el mercado de cambios vendiendo oro. Con esto trataba de evitar el deterioro de sus ingresos, ya que con la depreciación de la moneda nacional el gobierno recaudaría menos en términos reales y la deuda pública estaba en su mayor parte fijada en oro o moneda extranjera. Con la venta de oro creció la base monetaria pero además el crédito, pues no se modificaron los encajes bancarios. El público, atemorizado por la magnitud del desborde monetario y fiscal<sup>19</sup> y consciente del atraso cambiario, compró activos externos, utilizando además el crédito de los bancos para hacerlo. Fue esa enorme fuga de depósitos, más que los pagos de la deuda lo que hizo que se agotara las reservas y que se depreciara la moneda nacional.

En síntesis, el autor afirma que la crisis no se desató por problemas en el balance de pagos, sino más bien a causa de un cambio por parte del sector privado que convirtió moneda nacional en oro debido a las "expectativas de depreciación".<sup>20</sup>

- 
18. Cortés Conde, *op. cit.*, 1989, capítulo VI, Roberto Cortés Conde, "Una crisis que puede compararse con la de 1890", *La Nación*, Buenos Aires, 1989 y Roberto Cortés Conde, "La crisis económica de 1890", *La Nación*, Buenos Aires, 1989. Un riguroso y detallado análisis de las circunstancias que dieron origen a la crisis así como su desarrollo se encuentran en el capítulo mencionado. Asimismo, en los artículos citados se resumen los principales aspectos de la crisis.
19. En los artículos antes señalados el autor resume los principales indicadores que ayudan a explicar algunos de los aspectos del desarrollo de la crisis. Sostiene que el peor era el desequilibrio de las cuentas públicas, originado por la "Ley de Bancos Garantidos" de 1887. Ésta autorizaba a los bancos de las provincias a emitir dinero con garantías de fondos públicos, lo cual generó una masa de dinero bautizada entonces como "emisión clandestina" y que hoy se denomina "emisión sin respaldo genuino". Véase Cortés Conde, *op. cit.*, 1989. Asimismo, para una explicación detallada de los objetivos, funcionamiento y resultados de la ley, así como de su influencia sobre la crisis, véase Cortés Conde, *op. cit.*, 1989, capítulo V.
20. Para Cortés Conde, la crisis de 1890 presenta numerosas analogías con la crisis económica de 1989 (crisis del "Plan Primavera"). En los artículos mencionados (1989) escribe: "Lo que sucedió en 1890 fue parecido a lo que vemos en la actualidad [...] No hubo en realidad un problema de la balanza de pagos, [...] sino más bien un cambio de cartera por parte del mercado. En ese momento, la gente se inclinó por el oro y esa decisión fue tan incontenible como hoy puede serlo el interés por el dólar".

## *Síntesis crítica*

### La "validez científica" de los modelos

No es pertinente cuestionar la validez de los distintos enfoques en abstracto. El problema no radica en la falta de congruencia interna de los modelos, sino en la adaptabilidad de los supuestos básicos a la realidad específica de cada situación. Al respecto, para algunos reconocidos especialistas en la materia<sup>21</sup> los distintos modelos de ajuste externo responden al patrón de especialización internacional adoptado.

Para estos autores, en países con economías pequeñas y de escasa diversificación exportadora, la respuesta frente a desequilibrios externos se realiza a través de ajustes keynesianos en el nivel de actividad. Ello es así, pues estos países importan bienes que carecen de sustitutos domésticos, por lo que su demanda es inelástica al precio pero muy sensible al nivel de actividad. Por otra parte, sus exportaciones evolucionan en función de la demanda externa y/o de la capacidad de oferta pues se concentran en pocos productos de escasa elaboración, poco elásticos al precio, que se determina en el mercado internacional y no está basado en los costos. En síntesis, la estructura económica de los países menos desarrollados hace imposible que su balanza comercial responda adecuadamente a las señales de los precios.

En cambio, señalan que los modelos de ajuste precio corresponden al caso de economías más competitivas, donde gran parte de las importaciones no son esenciales y por lo tanto son sensibles a sus precios. Por otro lado, el sector de crecimiento más dinámico —el industrial— constituye la fuente principal de sus exportaciones y el desarrollo industrial incrementa a la vez las necesidades de divisas y la capacidad para generarlas.

Finalmente sostienen que, los supuestos del enfoque monetario se adaptan más bien a la situación de los países desarrollados, donde la sustitución entre oferta extranjera y local opera con facilidad.

La teoría monetarista sostiene en esencia que todo déficit externo tiene una causa monetaria. Esto supone que los desequilibrios externos no se asocian a las estructuras de producción o comercio de los diferentes países. Esta nueva teoría puso de relieve algunos factores monetarios importantes. Se reconoce que, en parte, el fracaso del estructuralismo cepalino se debió a la subestimación de la importancia de los aspectos monetarios y financieros del desarrollo.

Respecto al supuesto de "expectativas racionales", no cabe duda que el argumento monetarista encierra parte de verdad. Los agentes económicos aprenden del pasado. Sin embargo, también es cierto que no todos los agentes tienen acceso a la misma información, menos aún en los países en desarrollo, donde son evidentes los desequilibrios entre grupos, sectores y regiones.

---

21. Hopenhayn y Rojo, *op. cit.*



Por todas estas razones, aunque el modelo monetarista del balance de pagos sea congruente y lógico desde el punto de vista formal, desde la óptica de su restringido marco teórico, no resulta viable para el análisis de los países latinoamericanos.

En síntesis, no existen condiciones objetivas para que los procesos de ajuste externo funcionen de manera simétrica para los distintos países ya que el tipo de ajuste depende del tipo de estructura económica, especialmente de las elasticidades en el precio y el ingreso de los bienes comerciados internacionalmente por los diferentes países que conforman el mercado mundial.

Sobre la base de estas consideraciones, es posible analizar el valor de la controversia respecto de los mecanismos de ajuste en el caso argentino durante el modelo agroexportador. No desde el punto de vista teórico, sino desde el de los hechos. Esto no significa que se pretenda someter las teorías a una verificación empírica, tarea que excede ampliamente los objetivos de este trabajo, sino efectuar algunas consideraciones sobre lo que debería realizarse para arribar a posiciones definidas que confirmen alguno de los modelos presentados para el caso argentino.

Cualquier estudio del mecanismo de ajuste de la balanza de pagos debe medir y evaluar los coeficientes relevantes que determinan la influencia que tienen los efectos ingreso y precio sobre la determinación de la demanda de importaciones y de la oferta de exportaciones. Probablemente a raíz de las conocidas dificultades que implica estimar estas funciones, sumado a la falta de datos del período en estudio, este aspecto no fue tratado por los autores analizados, aunque hayan aportado valiosas razones para la presunción *a priori* sobre los determinantes de la demanda de importaciones y de la oferta de exportaciones del período.

A pesar de las limitaciones señaladas puede decirse que sólo a partir de resultados estadísticos podrán obtenerse algunas conclusiones generales relativas a la naturaleza del ajuste en el período. Es una forma de buscar, por otro lado, que el modelo teórico predomine sobre el descriptivo y se logre reconstruir adecuadamente un proceso histórico que articule correctamente categorías analíticas y datos empíricos.

Respecto de las causas de las crisis, la mayor discrepancia en el debate analizado debe buscarse en el origen que cada escuela la atribuye a la depreciación de la moneda local: exceso de emisión o interrupción del flujo de capitales.

Como se ha visto, el problema reside en la dirección que se atribuye a las relaciones causales de las variables consideradas (problema de "identificación"). Por ello es dificultoso someter las teorías a la prueba de los hechos. Sin embargo, podemos señalar que la interpretación monetaria ignora los aspectos "reales" de los fenómenos que pretende estudiar, al desconocer las características centrales de la organización económica del período: dependencia de la demanda externa de las exportaciones y de las importaciones de todo tipo de bienes industriales, dependencia del ahorro externo para la inversión y rigidez de las obligaciones financieras externas. En tal sentido, considera

que el déficit externo no puede ser estructural, ligado al patrón de comercio y crecimiento adoptado. Asimismo, esta interpretación no toma en cuenta la interrelación de los fenómenos políticos y económicos, los conflictos y tensiones de clase, como si la política económica girase en un vacío político-social; así, desconoce la presión que ejercían los terratenientes-exportadores para lograr la pérdida del valor de la moneda.

De todas maneras, no pueden ignorarse los efectos de las políticas internas en el desarrollo de las crisis. Pero, las condiciones externas repercuten de manera diferente en función de las distintas situaciones internas y la particular articulación entre las dimensiones endógenas y exógenas de la economía determina ciertas particularidades de las crisis.

Se puede pensar que en la economía agro-exportadora argentina, los choques exógenos se veían agravados por las políticas internas: en los períodos de expansión económica a los problemas de origen estructural se le sumaban los efectos de la sobreemisión con lo que se agravaban las crisis posteriores.

Las consideraciones del trabajo no afectan los modelos teóricos referidos, sino su aplicación a un tipo específico de organización económica. Al final del trabajo son más las preguntas que las respuestas, lo cual probablemente sea un síntoma de que la tarea ha sido productiva.

## RESUMEN

*El trabajo analiza algunas de las principales posturas teóricas existentes en la ciencia económica acerca del origen de los desequilibrios y los mecanismos de ajuste del sector externo y simultáneamente la aplicación de estos enfoques en el estudio de la economía argentina durante la etapa agroexportadora.*

*Desde el punto de vista metodológico, el abordaje del problema permite visualizar cómo se aplica el instrumental teórico en el estudio de una experiencia histórica particularmente relevante.*

*Desde otra perspectiva permite visualizar el problema que presentan los modelos teóricos. Partimos de la premisa de que las teorías deben ser juzgadas por la naturaleza y el realismo de los supuestos en los que se apoyan. Por ello, las consideraciones del trabajo no se refieren a los modelos teóricos tratados, sino a su aplicación en un tipo específico de estructura económica.*

## ABSTRACT

*This paper analyzes some of the main theoretical standpoints in economic science on the origin of disequilibrium and adjustment mechanisms in the foreign sector and at the same time the application of these approaches to the study of the Argentine economy during the agroexporting stage.*

*From the methodological point of view, the approach to the problem enables us to see how the theoretical instrument is applied to the study of a particularly important historical experience.*

*From another point of view it enables us to see the problem of theoretical models. We pose the premiss that theories should be judged on the nature and realism of the assumptions they are based on. Therefore, the factors considered in the paper do not relate to the theoretical models dealt with, but to their application in a specific type of economic structure.*