



UNIVERSIDAD NACIONAL DE RÍO NEGRO
SEDE ANDINA

ANÁLISIS DE LA REVISTA ENSAYOS ECONÓMICOS ENTRE 1977 Y 1990

Una ventana a la transformación del pensamiento económico argentino.

Tesina de grado - Licenciatura en Economía

Federico Casella

Director: Francisco Aristimuño

Codirector: Héctor Martín Civitaresi

ÍNDICE

Introducción.....	3
Capítulo 1: Antecedentes históricos.....	7
1.1 Historia del Banco Central de la República Argentina:.....	7
1.1.1 Antecedentes previos Banco Central de la República Argentina:.....	7
1.1.2 Creación del Banco Central de la República Argentina (1935-1946):.....	8
1.1.3 Nacionalización de depósitos (1946-1955):.....	9
1.1.4 Sofisticación financiera (1955-1966):.....	11
1.1.5 Institucionalización financiera (1966-1976):.....	13
1.1.6 Gestión de Martínez de Hoz (1976-1981):.....	15
1.1.7 Caos económico y político en la transición democrática (1981-1983):.....	19
1.1.8 Gestión de Grinspun (1983-1985):.....	21
1.1.9 Gestión de Sourrouille (1985-1989):.....	22
1.1.10 Hiperinflación y desorden (1989-1991):.....	25
1.1.11 Convertibilidad (1991-2002):.....	26
1.2 Conclusiones del capítulo.....	27
Capítulo 2: Pensamiento económico en la revista Ensayos Económicos.....	29
2.1 Revista Ensayos Económicos.....	29
2.2 Antecedentes académicos de los autores de la revista.....	32
2.3 Debates teóricos sobre macroeconomía y teoría monetaria.....	37
2.3.1 Keynes:.....	37
2.3.2 Escuela estructuralista:.....	39
2.3.3 Nuevos Clásicos:.....	43
2.3.4 Nuevos Keynesianos:.....	45
2.4 Ejes temáticos e ideas-elemento en la revista.....	47
2.5 Conclusiones del capítulo.....	52
Capítulo 3: Evaluación de las ideas en la revista Ensayos Económicos.....	53
3.1 Introducción al análisis de la revista.....	53
3.2 Objetivos del Banco Central.....	54
3.3 Dinero y Crédito.....	62
3.4 Dinámica.....	67
3.5 Naturaleza del dinero.....	70
3.6 Balanza de Pagos.....	71
3.7 Previsibilidad.....	76
3.8 Regulación económica.....	79
3.9 Precios.....	81
3.10 Análisis de resultados:.....	84
3.11 Conclusiones:.....	89
Capítulo 4: Reflexiones finales.....	91
Bibliografía.....	99
Anexo: desarrollo sobre el análisis cuantitativo.....	113

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig 1: Línea de tiempo de presidentes del BCRA y del comité académico de la revista de Ensayos Económicos entre 1976 y 1991.....	31
Fig 2: Instituciones en las que se formaron los autores de los artículos publicados en Ensayos Económicos entre 1977 y 1990.....	34
Fig 3: Cantidad de artículos que discuten los objetivos de política del BCRA.....	54
Fig 4: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativa a objetivos del BCRA.....	59
Fig 5: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativa a tipos de política económica..	60
Fig 6: Frecuencia de expresiones de 1 palabras relativa a variables relevantes de la política económica.....	61
Fig 7: Cantidad de artículos que discuten el mercado de crédito.....	62
Fig 8: Frecuencia de expresiones de 2 palabras del mercado de dinero y crédito.....	65
Fig 9: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativa al mercado de dinero y crédito.....	66
Fig 10: Cantidad de artículos que discuten la dinámica temporal de la economía.....	67
Fig 11: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativas a la dinámica temporal.....	68
Fig 12: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativas a los plazos temporales.....	69
Fig 13: Cantidad de artículos que refieren a la neutralidad del dinero.....	70
Fig 14: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativas a la neutralidad del dinero..	71
Fig 15: Cantidad de artículos que refieren a la balanza de pagos.....	72
Fig 16: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativas al flujo de capitales.....	75
Fig 17: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativas al flujo comercial.....	75
Fig 18: Cantidad de artículos que refieren a la previsibilidad de las políticas.....	76
Fig 19: Frecuencia de expresiones de dos palabras relativas a expectativas.....	77
Fig 20: Frecuencia de expresiones de una palabra relativas a la previsibilidad de política económica.....	78
Fig 21: Cantidad de artículos que refieren a la regulación económica.....	79
Fig 22: Frecuencia de expresiones de una palabra relativas a las formas de la política económica.....	80
Fig 23: Cantidad de artículos que refieren a los precios de la economía.....	82
Fig 24: Frecuencia de expresiones de dos palabras relativas a los precios en la economía.....	83
Fig 25: Frecuencia absoluta de expresiones de dos palabras en un artículo dado.....	121
Fig 26: Frecuencia absoluta de expresiones de dos palabras en la revista en 1977....	121
Fig 27: Frecuencia relativa de expresiones de dos palabras respecto a los artículos de 1977.....	122

Introducción

La crisis del modelo keynesiano de posguerra de los años setenta dio lugar al avance de la contrarrevolución keynesiana y produjo un quiebre en el pensamiento económico sobre política monetaria y el rol del Estado en la estabilidad y el desarrollo. Este proceso condujo a la transformación de las instituciones económicas, que se adaptan a la nueva corriente. Aglietta (1996) explica estos cambios en el caso de los Bancos Centrales: así como el modelo de Banca Central fue aceptado por el propio mercado financiero una vez aprendidas las lecciones de las crisis económicas de fines del siglo XIX y principios del XX, la crisis de credibilidad de los años setenta llevó a establecer formalmente la independencia de los Bancos Centrales como una garantía simbólica que restaure el rol de mediador imparcial y externo a los intereses que atraviesan la sociedad.

En Argentina se suele situar el comienzo de esta transformación en el año 1976 (Neffa, 1998), con la cual se pasó de un modo de desarrollo extensivo industrialista con fuerte intervención del Estado (ISI y matriz Estado-céntrica) a un modo de producción dominado por los flujos financieros globales con una reducción drástica de la participación del Estado en la economía. Este proceso atravesó varias idas y vueltas hasta culminar con las leyes de emergencia económica y de reforma del Estado en 1989 y con la Ley de Convertibilidad en 1991 (Rougier y Sember, 2018).

El objetivo de esta tesis de licenciatura radica en entender mejor esta transición a través de analizar las posturas económicas en Argentina a lo largo del período: ¿Cómo se incorporaron las ideas contrarrevolucionarias a las discusiones económicas argentinas? ¿Cuál fue su relación con las ideas keynesianas preexistentes? ¿Se puede identificar desde el pensamiento económico elementos que anticipen y expliquen la transformación de la economía en el período?

Se toma como referencia para esto la revista “Ensayos Económicos” del Banco Central de la República Argentina (BCRA), que fue publicada en su primera etapa entre 1977 y 1990 y sus 44 ediciones están digitalizadas en el archivo del Banco¹. Se utiliza esta publicación para caracterizar la trayectoria de las ideas económicas en ella e intentar detectar sus cambios a lo largo de los números.

Para este trabajo se toma como marco epistemológico al institucionalismo y a la Teoría de la Regulación. Desde esta visión se considera al conjunto de la economía como constituida por relaciones sociales que se organizan en múltiples formas que surgen en respuesta a cómo los agentes económicos persiguen sus fines según los recursos de los que disponen y las restricciones que los limitan. Estas formas se moldean a la par que los agentes transforman su comportamiento dentro del marco social e institucional en el que viven, a medida que aprenden y se adaptan a las circunstancias (Aglietta según Failache, 2015, p. 43). En particular, Boyer y Saillard (2002) focalizan en la teoría de la regulación como un conjunto de conceptos y métodos útiles para analizar el cambio estructural bajo una base de

¹ Ediciones digitalizadas recuperadas el 15 de mayo de 2022 de

http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Ensayos_economicos.asp

hipótesis fundamentales. Desde esta perspectiva, las transformaciones en las relaciones socioeconómicas vienen dadas por la innovación organizativa, tecnológica o social. Sin embargo, el devenir de estas innovaciones no es enteramente controlado por quienes las proponen y su futuro depende en gran medida de estrategias elegidas en el presente que por el contexto evolucionan en formas no intencionales. En primera instancia los cambios intentan ser inducidos por agentes económicos relevantes (políticas económicas en el caso del gobierno) pero su impacto y asimilación no pueden ser completamente previstos, dando lugar a resultados inesperados. Desde este marco, los procesos de la historia económica son complejos de comprender y resulta necesario abordarlos entendiendo mejor el contexto político y social donde se dieron. Es por esto que una de las hipótesis de Boyer y Saillard es tomar a la Historia como un elemento fundamental del proceso de desarrollo en las economías capitalistas.

Para desarrollar el análisis propuesto se abandona la posición de la economía como disciplina ahistórica, que tradicionalmente viene de la mano de la teoría económica pura. Por ello el primer capítulo recorre la historia del Banco Central de la República Argentina. Es necesario servirse de la historia de la institución para entender cómo se constituyó, a qué mandatos responde y con qué bagaje de antecedentes de políticas, resultados e instrumentos cuenta. Eso brinda el contexto para poder enmarcar las discusiones de ideas y teorías que se llevan a cabo dentro de esta. Al mismo tiempo, en ese capítulo también se profundiza en mayor detalle las políticas económicas en los años bajo análisis.

El enfoque histórico resulta esencial para contextualizar las discusiones de política económica. Sin embargo no alcanza para analizar las discusiones en sí. Para profundizar en las ideas económicas se recurre al pensamiento económico como fuente para generar herramientas con las que poder interpretar cómo perciben la realidad estos decisores en su contexto. Un análisis desde el pensamiento económico facilita ubicar las discusiones y los análisis de los economistas dentro de su punto de vista, que involucra un pasado más extenso a lo largo del espacio de las ideas y las sitúa en un “presente extendido”: esto es el diálogo entre distintas posiciones de la teoría económica y cómo cada una entiende los sucesos del mundo, presentes y pasados (Álvarez y Hurtado, 2011, p.293).

El segundo capítulo está dedicado a construir una herramienta conceptual a partir del pensamiento económico que permita luego posicionar y clasificar los artículos de la revista Ensayos Económicos. Para este fin resulta interesante recuperar la perspectiva teórica de Robert Nisbet (1996) sobre las ideas-elemento en la tradición sociológica. Nisbet plantea un enfoque para abordar la historia del pensamiento que no recurre ni a las biografías de pensadores individuales ni agrupa por escuelas: propone analizar las ideas troncales que existen a nivel disciplinar. Intenta comprender cuáles son las nociones focales respecto a las que discuten las diferentes escuelas y autores y a través de estas ideas-elemento descubrir un hilo continuo y coherente que abarque la generalidad del área bajo estudio.

En este trabajo se propone una tarea similar: generar un conjunto de ejes temáticos que refieran a los tópicos en discusión dentro de los cuales identificar ideas-elemento en base a las principales corrientes del pensamiento económico de

la época. Luego, estas ideas se podrán utilizar como un tamiz que filtra y caracteriza cada uno de los artículos publicados en la revista respecto a los distintos ejes temáticos. Al repetir esta clasificación para el total de los artículos se obtiene información que permite trazar la evolución de cada eje a través del tiempo. Hay que tener presente que los resultados hallados están acotados a la revista Ensayos Económicos, pero al ser una publicación de una institución clave de la economía como Banco Central resulta plausible suponer que los cambios que se identifiquen en Ensayos Económicos pueden reflejar (al menos parcialmente) los cambios en el pensamiento económico que ocurrieron en Argentina entre 1977 y 1990.

Para definir un criterio de qué escuelas del pensamiento se deben considerar para el periodo se optó por una aproximación basada en la formación académica de los autores que publicaron en la revista. Se supone que las instituciones donde se han formado determinaron las ideas que se volcaron en la publicación. Este supuesto es muy fuerte ya que simplifica tanto el pensamiento económico de los autores como la enseñanza que se dicta en las universidades mencionadas. Sin embargo, se tolera el error generado por estas hipótesis ya que el objetivo no es el análisis de universidades en sí sino que solo se utiliza para estimar un conjunto de escuelas de pensamiento que abarque el período de interés. Este análisis brinda la punta de un ovillo para recorrer las corrientes que resultan más relevantes para este trabajo. Tras repasar las ideas de estas escuelas de interés se cierra el capítulo proponiendo para cada eje temático un par de “tipos ideales” antagónicos que reflejen el intervalo de las posturas dentro de los cuales se posicionarán los diferentes artículos de la revista al tocar el tema.

El tercer capítulo explora la revista en función de las ideas-elemento propuestas. Para llevarlo a cabo se recurre a dos mecánicas que se complementan mutuamente: un análisis cualitativo, con el cual se clasifica la posición que toma cada uno de los artículos respecto a cada uno de los ejes planteados (el proceso de tamizado a través de los ejes temáticos) y un análisis cuantitativo que parte de analizar la frecuencia de uso de las expresiones repetidas (palabras y pares de palabras significativas) a lo largo del tiempo en la publicación. Estas mecánicas son explicadas en detalle en el capítulo y en un anexo al final del trabajo. Su uso combinado permite identificar y señalar cómo fueron transformándose a lo largo de los años las ideas alrededor de los ejes propuestos e identificar qué términos son más usados en cada época. Se recorre la revista a través de cada uno de ellos y a lo último se construye una interpretación conjunta de lo que se encontró.

El último capítulo trata de reflexionar sobre el estudio realizado y cómo sus resultados se pueden interpretar como evidencia de un proceso por el cual surgió una suerte de síntesis criolla entre los nuevos clásicos y el estructuralismo latinoamericano, con la transformación de algunas características del pensamiento económico a lo largo del período pero con la permanencia de otras preexistentes. Como ejemplo de uso de los resultados encontrados para el análisis histórico, se discute cómo la transformación de algunas ideas puede haber pavimentado el camino para facilitar la aceptación de las reformas introducidas con la Convertibilidad. Así mismo se señala la vigencia de los ejes planteados en algunas discusiones de la actualidad.

Capítulo 1: Antecedentes históricos

1.1 Historia del Banco Central de la República Argentina:

1.1.1 Antecedentes previos Banco Central de la República Argentina:

En Argentina se utilizó dinero metálico como régimen monetario durante la etapa colonial y existió diversidad de monedas emitidas por los bancos regionales hasta 1881. En ese año, bajo el gobierno de Julio Argentino Roca, se sancionó la Ley 1.130 de Unificación Monetaria Nacional por la cual se instituyó al Peso Moneda Nacional como la única unidad monetaria de circulación legal, se limitó la cantidad de moneda acuñable y se autorizó a un pequeño grupo de entidades bancarias la potestad de emisión (Rougier y Semper, 2018)². El objetivo de esta ley era centralizar en el Gobierno Nacional el control del medio circulante pero por esta misma centralización se generó faltante de liquidez en algunas provincias con su consecuente encarecimiento de la financiación.

Para resolver este problema en 1887 se sancionó la Ley 2.216 de Bancos Garantidos por la cual se permitió a los bancos emitir moneda bajo la condición de que suscribieran dicha emisión adquiriendo bonos nacionales con oro. Los bancos tomaron deuda extranjera para conseguir el oro necesario, dando lugar a un “esquema de arbitraje por el que los inversores externos eran implícitamente socios en la emisión de dinero vía un boom crediticio en los bancos de la Argentina” (Della Paolera y Taylor, 2001, como se citó en Simkievich, 2019, p.13). Este esquema fue el germen de la crisis de 1890 que hizo quebrar a múltiples actores del sistema bancario, entre ellos el Banco Nacional.

Luego de la crisis se suprimieron las facultades de emisión de los bancos y fueron transferidas a una institución no bancaria, la Caja de Conversión. Esta Caja estaba pensada para ser un organismo limitado a emitir moneda local como contrapartida del metálico que ingresara a sus arcas y así restaurar el mecanismo de conversión pensado en 1881. Por otro lado, se fundó el Banco de la Nación Argentina como heredero de los mandatos del Banco Nacional, excepto la facultad de emisión (Ley 2.841, art. 7). Su extensa red de sucursales a lo largo del territorio nacional, en particular en las zonas donde se experimentaría el auge agropecuario, le permitió crecer rápidamente. Debido a los antecedentes de crisis la institución presentaba un comportamiento prudente y conservaba una elevada fracción de encajes (65% durante la década de los noventas y alrededor del 40% a comienzos del siglo, según Rougier y Semper (2018)). Esto mismo le permitió al BNA jugar en la práctica un rol estabilizador en un mercado altamente dependiente de la estacionalidad de la mercadería exportable.

El sistema monetario argentino estaba estructurado alrededor de la Caja de Conversión y los mecanismos de ajuste automático del patrón oro. Con el estallido de la Primera Guerra Mundial se rompió este sistema internacional y los riesgos de corridas forzaron al cierre de la Caja. En este contexto de emergencia se habilitó al BNA (dada su posición líder en el sistema) a otorgar redescuentos a la banca

² Salvo cita explícita este capítulo está basado en Rougier y Semper (2018).

privada para poder cubrir sus necesidades, política que resultó exitosa para la estabilización del sistema. Este rol como banco de última instancia lo repetiría tras la crisis de 1929, brindando asistencia a través de redescuentos a los bancos, pero también otorgando créditos al sector agrario y a algunas producciones manufactureras, prefigurando una especie de banca de fomento y desarrollo.

1.1.2 Creación del Banco Central de la República Argentina (1935-1946):

El sistema monetario pudo sobreponerse al impacto de la Primera Guerra Mundial en la posición comercial Argentina mediante el uso del BNA como mecanismo estabilizador. Sin embargo, con la recuperación del comercio durante los años 20 se observó el estancamiento de las exportaciones agrícolas que junto con una tendencia al endeudamiento externo para financiar obras públicas durante el gobierno de Alvear (1922-1928) produjeron una situación macroeconómica delicada al momento de estallar la Gran Depresión en 1929. La crisis global provocó una caída súbita de las exportaciones que impactó en el nivel de empleo y actividad, a la vez que las menores divisas obligaron a una reducción de importaciones de bienes de consumo. y términos de intercambio produjo una reducción de la importación de los bienes de consumo la apreciación del peso llevó a una se verían estancadas. La situación económica fue uno de los factores que llevó al derrocamiento de Yrigoyen en 1930 y el paso a la Década Infame.

El gobierno conservador se comportó de forma tradicional en el aspecto fiscal y su reacción a la crisis fue apostar a la disciplina. Sin embargo, en el aspecto cambiario se encontró con la disyuntiva de defender el valor del peso y acentuar la contracción del crédito en un contexto ya de por sí recesivo; o depreciar el tipo de cambio y encarecer los servicios de la deuda. La solución que encontraron fue intermedia: control de cambios. Se creó una comisión que fijó el tipo de cambio y centralizó todas las operaciones del sector externo de modo de recibir las divisas del sector exportador y determinar el acceso a las mismas según una lista de prioridades (Gerchunoff y Llach, 2003).

La expectativa era que esta medida sería pasajera hasta que el mundo retomara la normalidad. Sin embargo, con el tiempo se vio que esta vez la crisis rompió hasta los cimientos la división internacional del trabajo. La preocupación por restaurar el comercio internacional y evitar que (nuevamente) se produzca un desacople de las monedas respecto al patrón oro había sido un tema central desde los años veinte. El consenso surgido como respuesta a estos temores dictaminó que para recuperar la estabilidad los países debían equilibrar sus finanzas públicas y recuperar la confianza en su moneda a través de un Banco Central independiente de cualquier presión política que fijara el tipo de cambio. Ante el temor de la escasez de oro la propuesta de los países centrales hacia los países periféricos implicaba que estos tuvieran reservas de valor en divisas y que los custodios del oro fueran las potencias. En este contexto, resultaba de interés para el Banco de Inglaterra enviar misiones de especialistas monetarios a la Argentina para asesorar e impulsar la reforma bancaria y monetaria.

En una de estas misiones, en 1933, Otto Niemeyer entregó un proyecto de Carta Orgánica para un Banco Central y un proyecto para una ley de Bancos. Estas

propuestas no se implementaron tal como estaban planteadas sino que Raúl Prebisch lo reformuló para incluir objetivos e instrumentos con una perspectiva más local sobre el “ciclo económico argentino”. De este modo se creó el Banco Central de la República Argentina en 1935 como una entidad mixta con participación estatal y privada. Con las atribuciones dadas por el proyecto de Prebisch el Banco podía aplicar controles cambiarios y realizar operaciones de mercado abierto para mitigar las fluctuaciones externas a la vez que era el órgano encargado de la supervisión del sistema bancario.

Esta primera Carta Orgánica tenía por detrás dos ideas centrales que reflejaban el pensamiento económico de Prebisch: la primera de ellas era que la gravedad de la contracción de la fase descendente del ciclo económico era proporcional a la intensidad de crecimiento en la fase ascendente y la segunda era una distinción fuerte entre crédito y ahorro. El Banco Central alentaba que los bancos otorguen únicamente préstamos de corto plazo que sirvieran para “un movimiento real de mercaderías, un papel emergente de un proceso productivo o comercial que se base en la venta de ellas y tenga en vista su próximo expendio” (BCRA, 1939, como se citó en Rougier y Semper, 2018, p. 102) ya que estimular la inversión a largo plazo producía un incremento del medio circulante más allá de lo “normal” lo que en el largo plazo provocaba una recesión más profunda. Las inversiones, por otro lado, "constituyen aportes de capital de amortización más o menos lenta, y como tal es sólo pueden ser efectuadas con el ahorro que, en fin de cuentas, es el único medio para construir capitales" (BCRA, 1939, como se citó en Rougier y Semper, 2018, p. 94) y para este fin se constituyó una Comisión de Valores separada del sistema bancario para canalizar los ahorros en inversiones.

El Banco Central neutralizó vía reservas de oro y control de cambios el impacto de la volatilidad del sector externo (tanto la falta de divisas por sequías como el exceso de divisas por el cierre de importaciones durante la Segunda Guerra Mundial). Esta política tuvo éxito y pudo morigerar el impacto del ciclo económico con bastante solvencia. Sin embargo, este Banco estaba orientado únicamente a políticas pasivas pensadas para evitar las perturbaciones en la economía agraria y su carta orgánica no estaba preparada para los cambios estructurales que vendrían con el avance de la industrialización.

1.1.3 Nacionalización de depósitos (1946-1955):

En la segunda mitad de los años 40 existía consenso en la necesidad de medidas para sostener la industrialización argentina, sin embargo no existía un conjunto de ideas económicas bien definidas que actuaran como marco y guía de las decisiones industrialistas a tomar. La mayoría de las políticas surgieron desde la propia coyuntura económica y la visión que el gobierno peronista tenía sobre los problemas económicos y sus previsiones sobre el futuro³. Lo que estaba claro en términos generales era que las ideas keynesianas ya eran la nueva norma de todos los gobiernos del mundo.

³ La nacionalización del BCRA fue el 25 de marzo de 1946, por decreto de Edelmiro J. Farrell (Decreto Ley 8503/46), al igual que la legislación sobre redescuentos y depósitos bancarios (Decreto Ley 11544/46) y la creación del IAPI (Decreto Ley 15350/46). Si bien todavía no había asumido Perón, ya había ganado las elecciones y se decidió adelantar las reformas para ganar tiempo.

Estas ideas propugnaban una mayor intervención estatal bajo la noción de que el capitalismo por su cuenta multiplicaba la riqueza pero podía generar distribuciones de ingresos que tuvieran la potencialidad de producir problemas macroeconómicos en la demanda agregada e inducir conflictos sociales que eventualmente resulten dañinos para la propiedad. En este sentido, pasó a ser un objetivo deseable que los empresarios resignen parte de su riqueza para pagar mejores salarios y generar estabilidad social, permitiendo apuntalar el sistema al corregir aquello que no ajusta automáticamente y garantizar su sostenibilidad en el tiempo y alentar la ampliación del mercado interno, generando más oportunidades de negocios.

Los informes del departamento de Investigaciones Económicas del BCRA en el año 1945 planteaban escenarios poco optimistas respecto a las posibilidades de la industria: la reaparición de los productos importados cuando finalizara la segunda guerra generaría condiciones muy duras y hasta la desaparición de los sectores industriales de más reciente puesta en marcha, como la producción de electrodomésticos. Con estas perspectivas presentes el gobierno peronista asumiría con fuertes críticas al Banco Central por su visión limitada, que sólo se centraba en controlar la liquidez bancaria y no en la promoción del desarrollo industrial mediante crédito a largo plazo. Los problemas del nuevo mundo de posguerra requerían una política económica y monetaria centralizada. A su vez, el nivel de discrecionalidad necesaria para este tipo de medidas no podía alcanzarse con los intereses de los bancos privados interfiriendo desde el directorio del BCRA. En base a esto se tomó la decisión de nacionalizar el Banco Central en marzo de 1946.

Junto con la nacionalización del BCRA también se produjo la nacionalización de los depósitos: ahora los bancos del sistema ya no eran los depositarios del dinero de sus clientes sino que pasarían a operar como agentes del Central, el cual les proveería fondos a través del redescuento para realizar préstamos y les remuneraba los gastos administrativos. De este modo el Banco Central fijaba los tipos de interés de redescuento en función del estado del mercado monetario y diferenciando la tasa según sectores económicos, para establecer una política de promoción industrial a través del crédito. La discrecionalidad del crédito hizo que el BCRA determine la oferta de dinero y la utilice como herramienta de política económica. En paralelo ejerció todas las operaciones de control de cambios y de acceso a las divisas para importación como parte de una concepción de sistema monetario por la cual el Banco Central era la entidad suprema de una constelación de múltiples organismos de crédito sectorial y debía determinar qué sectores tendrían trato preferencial de acceso al crédito y a las divisas en función a las prioridades que el gobierno determine para el desarrollo.

Este esquema de tasas menores que el nivel de inflación resultaba en la práctica un subsidio a las actividades industriales que se buscaban impulsar y permitía compensar cualquier caída de rentabilidad derivada del incremento de salarios reales. Sin embargo también implicaba que el volumen de préstamos no tuviera correlación con el nivel de depósitos del sistema bancario (ya que las tasas reales negativas resultaban un desincentivo al ahorro). Los problemas de coordinación entre las instituciones bajo la órbita del BCRA generaron interferencias

entre los distintos objetivos, como refirió un enviado de la Rosada en la Cámara de Diputados en 1952 (según Rougier y Semper, 2018, p.166):

"la reforma de 1946, en el sano afán de mantener la independencia funcional del banco dejó empero subsistente la posibilidades de divergencias entre su política y la del Ministerio de Hacienda (tesorería); por otra parte la suma de atribuciones que con patriótica inspiración se le acordaron, como se dijo, que incluye la promoción de la economía y la superintendencia sobre entidades de índole esencialmente económicas podría conspirar contra el desempeño de la institución en su función específica de 'banco de bancos' "

En 1949 se centralizó en el poder ejecutivo las decisiones relativas a política monetaria, manteniendo la autarquía del BCRA pero suspendiendo en la práctica su independencia al convertirlo en una suerte de órgano de aplicación y ejecución. Lejos de querer frenar el desarrollo económico por lo que referían como un "prurito ortodoxo de conservar reservas", no se frenaron los créditos sino que se redirigieron hacia la actividad agropecuaria para mecanizarla y expandirla de modo que en el mediano plazo pudieran generar más exportaciones. Varios períodos de sequía provocaron que el campo siga sin aportar las divisas necesarias y que la situación empeore. En 1952 el peronismo profundizó las políticas fiscales y monetarias tendientes a frenar la inflación y reorientar las actividades productivas. Ante la coyuntura desfavorable el foco se puso en continuar con la promoción del agro y promover al ahorro como fuente de inversiones genuinas (además del efecto desinflacionario de reducir el consumo): se subieron las tasas de interés para los depósitos a plazo y se alentó el uso de la Caja Nacional de Ahorro Postal para fortalecer el ahorro familiar.

1.1.4 Sofisticación financiera (1955-1966):

Cugat y Escudero (2010, p.8) caracterizan a la siguiente etapa como un periodo de sofisticación financiera en tanto las reformas que se llevaron a cabo provocaron una expansión del sector bancario y una complejización de las operaciones de intermediación.

El diagnóstico de Raúl Prebisch al ser consultado por el gobierno militar de 1955 fue que el exceso de intervención estatal produjo incentivos negativos y un exceso de burocracia que frenó el proceso adecuado de producción en el sector privado. Resultaba evidente para el secretario general de CEPAL que el proceso de industrialización del modo en que fue encarado por el gobierno peronismo tendía a promover los ciclos de crisis del sector externo. En este sentido el Banco Central se veía en la necesidad de buscar un equilibrio entre desarrollo y estabilidad: el plan Prebisch del año 1955 tenía posiciones ortodoxas como liberar el mercado de cambios, abrir el flujo de capitales al crédito externo y canalizar el ahorro para suplantar a la emisión como fuente de financiación de los créditos; aunque al mismo tiempo presentaba posturas desarrollistas respecto a fomentar la industria como

forma de resolver los problemas de sector externo y a defender la sustitución de importaciones como mecanismo de ahorro de divisas.

En 1957 la Carta Orgánica del BCRA fue reformada y se terminó con el régimen de nacionalización de depósitos. El BCRA se ocuparía de la política monetaria a través de la fijación de efectivos mínimos de los bancos, aunque también se le dio la facultad de controlar tanto cuantitativa como cualitativamente los préstamos otorgados por los bancos. Se juzgó necesario terminar con el sistema de depósitos nacionalizados ya que la falta de competencia entre entidades desincentivaba los esfuerzos para atraer recursos genuinos (ahorro) a la vez que el desacople entre ahorros captados y préstamos otorgados implicaba una política expansiva que en última instancia alimentaba el proceso inflacionario. Sin embargo, la reforma del sistema bancario mantuvo la nacionalización del BCRA y expandió sus capacidades como organismo regulador y orientador del sistema. Se reivindicó la multiplicidad de objetivos del Banco Central, además de preservar el valor de la moneda el Banco también debía promover el ahorro y estimular el crecimiento para maximizar el empleo de los factores.

Este proceso de regreso al sistema de bancos privados implicó que las herramientas de política monetaria ahora consistían en establecer el nivel de los encajes y modificar las tasas de redescuento a las que operarían como banco de bancos. Sin embargo, se mantenían bandas para regular a qué tasas los bancos podían tomar y prestar dinero. En Rougier y Semper (2018) se señala que pese a liberalizar el sistema, la capacidad “orientadora” del Banco Central implicaba que en la práctica se tenían tasas de redescuento preferenciales para montos prestados hacia el sector agropecuario y, por el contrario, se endurecieron las tasas para actividades especulativas y consumo suntuario. Como resultado de la liberalización financiera, hubo una fuerte expansión de las instituciones financieras no bancarias, las cuales brindaron préstamos de diversas modalidades. La falta de legislación de este sector emergente les permitió ofrecer condiciones más atractivas que las instituciones tradicionales y desviaba los ahorros de los canales previstos por el Banco Central.

A nivel comercial, se levantaron los controles de importación discrecionales y en su lugar se fijaron gravámenes diferenciados para la importación, definidos por sectores de acuerdo a cuán clave se los considerara para el desarrollo o por su potencial impacto negativo a la industria nacional. Se alentó a la financiación de largo plazo (hasta tres años) para actividades exportadoras.

Estos cambios no tuvieron los efectos deseados y el déficit comercial no se logró revertir: la recesión de principios de los años sesenta derrumbó las importaciones, algo que en principio redujo el déficit, sin embargo los vencimientos de la deuda tomada por la apertura de flujos de capitales hacían que el saldo neto de la cuenta corriente siguiera siendo negativo. La incapacidad para resolver la balanza deficitaria en los años siguientes disparó una nueva crisis cambiaria luego de que se perdió la confianza en el proceso desarrollista. Un análisis posterior de este proceso por parte del BCRA concluyó que “la política desarrollista no había considerado la capacidad futura de pagos a la hora de tomar obligaciones externas”.

Otra de las conclusiones fue que el ahorro interno había resultado insuficiente por sí solo para financiar la industria por lo cual se encaró la reactivación industrial mediante la reducción de encajes bancarios: se liberaron fondos prestables pero solo para destino productivo. Esta decisión implicó una complejización del sistema de regulación monetaria, que ahora debía balancear el control de los agregados monetarios con la asignación selectiva de recursos financieros.

Hacia fines de 1964 el BCRA reconocía que era necesario regular la tasa de interés en las instituciones extrabancarias a la vez que reconocían que su operatoria ya alcanzaba volúmenes suficientemente grandes para introducir perturbaciones en el "sano funcionamiento de la economía" (BCRA, 1964, según Rougier y Semper, 2018, p. 242).

1.1.5 Institucionalización financiera (1966-1976):

La Revolución Argentina (1966) no sólo se enfocó en derrocar a un gobierno en crisis y sin apoyo, sino que los militares tenían en mente una suerte de desarrollo tutelado que garantizara la estabilidad económica en el largo plazo. En este sentido, la "revolución" no tenía plazos sino objetivos: el plan consideraba un tiempo económico (en el que se alentaba la modernización y la reducción de costos para mejorar la productividad industrial de modo de superar los cuellos de botella que frenaban el crecimiento sostenido) seguido por un tiempo social (en el que se redistribuyera la riqueza generada por el crecimiento para reducir el conflicto social) y finalmente un tiempo político (en el que se produciría el retorno a la democracia y la institucionalidad en el marco de una sociedad libre de las trabas económicas y del empate hegemónico político) (Gerchunoff y Llach, 2003).

En este sentido, en 1967 se puso en práctica un programa de estabilización y reactivación que apuntaba a frenar la inflación y a generar los incentivos para la asignación más eficiente de los recursos productivos. La estabilidad era la condición necesaria para proteger el proceso de modernización y de eficientización industrial. Una vez que se abriera la economía argentina con múltiples segmentos industriales desarrollados y competitivos internacionalmente resultaría más fácil la acumulación de divisas para formar reservas que le permitan al Banco Central enfrentar las fluctuaciones y los ciclos del sector externo.

Las políticas de crédito del BCRA se alinearon detrás de este objetivo y buscaron brindar recursos frente a las necesidades específicas del desarrollo de las industrias que se hubieran considerado claves. El directorio del Banco tenía en mente una reforma integral del sistema financiero: el crédito bancario para las empresas resultaba de vital importancia por la incapacidad de desarrollar la Bolsa de Valores, cuyos montos no alcanzaban niveles de consideración. Ante la falta de mercados locales de capitales, si las empresas no conseguían créditos debían recurrir a financiación interna (menor distribución de dividendos), a créditos comerciales de sus proveedores o directamente a endeudamiento externo.

Es con esta necesidad de financiamiento para empresas que en 1969 se sanciona la Ley de Entidades Financieras. Los intermediarios financieros no bancarios fueron institucionalizados y articulados bajo el control del Banco Central. Se reconocieron los mecanismos que surgieron del propio mercado para poder

captar mayor cantidad de depósitos dentro del sistema a la vez que se favoreció la especialización de las entidades para que se puedan satisfacer mejor los requisitos crediticios según plazos y condiciones de un modo más eficiente.

La ley extendió el sistema de crédito y dejó abierta la posibilidad para regularizar las nuevas operatorias que puedan surgir posteriormente. Se habilitaron muchas operaciones entre entidades al considerar que alentar el flujo de dinero intersectorial facilite el cumplimiento de las necesidades de crédito. No se limitó demasiado la llegada de entidades extranjeras (sólo se los forzó a radicarse en el país con algunos pocos requisitos) al tiempo que se legisló en favor de la descentralización del sistema financiero para fortalecer bancos locales y regionales.

Estas reformas comenzaron con éxito pero la tendencia se empezó a revertir a principios de los años 70 por la situación económica internacional y las tensiones políticas internas. El panorama global se tornó incierto con el final de la época de oro del capitalismo y en todo el mundo comenzó a resurgir la inflación. La salida de Estados Unidos de la convertibilidad con el oro en 1971 y la crisis del petróleo provocada por los países de la OPEP en 1973 fueron golpes duros para la economía global, que se encontró en un periodo de inflación y estancamiento económico. En Argentina esto impactó en la salida de capitales y la caída de las reservas, lo cual forzó a una gestión con un enfoque mucho más intervencionista en el sistema bancario.

El regreso del peronismo al gobierno en 1973 vino de la mano con una nueva reforma sobre todo el sistema bancario. Implicó un retorno parcial a la nacionalización de los depósitos pero aplicando algunas de las lecciones aprendidas de la experiencia de 1946: esta vez la capacidad prestable de las instituciones dependería de los depósitos que recojan, de este modo los bancos tendrían incentivo para competir en la captación de ahorros.

Las tasas de interés bajas estimulaban la toma de préstamos con destino de inversión pero al mismo tiempo incentivaron la especulación. Los créditos bancarios con tasa real negativa implicaban un subsidio financiero importante para las empresas con acceso al crédito pero no necesariamente iban orientados a financiar proyectos de inversión productiva. Simplemente resultaba ser una transferencia de ingresos del Tesoro hacia las grandes empresas. Este problema de las tasas reales negativas fue un rasgo persistente en el sistema financiero argentino, ya que como refirió en 1972 un analista citado por Rougier y Semper (2018, p.300), en esencia era un problema político:

“La fuerza política de los beneficiarios [principalmente empresas] [...] es mucho mayor que la fuerza de los que soportarían este costo, o sea los ahorristas. El hecho de que actualmente las tasas de interés resultan negativas y ocultan por tanto una subvención a favor de los que obtienen estos créditos no basta para contentar a los que usufructuante está anomalía, y están dispuestos a utilizar su poder político para incrementar aún más esta transferencia intersectorial de ingresos”

Las metas de distribución sectorial y regional del crédito dentro del marco dado por el programa monetario por parte del Banco Central quedaban sujetas a las previsiones de crecimiento del plan económico. La idea era canalizar selectivamente el crédito en favor de la pequeña y mediana empresa, de las regiones y de los sectores socialmente rezagados de modo de lograr un adecuado grado de liquidez y financiamiento de la economía. Se tenían a disposición para esto dos tipos de redescuentos: unos específicos, que tenían tasas de interés diferenciales para proyectos de construcción de viviendas, para hacer frente a los ciclos estacionales de producción agropecuaria o financiar exportaciones no tradicionales; y otros generales, que tenían unos pocos lineamientos amplios y gozaban de más flexibilidad para su destino.

El incremento de las tasas de interés para casos “generales” en beneficio del nuevo sistema de redescuentos preferenciales hacia las provincias y sectores más rezagados implicaba el final del subsidio implícito a las grandes empresas. La presión de los sectores empresariales en un contexto económico ya de por sí tenso por el retorno a la dinámica de alta inflación de principios de los años setenta hicieron que nunca se terminó de resolver el problema de las tasas reales negativas, ni siquiera durante el fuerte ajuste de Celestino Rodrigo.

La expansión de la demanda de crédito en paralelo a las políticas de congelamiento de precios e incremento de salarios, agravado por el aumento de los precios internacionales de las materias primas profundizó el proceso inflacionario y la degradación económica, los cuales sumados a la tensión política culminó con el golpe de Estado en 1976.

1.1.6 Gestión de Martínez de Hoz (1976-1981):

La gestión de José Alfredo Martínez de Hoz comenzó en paralelo con el gobierno militar de 1976. Ya en su mensaje inaugural de casi dos horas y media anunció una redirección importante de la política económica argentina. El diagnóstico era que “la economía argentina no tiene ningún mal básico o irreparable” y “la Argentina no es exactamente un país subdesarrollado” aunque la inflación dominante en esa época obedecía a falencias profundas en la organización económica (Gerchunoff y Llach, 2003).

Planteó como condiciones necesarias para la estabilidad de precios el ordenamiento del Estado y la reducción del déficit fiscal. Al mismo tiempo se apuntaba a la recuperación de la iniciativa privada en vez de la estatal como forma de retomar el sendero de crecimiento. Los tres principales objetivos con los que comenzó su gestión el ministro eran lograr la estabilidad de precios (en una economía al borde de la hiperinflación con aumentos de precios mayoristas del 54% en marzo de 1976 (BCRA, 1976), crecimiento económico (con una caída del 5% interanual⁴) y una redistribución del ingreso.

La política económica del período 1976-78 trata de combinar medidas de estabilización en el corto plazo con iniciativas de cambio estructural pensadas a largo plazo, según la visión de las autoridades. La necesidad de corto plazo es

⁴ https://datos.gob.ar/dataset/sspm-cuentas-nacionales-1970-1980-base-1970/archivo/sspm_371.1

reducir la inflación y corregir las cuentas externas mientras que para el cambio estructural se impulsó la reforma financiera y la apertura comercial de la economía.

Un mes antes del golpe el gobierno produjo un shock económico devaluatorio con ajustes de salarios por debajo de las subas de precios. El gobierno militar profundizó esta política: se eliminaron los controles de precios, se ató el tipo de cambio por la inflación y se limitaron los aumentos salariales durante un tiempo⁵ para luego, una vez ya atrasados, dejarlos evolucionar por la inflación (Winograd, 1984). El resultado fue un descenso en la participación de los salarios en el PBI del 43% en 1975 a 30% en 1976 (Basualdo, 2016). Esta medida reacomodó la estructura de precios relativos y la sostuvo con el congelamiento de salarios. Se esperaba que esto frene la presión inflacionaria tanto por controlar los costos salariales de la producción como por reducir la demanda.

La apertura de la economía al comercio internacional fue otro tema importante en la agenda económica del gobierno militar. La participación del país en el comercio mundial venía cayendo ininterrumpidamente, lo mismo que el valor de las exportaciones e importaciones expresadas como proporción del PBI (Gerchunoff y Llach, 2003, p.368). En menos de un año, las retenciones a las exportaciones tradicionales fueron recortadas sustancialmente mientras que para las exportaciones no tradicionales se optó por evaluar caso a caso. Con esto las exportaciones aumentaron significativamente, creciendo un 29% en 1976 y un 25% en 1977. Respecto a las importaciones se recurrió a un programa de reducciones arancelarias graduales y fue anunciado de forma paulatina, con la expectativa de que esto evitaría una reestructuración productiva demasiado brusca hacia los sectores competidores con las exportaciones. Al mismo tiempo la caída de los salarios contribuyó al superávit comercial por la caída del consumo interno de bienes exportables y por una disminución de las importaciones.

El éxito inicial de este plan para controlar la suba de precios duró algunos meses pero una vez superada la recesión inicial, la recuperación de la actividad volvió a acelerar la inflación. Por esto en abril de 1977 el gobierno restableció políticas de controles de precios por 120 días aunque sin efecto y en directa contradicción con las políticas de reducción del déficit que implicaban incrementar las tarifas de los servicios públicos.

Se avanzó sobre una reforma financiera que buscaba poner fin a la alternancia entre libertad y regulación del sistema bancario argentino, implementando la primera alternativa en todos sus aspectos. Como lo definió el propio ministro de economía Martínez de Hoz: *"Esto es un cambio de estructura de las instituciones financieras argentinas, una pequeña revolución que va mucho más lejos de lo que la gente ve. Los vamos a cambiar a todos y a cambiar la mentalidad, que es lo importante"* (Aranguren et al., n.d.). Winograd (1984) señala como clave la implementación de la Reforma Financiera en junio de 1977 para el avance de la política monetaria como instrumento activo de la estabilización (hasta ese momento la oferta monetaria se acompañaba de forma pasiva a la inflación). Esta surgió de la consideración tanto de Martínez de Hoz como del presidente del BCRA (Adolfo Diz)

⁵ Conseguida a través de la suspensión de las actividades gremiales, suspensión del derecho a huelga, eliminación de los convenios colectivos entre otras medidas que aprovecharon el contexto represivo de la época (Basualdo, 2006, p.121)

de que la actividad bancaria iría hacia el colapso si no se hacía un cambio profundo: las tasas de interés tan bajas no incentivaba a los depositantes a dejar su dinero en el banco para que se licuara su capital con la inflación y esta falta de depósitos repercutió en una baja capacidad prestataria. La solución era subir la tasa de interés y se consideró que no habría mejor mecanismo para determinar la tasa óptima que abrir la libre competencia entre instituciones (Burgo, 2011, p. 49). La competencia mantendría la tasa para los depósitos lo más alta posible a la vez que llevaría la tasa del crédito lo más bajo posible, incrementando el volumen de depósitos del sistema. Esta liberalización permitía minimizar el spread (la diferencia entre la tasa de los depósitos y la tasa de los créditos) pero no necesariamente garantizaba que la oferta de créditos vía depósitos sea suficiente, era importante flexibilizar los controles de capitales para facilitar la llegada del capital privado que busca mejores rendimientos en el mundo periférico, que en esa época era abundante.

La Reforma Financiera se construyó a partir de una Ley de Descentralización de Depósitos, una reforma de la Ley de Entidades Financieras, una ley que creó la Cuenta de Regulación Monetaria y leyes para modificar la Carta Orgánica. Los cuatro pilares de la reforma financiera fueron:

1) Libre flotación de las tasas de interés para eliminar interferencias del Estado que alejen la tasa de interés de equilibrio e introduzcan ineficiencia en el mercado de crédito.

2) Eliminación de las restricciones y regulaciones para ingresar al sistema bancario y financiero para facilitar la llegada de nuevas entidades y la mayor competencia.

3) La Cuenta de Regulación Monetaria como un mecanismo de compensación de los efectivos mínimos legales que se le exigían a las entidades. Se financiaba con primas sobre los depósitos a la vista y también le servía al gobierno como mecanismo de política monetaria que neutralice la expansión monetaria que ocurriría por la liberalización.

4) Modificación del régimen de garantía de depósitos ya existente que diera confianza a las entidades para liberar la competencia vía tasa de interés para captar los depósitos del público (Santarcángelo, 2017).

Esta Reforma produjo una liberalización completa del sistema, algo que ni siquiera ocurrió en el período 1957-1973 donde todavía permanecía cierto control del BCRA sobre las tasas de interés. La descentralización ataba la capacidad prestable de los bancos al volumen de depósitos que pudieran captar. Gerchunoff y Llach (2003) también atribuyen la decisión de liberar las tasas de interés a la necesidad de frenar la “economía de especulación” detrás del arbitraje que existía en circuitos informales con tasa libre y bonos indexados para aquellos que accedieran a los préstamos con tasas reguladas, que con la inflación ascendente del período resultaba ser sumamente negativa en términos reales (un -60% anual en términos reales). Se esperaba que la suba de tasas estimularía el volumen de depósitos a la vez que canalizó el ahorro sólo a aquellas inversiones de productividad real que pudieran sostener el costo financiero.

Las tasas de interés reales pasaron a ser fuertemente positivas, produciéndose un inmediato impacto recesivo. El incremento de la tasa de interés no

tuvo los efectos esperados sobre la inflación ya que encareció los costos financieros de la producción y en el corto plazo incluso la incrementó. Al mismo tiempo, la elevación de la tasa de interés estimuló el ingreso de capitales golondrina, endogeneizando la cantidad de dinero y complicando el control de la oferta monetaria que persiguió esta política en primer lugar. Cuando se vio que no alcanzaba con el control monetario, se intentó controlar las expectativas y desindexar el tipo de cambio y las tarifas públicas para no realimentar el proceso inflacionario con la inflación pasada. Para esto el tipo de cambio se dejó librado a las fuerzas del mercado pero como esto introducía incertidumbre no mejoró las expectativas (aunque sí desestimuló el ingreso de capitales especulativos).

La siguiente decisión política que se tomó fue la de introducir pautas cambiarias, en enero de 1979. Al ser imposible frenar las expectativas inflacionarias se optó por manejar el tipo de cambio de modo de acotar los aumentos de precios. El gobierno militar tenía temor al efecto político de un plan de desinflación recesiva que genere desempleo. Es por eso que se encaró una política de indexación, para frenar la suba en el nivel de precios sin afectar a la actividad económica (al menos sin afectarla más de lo que la suba de tasas de la Reforma Financiera ya lo había hecho) (Burgo, 2011, p. 47). El instrumento propuesto era la Tablita: un programa de devaluaciones programadas que fijaban un sendero preestablecido para el tipo de cambio que, en teoría, permitía anclar las expectativas devaluatorias. Se esperaba que esto sumado a la apertura a la competencia vía la caída de los aranceles mantuviera bajo control los aumentos de precios, en combinación con un control monetario estricto más en línea con los enfoques ortodoxos.

Si bien el principal cronograma indicaba el valor del dólar en el tiempo, con una reducción en la tasa de devaluación implícita en ella, existían otras tablas que establecían las trayectorias de las tarifas públicas, los salarios mínimos y el crédito interno. La pauta prefijada preveía una trayectoria decreciente de la tasa de devaluación mensual que resultó en un incremento nulo del tipo de cambio en marzo de 1981 (es decir que la inflación interna se igualara a la inflación internacional). Se plantearon los aranceles como medida antiinflacionaria: para contener la inflación se dispuso un recorte de aranceles a aquellos productos cuyo precio aumentara más de lo que era compatible con la tablita, y para fomentar la inversión se aceleró la reducción de tarifas a la importación de bienes de capital (Winograd, 1984).

El efecto no previsto fue que el shock producido por la combinación de encarecimiento de la financiación y la apertura a la competencia provocaría tensiones tan fuertes sobre el sector productivo que en vez de incentivarlos a la mejora en la productiva, los llevaría a cerrar sus puertas. La inflación no se alineó con el sendero previsto y la Tablita se convirtió en un arma de doble filo ya que ponía abiertamente de manifiesto el atraso cambiario del ritmo devaluatorio. Si bien hubo expansión de la actividad económica empujada por la recuperación de la demanda agregada por el abaratamiento de la financiación. De cualquier modo la tasa de interés no cayó por la disminución del riesgo financiero argentino sino que fue por la persistencia inflacionaria que generó tasas reales cada vez más negativas. Este contexto, en vez de generar previsibilidad cambiaria para las inversiones productivas produjo un escenario que alentaba la bicicleta financiera, al tomar deuda

en dólares para aprovechar las elevadas tasas en pesos con la garantía de conocer de antemano el valor del dólar con el cual luego se podría salir del esquema.

Por lo antes expuesto, el plan antiinflacionario no tuvo el efecto previsto: entre 1978 y 1979, la inflación minorista apenas había disminuido, de 171% a 163%. Como el aumento del precio del dólar estipulado por la Tablita era del 65% (Gerchunoff y Llach, 2003) iba acumulando el atraso del tipo de cambio real. Este atraso fue alrededor de un 25% en 1979 y otro 15% en 1980 (Winograd, 1984), lo cual abarató las importaciones e hizo menos rentable la exportación. Al final de 1980 las importaciones se habían duplicado respecto a su volumen previo al plan de la Tablita y la balanza comercial revirtió su saldo positivo y pasó a ser deficitaria. El tema del atraso cambiario estaba instalado en la economía y atentaba contra las expectativas de que se sostenga la política, la credibilidad ya estaba rota y no hubo forma de restaurarla. Hacia fines de 1980 comenzó una corrida contra el peso que costó más de la mitad de las reservas del Banco Central y que de todos modos terminó con una devaluación no prevista de 10% en febrero de 1981, marcando el final de las devaluaciones pautadas (Gerchunoff y Llach, 2003).

Por otro lado, el repliegue del BCRA en su rol de regulador dio lugar a que se reduzca la duración de los contratos e instrumentos a medida que el proceso inflacionario se acrecentaba. La simplificación de regulaciones y requisitos para la apertura de nuevas entidades y el sostenimiento de un sistema de garantía de los depósitos (con el artículo 56 de la Ley de Entidades Financieras garantizando que en caso de liquidación otras entidades del sistema o el propio BCRA sostendrían los saldos de los depositantes) junto a la falta de control generaron una situación de alto riesgo moral. En este contexto bastó con un golpe a las expectativas sobre la sostenibilidad del esquema para que se corte el circuito financiero y se produzca una corrida para escapar del mercado financiero argentino. En 1980 el cese de operaciones del Banco de Intercambio Regional (BIR) desató una corrida que arrastró a la quiebra otras instituciones y sacudió al sistema financiero completo. El BCRA se vio forzado a salir al rescate de los depósitos de cada una de las entidades afectadas y acabó inyectando enormes cantidades de dinero que dieron por tierra el enfoque monetarista respecto a la inflación.

1.1.7 Caos económico y político en la transición democrática (1981-1983):

El gobierno militar tuvo una sucesión de ministros y planes fallidos luego de la salida de Martínez de Hoz, en marzo de 1981. Tuvieron que hacerse cargo de una economía que venía acumulando desequilibrios notorios: el atraso cambiario, la pérdida de divisas por la balanza deficitaria y la salida de capitales, el stock de deuda externa y la recesión. Lorenzo Sigaut asumió en marzo de 1981, en paralelo con la asunción presidencial de Roberto Viola, y fue quien abandonó definitivamente la tablita. Hubo varias devaluaciones y eventualmente se desdobló el mercado cambiario, liberando el dólar financiero pero manteniendo bajo control del gobierno al dólar comercial. Con la economía en plena recesión (6% de caída del PBI en 1981) se optó por volver a controlar las tasas de interés para frenar la caída de la producción. El problema del déficit externo también se enfrentó con medidas

arancelarias que desandaron el programa de liberalización que desarrolló la gestión anterior (Gerchunoff y Llach, 2003).

La continuidad del riesgo cambiario, aún pese a la devaluación mayor al 30%, complicaba especialmente a los grandes grupos empresarios, quienes se habían visto incentivados a contraer deuda en el exterior con las políticas de Martínez de Hoz. Por esto la gestión de Sigaut estableció un sistema de seguros de cambio que cubría el repago de créditos externos del sector privado (de duración mayor a 18 meses), manteniendo el tipo de cambio vigente al momento de suscribir con el pago de una prima de garantía fijada en el 40% del tipo de cambio. Al mismo tiempo, las empresas presionaron por compensaciones por las variaciones del tipo de cambio realizadas previamente. Estos mecanismos comenzaron a licuar la deuda privada, reemplazándola por deuda pública (Rapaport, 2010). Deuda pública que, para colmo, empezó a encarecerse ya que en esta misma época el mundo subió las tasas de interés para combatir la inflación con políticas monetaristas. La gestión de Sigaut finalizó cuando la Junta Militar removió del cargo a Viola, principalmente motivado por internas políticas dentro de las fuerzas pero el fracaso económico-social también contribuyó a la pérdida de apoyo.

Durante los siguientes 6 meses estuvo a cargo de la Economía Roberto Alemann, quien intentó una especie de contra contrarreforma basada en un retorno a un proyecto liberal para desregular y desestatizar. Se dejó flotar el tipo de cambio, congelaron los salarios públicos y se recortó el déficit de las empresas estatales. Sin embargo, este plan duraría hasta el 2 de abril de 1982, cuando la guerra de Malvinas puso al gasto militar por sobre la lucha contra el déficit y la inflación. Con la guerra se disparó una corrida bancaria que forzó a restricciones del mercado cambiario, devaluación y retenciones a las exportaciones, las cuales de todos modos se vieron restringidas por bloqueos internacionales. Con la rendición argentina en las islas, hubo recambio de autoridades y se cambió nuevamente de ministro de economía.

El ministerio quedó en manos de José María Dagnino Pastore, quien asumió con críticas a la política económica seguida por el proceso militar y la promesa de un programa que se articularía en torno a la promoción de las exportaciones, control de las importaciones, devaluación de un 35% para el dólar comercial, reducción de los tipos de interés bancario, evolución controlada de los precios y contratación de nuevos préstamos para mejorar el perfil de la deuda exterior (Del Pino, 1982). Dada la corta duración de su gestión (renunció antes de los dos meses) nada de esto llegó a llevarse a cabo. El mayor hito en su gestión es el rescate a las empresas privadas locales por temor a que un impago de estas a los bancos locales profundice mucho más la ya grave recesión. Dagnino Pastore junto con Domingo Cavallo (presidente del BCRA) dispusieron que las deudas crecieran a tasas reguladas muy por debajo de la inflación esperada y al mismo tiempo también compensaban a los bancos acreedores con créditos a tasas reales negativas. Esto sumado a la continuación del sistema de seguros de cambio implicó una redistribución muy favorable a los deudores, transfiriendo la carga de las empresas y bancos hacia el Estado, lo cual termina desembocando en mayor inflación (Rapaport, 2010).

Jorge Wehbe sería el encargado de la economía durante lo que restaba de 1982 y 1983 hasta el traspaso de mando al nuevo gobierno democrático. El margen de acción era muy pequeño, pudo terminar con la recesión pero la inflación siguió en aumento, en parte sostenida por una política laboral que subió el salario real a los valores máximos del gobierno militar y porque la sociedad ya estaba acostumbrada a la alta inflación contribuía a sostenerla con su comportamiento. El mecanismo de estatización de las deudas privadas también se mantuvo, con aquellas nominadas en moneda nacional licuadas por el proceso inflacionario pero con un saldo de deuda en dólares que resultaría una pesada carga para el siguiente gobierno (Gerchunoff y Llach, 2003).

1.1.8 Gestión de Grinspun (1983-1985):

La obligación de servir enormes deudas externas, sin la posibilidad de acceder a nuevos préstamos, se transformó en una limitación central para entender los problemas económicos de la región latinoamericana durante los años 80. El gran problema de la deuda era que los montos que debían pagarse en concepto de intereses y amortizaciones a partir del aumento de las tasas de interés internacionales (las cuales habían pasado de entre el 6% y 8% antes de 1978 a cerca del 20% a comienzos de los ochentas) estaban por encima de la capacidad de pago del sector externo, haciendo intolerable la “carga de la deuda” (Gerchunoff y Llach, 2003).

La generación de dichos superávits requería una acción combinada de aumento de las exportaciones y reducción de importaciones. El incremento de las exportaciones requería tiempo para poder incrementar la oferta de bienes tan inelásticos como los del sector primario. Para colmo esta era una época de bajos precios (los términos de intercambio latinoamericanos perdieron alrededor de un 20% en el período 1980-82) por lo que fue necesario ajustar sobre todo las importaciones. Había cierto margen para achicar importaciones de bienes no esenciales, suntuarios o sustituibles por producción local pero eventualmente se debió recortar importaciones que afectaban al suministro de insumos y bienes de capital, resintiendo el nivel de actividad.

Estas condiciones iban en contra de cualquier apuesta al aumento de la productividad de la economía al mismo tiempo que el retorno a la democracia traía consigo presiones de una ciudadanía que exigía una mejora en el nivel de vida. En este sentido la gestión del primer ministro de economía, Bernardo Grinspun, priorizó lograr crecimiento y recuperación de los salarios.

En este escenario económico, cumplir las demandas sociales implicaba un aumento del gasto del Estado en un contexto donde la única fuente posible de financiamiento era el endeudamiento interno y la emisión monetaria. Las mejoras sociales vinieron de la mano con más presión inflacionaria (Gerchunoff y Llach, 2003).

El equipo económico que asumió en 1983 venía de la experiencia de Illia (1963-1966) y la necesidad de resultados rápidos hizo que Alfonsín apueste a las mismas recetas de aquellos años funcionaron para hacer crecer el producto y mejorar los salarios: mantener alto el nivel de empleo con instrumentos de estímulo

a la demanda (crédito barato y gasto público), con un combate gradual de la inflación que no atente contra una política de ingresos que recupera los salarios reales. Después del aumento inicial se estableció un sistema de pautas que coordinaban la evolución de precios, salarios, tarifas de los servicios y tipo de cambio.

El problema que surgió con esta estrategia es que las directivas de precios eran respetadas a rajatabla en aquellos sectores sobre los que el Estado tenía poder de regulación pero no así en aquellos que estaban fuera del control gubernamental, abriendo brechas de precios que forzaban a aumentos retroactivos de los salarios para compensarlos. Eventualmente se encaró un esquema de indexación salarial para corregir de inmediato estos desequilibrios. En este sentido, el BCRA produjo modificaciones dentro del sistema financiero: se incorporaron segmentos de depósitos y créditos indexados por canastas de precios y depósitos indexados por dólar, ambos sin necesidad de encaje al 100% para tratar de contener el uso de productos indexados no institucionalizados. Para fomentar la creación de un mercado de crédito de más largo plazo se estableció un tipo de depósito a plazo no menor de 180 días que tomaría la tasa de interés pasiva no regulada (la tasa libre de mercado) (Gerchunoff y Llach, 2003, p. 347). Esto también implicó ceder en la lucha contra la inflación: durante 1984 los aumentos de precios se fueron intensificando y el año cerró con un incremento del salario real de 35% pero con inflación de 626% y en camino a la recesión (Gerchunoff y Llach, 2003, p.395).

Esta tensión se vio agravada por la situación de la deuda externa y por el temor que generaba en el sector financiero la laxitud de las políticas fiscal y monetaria junto con la posición intransigente del ministro Grinspun. Los acreedores estaban predispuestos a ayudar al gobierno democrático pero requerían de algunas concesiones políticas por parte del gobierno, que el ministro no estaba dispuesto a dar. La revaluación de la moneda que facilitó la recuperación de los salarios al mismo tiempo era perjudicial para el sector agropecuario y frenaba el muy necesario incremento de exportaciones.

Dentro del propio gobierno comenzó a crecer la oposición a la gestión de Grinspun. Raúl Prebisch (asesor en esa época) planteaba que “no se podía seguir con la actual política de salarios” ya que “el ajuste retrospectivo de salarios tendía a perpetuar la inflación” (Torre, 2021, p.108). Por otra parte el propio Alfonsín pareció entender la complicación de atender sólo las cuestiones salariales al afirmar que la expansión de la economía por la vía del consumo tenía “patas cortas” (Gerchunoff y Llach, 2003, p.395) y eventualmente reconoció que no se puede combatir la inflación al mismo tiempo que se aumentan los salarios y se incrementa la actividad (Torre, 2021, p.108). El gobierno finalmente hizo explícita su decisión de priorizar la lucha contra la inflación y se recurrieron a los instrumentos convencionales: devaluación, incremento de tarifas, restricciones monetarias y recorte del gasto para disminuir el déficit fiscal.

1.1.9 Gestión de Sourrouille (1985-1989):

La tensión fue escalando con Grinspun a cargo de un plan económico que no le era cómodo y por el que debía subordinar sus ideas sobre la reactivación

económica a las políticas que eran necesarias para ordenar la situación inflacionaria y externa. Con su renuncia en febrero de 1985 el ministerio de Economía recayó en manos de Juan Vital Sourrouille y un equipo con un perfil más técnico que político. Compartían la visión ortodoxa de que el déficit es la fuente de inflación a resolver en el largo plazo pero sostenían un enfoque estructuralista por el cual identificaban la necesidad de frenar en el corto plazo la inflación inercial (la tendencia de la inflación de perpetuarse a sí misma). La lectura que se hacía era que las expectativas de inflación tendían a consolidar la inflación del mes siguiente durante el proceso de definir los aumentos de salarios y de precios ya que se intentaba anticipar a la inflación por venir, estimándose en función de la inflación que ocurrió en el pasado. Aún sin una indexación legal, a nivel implícito la inflación pasada “coordina las expectativas” sobre la inflación corriente (Gerchunoff y Llach, 2003).

El mecanismo crucial que hacía que la inflación de un mes tendiera a repetir a la del mes anterior tenía que ver con que si se esperaba alta inflación, esa expectativa tendía a cumplirse, porque para definir las decisiones salariales y de precios la estimación acerca de la inflación del mes en curso era un dato fundamental. Los trabajadores no se preocupaban por el monto nominal de dinero que cobraban sino por su poder adquisitivo, a la vez que los empresarios estaban preocupados por el costo real de producción y por el precio de sus productos en relación a los otros precios de la economía. Los agentes se acostumbraron a la indexación durante la gestión de Grinspun y continuaban con esta práctica porque funcionaba y era continuamente confirmada por los datos de inflación. El corazón de la estrategia implicaba cortar el nexo entre inflación pasada y expectativas de inflación. Lograr establecer una expectativa de estabilidad permitiría arrastrar por sí misma la estabilidad que, si se logra confirmar en los hechos, se sostendría en el tiempo. La siguiente pata del plan recae en la cuestión más ortodoxa de corregir los fundamentos de la inflación para evitar que se vuelva a recaer en la misma.

El BCRA introdujo modificaciones en efectivo mínimo tendiendo a reducirlo a la vez que se intentaba diferenciar los encajes según el plazo y la zona geográfica. A la vez, se redujeron los encajes para plazos fijos pero se mantuvieron elevados los niveles de encaje para depósitos a la vista. El objetivo seguía siendo poder incorporar al sistema regulado a las actividades de intermediación paralela, que en muchos casos eran realizadas por las propias instituciones bancarias. “Alcanzar la plena institucionalización del sistema financiero” era un objetivo deseado por el Banco Central para evitar que las operaciones de dinero fuera de su alcance perjudiquen las medidas de control de las expectativas inflacionarias.

Antes de encarar el plan de estabilización se corrigieron algunos precios que se consideraban atrasados para reducir posibles fuentes de tensión inflacionaria, el tipo de cambio se devaluó y las tarifas públicas se elevaron hasta cubrir los costos de las empresas estatales. Las medidas de corrección de precios previas al Plan Austral aceleraron la inflación y tanto en abril como en mayo los precios mayoristas se elevaron más del 30% con una tendencia creciente. El plan Austral se lanzó en junio de 1985 y consistió en un congelamiento de precios, salarios, tarifas y tipo de cambio para cortar la inercia de golpe a la vez que se trabajaba la reducción del déficit fiscal para garantizar la sostenibilidad en el tiempo del plan. Para reducir las

expectativas sobre la inflación futura, el Banco Central se comprometía a no financiar el déficit del tesoro y para cumplir esa promesa se garantizó que el desequilibrio en las cuentas públicas se limitaría a un 2,5% del PBI, cuyo monto sería financiado mediante el FMI (más crédito externo privado) para evitar recurrir al mercado de crédito local (Gerchunoff y Llach, 2003, p. 399). Como elemento adicional para romper con la inercia inflacionaria, se decidió un cambio de signo monetario por el Austral y un sendero de “desagio” (revertir el proceso de agio) para los contratos pactados en moneda vieja. La lógica detrás de ello es que si los valores de los contratos tenían de forma implícita las expectativas inflacionarias antiguas, el descenso de la inflación implicaba una mayor transferencia de lo que fue pactado en términos reales hacia los acreedores. Se publicó una tabla de “desagio” que transformaba automáticamente los contratos en pesos en australes de modo de (intentar) mantener el valor real del pago.

Un problema para la implementación del plan era el riesgo de que fuera anticipado por el público y se desacomoden las correcciones preliminares. Para que el lanzamiento del plan Austral sea verdaderamente un golpe de efecto sobre las expectativas el equipo económico logró convencer a los titulares de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del FMI de aprobar dos planes, el primero de ellos falso, de carácter enteramente ortodoxo, que le permitiría a la Argentina conseguir préstamos de los bancos para fortalecer las reservas de cara al nuevo plan. Recién asegurados los recursos financieros para hacer frente a cualquier reacción negativa se pasaría a anunciar el plan verdadero de cambio de moneda y congelamiento de precios. Así se evitaba que una reacción del público afecte las variables de base sobre las cuales se realizaron los cálculos previos (Burgo, 2011).

El éxito inmediato del plan redujo la inflación en pocos meses de un 30% mensual a un 3% e implicó una mejora del poder adquisitivo, un crecimiento de la recaudación real (por el efecto Olivera-Tanzi) y por ende una disminución de la necesidad de financiamiento vía emisión monetaria. Hasta abril de 1986 se mantuvo el congelamiento de precios pero luego se decidió modificarlo por una política de precios administrados con ajustes automáticos. Se flexibilizaron las condiciones de las paritarias y se permitió que los gremios negocien. El traslado de estos aumentos a los precios dificultó la posibilidad de mantener el control sobre los niveles de inflación. Si bien eran subas moderadas, alcanzaron para influenciar a otros sectores de la economía y reactivar mecanismos de indexación. La dicotomía que enfrentaba el equipo económico era que la prolongación del congelamiento permitía erradicar completamente la indexación pero generaba un atraso cada vez mayor de algunos precios relativos claves (como las tarifas) que resultaría explosivo en el caso de una posterior flexibilización. Como las autoridades económicas pensaban que ya se habían eliminado los mecanismos defensivos de los agentes decidieron flexibilizar precios. Esta resultó ser una lectura errónea y con el descongelamiento la inflación retomó el sendero ascendente durante el invierno de 1986.

A partir de este momento la capacidad del gobierno de impactar a las expectativas se fue reduciendo y los hacedores de política perdieron capacidad de tomar medidas de tipo heterodoxo, se vieron en la necesidad de tomar medidas cada vez más fuertes en lo ortodoxo y con menos poder político para realizarlas.

Para colmo de males, los términos de intercambio en 1987 cayeron casi un 40% respecto a 1983 por lo cual la situación cambiaria se tornaba cada vez más delicada frente a la necesidad de pago de los servicios de deuda.

La crisis externa se sumaba así a la crisis fiscal, produciendo una situación de mucho riesgo inflacionario. El último plan fuerte que intentó estabilizar la situación fue el Plan Primavera, en agosto de 1988. Intentaba constituir una pata heterodoxa, pero más apropiada para la debilidad del gobierno en esa época: el golpe a la inercia inflacionaria no era un congelamiento sino que provenía de un acuerdo desindexatorio con las empresas líderes y con los sectores comerciales. El ajuste ortodoxo provenía principalmente desde el Banco Central a través de un régimen cambiario que centralizaba la compraventa de dólares del sector externo en el BCRA y a través de una refinanciación forzosa de la deuda interna. Para anclar expectativas se anticipaba el valor del tipo de cambio, en una estrategia similar a la Tablita. Durante los primeros meses el dólar se mantuvo dentro del sendero previsto y la inflación bajó pero el problema fue el mismo que el de la gestión de Martínez de Hoz, la inflación bajaba pero no se acopló al ritmo devaluatorio y el atraso cambiario enviaba señales perjudiciales para las expectativas de estabilidad.

Todos los agentes compartían la sensación de que el plan iba a fracasar, pero la incerteza era cuándo. La señal de largada para la crisis de hiperinflación se dio con el shock provocado por el Banco Mundial al notificar que no estaría dispuesto a pagar un desembolso comprometido a fines de enero de 1989. Se desató una corrida contra el austral, el dólar se disparó y, luego de un atraso inicial, los precios comenzaron a subir siguiendo el proceso devaluatorio. La crisis económica y política sería terminal y ningún cambio en el Ministerio de Economía y el Banco Central resultó capaz de frenar el proceso explosivo de inflación.

1.1.10 Hiperinflación y desorden (1989-1991):

El episodio hiperinflacionario de abril a julio de 1989 fue uno de los más agudos en la historia mundial. En un marco de escasez de productos y saqueo a comercios, Carlos Menem ganó las elecciones y comenzaría su mandato de forma anticipada. La política del nuevo gobierno dio por sentado que para estabilizar era necesario contar con el apoyo de los principales acreedores y organismos internacionales de crédito a la vez que se debía desmontar el hostigamiento que los sectores empresariales habían efectuado sobre el gobierno de Alfonsín una vez resueltos sus problemas crediticios con el exterior.

La dureza de la crisis le garantizó al nuevo gobierno el apoyo para sancionar leyes de reforma del estado y emergencia económica: con la primera sentó las bases para privatizar las empresas estatales y la segunda le otorgaba poderes especiales presupuestarios para ampliar o desafectar fondos con destinos específicos sin someterlo a votación. Esta ley también ratificaba la igualdad de condiciones entre la inversión nacional y extranjera, simplificaba la radicación de inversiones extranjeras y eliminaba el apoyo directo a la producción nacional al suspender el régimen de Compre Nacional (Ley 18.875).

La deuda pública se consolidó bajo un único título denominado Bono de Consolidación (BOCON) y se retiraron los múltiples instrumentos de deuda en

circulación para estirar los plazos de vencimiento a dos años, fijando la tasa al 6% nominal anual con ajuste del monto de capital de acuerdo a un índice del BCRA (Decreto PEN 377/89). Las medidas tomadas en los primeros dos años de la presidencia de Menem no fueron eficaces en frenar el régimen de alta inflación. La alta volatilidad monetaria de esos primeros meses generó fuertes presiones inflacionarias y devaluatorias que no pudo resolver ninguno de los múltiples presidentes que estuvieron a cargo del Banco Central en ese lapso. Entre esas medidas estuvo el Plan Bonex, en diciembre de 1989. Fue un canje forzoso de depósitos a plazos superiores a 1 millón de australes por bonos externos a 10 años para reducir de repente la base monetaria a la mitad. Ni semejante contracción monetaria fue suficiente para frenar la dinámica de alta inflación.

1.1.11 Convertibilidad (1991-2002):

A principios de 1991, luego de otro estallido inflacionario, Domingo Cavallo asumió el ministerio de Economía. En marzo de ese año se promovió la ley de Convertibilidad: el tipo de cambio se fijó por ley del congreso en 10.000 australes por cada dólar. La Convertibilidad prohibía la indexación y obligaba al Banco Central a comprar y vender todos los dólares que le fueron solicitados. El BCRA quedó reducido en sus funciones a una caja de conversión tal como la que implementó en 1890 Carlos Pellegrini. Este hecho no fue pasado por alto durante la discusión del tipo de cambio de convertibilidad: *“Es el ideólogo de esta puesta en marcha, ¿qué mejor que usar el billete de Pellegrini de los 10.000 australes para saldar esta discusión?”* (Horacio Liendo según Burgo, 2018, p.150).

Se modificó la carta orgánica del Banco Central ratificando su independencia, estableciendo que su único objetivo es preservar el valor de la moneda. Se restringió el financiamiento al tesoro. La política monetaria quedaba supeditada al movimiento de los precios, cuya estabilidad se explicitó como el único objetivo del Banco, revirtiendo la tendencia de todas las cartas orgánicas posteriores a 1946 en las que se incluía “mantener un desarrollo económico ordenado y creciente”. Para fortalecer la autonomía del BCRA respecto al Poder Ejecutivo ahora los directores debían ser designados con apoyo del Senado de la Nación y no con el voto del Presidente y el Vicepresidente. El objetivo de fondo de la Convertibilidad era frenar abruptamente las expectativas devaluatorias, que resultaron ser muy volátiles en los años previos, y para lograrlo con total credibilidad del público se “ató de manos” al Estado por ley.

Las decisiones sobre oferta monetaria pasaron a depender exclusivamente del resultado del balance de pagos, la oferta monetaria sólo podría expandirse cuando ingresaran divisas a las reservas. De este modo, el Banco Central privilegia la estabilidad monetaria y la libre movilidad de capitales por sobre la posibilidad real de realizar política monetaria. Durante el primer año el flujo de saldos positivos en la balanza comercial y la llegada de capitales extranjeros ayudaron a recomponer la situación del sector externo por lo que a partir de 1992 se cambió el signo monetario por el peso que pasaría a cotizar exactamente a un dólar.

Si bien el ajuste ortodoxo de los años 1989 y 1990 no frenaron la inflación, brindaron un contexto de cuentas fiscales ordenadas y acumulación de reservas que

le dieron espalda al gobierno para avanzar con un ataque heterodoxo de fijar el tipo de cambio como ancla nominal sumado a la prohibición legal para indexar contratos.

La Convertibilidad tuvo éxito, en sus primeros meses redujo la inflación a un nivel comparable al éxito inicial del Plan Austral y para fines de 1991 se llegó a menos del 1% mensual. La transición implicó un acumulado de 34% de inflación entre marzo y diciembre, generando atraso real y pérdida de competitividad de base para el esquema de TCN fijo. Ricardo López Murphy lo anticipó como un posible punto débil del plan antes de su implementación (Burgo, 2011). Otra advertencia de López Murphy fue de una posible sobreestimación de la capacidad de recaudación fiscal (considerando dificultades en la recuperación económica y el control de la inflación). Los hechos, sin embargo, indicaron que la economía acompañó las previsiones optimistas: el fuerte aumento del poder de compra por la desaparición del impuesto inflacionario y la recuperación del crédito a tasas accesibles y previsibles (en parte impulsada por un ciclo global favorable) impulsaron actividad vía nivel de demanda a tasas record durante cuatro años (Gerchunoff y Llach, 2003).

Eventualmente el exceso de demanda y la recuperación del nivel de importaciones implicaría que la balanza comercial pase de ser superavitaria luego de la hiperinflación a resultar deficitaria en 1994. Al mismo tiempo, estos déficits y los intereses de la deuda externa eran financiados con nuevos flujos de capital que estaban dispuestos a prestarle al país a cambio de la sobretasa dada por el riesgo país. Esto resultaba peligrosamente insostenible si se cortaba el flujo de capital, más con un tipo de cambio anclado que tiende a la apreciación. Por este motivo el gobierno apostó a la mejora de la competitividad para mejorar la balanza externa: desregulación, reducción de impuestos y aranceles e incentivos fiscales a las exportaciones. Todos estos incentivos acabaron llevando a un incremento de la productividad pero eventualmente cuando se acabó el viento favorable de capitales externos a partir de la crisis del Tequila (1995), comenzaría el camino descendente de la Convertibilidad hasta su final en 2002.

1.2 Conclusiones del capítulo

El presente capítulo recorrió la historia del BCRA y las políticas monetarias, fiscales y cambiarias. Las discusiones respecto a los roles que debe ejercer un Banco Central como institución estatal son preexistentes incluso a la propia fundación del BCRA como institución monetaria: con la unificación de monedas durante la consolidación del Estado nacional sólo se perseguía el objetivo de emitir moneda para garantizar crédito a una tasa baja en todo el territorio nacional. A partir de la crisis de 1890 se estableció la Caja de Conversión para limitar la emisión monetaria a aquella que tenga una contrapartida en oro. Este evento marcó la aparición de la tensión entre un objetivo de incentivar la actividad económica, facilitando la liquidez, y otro de preservación del valor de la moneda. Esta puja reapareció luego, en las discusiones sobre encajes mínimos, tasas de redescuento y capacidades prestables de las distintas entidades.

Otra discusión que surge es respecto a la relación entre crédito y depósitos: si se presta solo el monto que fue captado como ahorro se puede tener un volumen bajo de préstamos respecto a lo que sería deseable para la economía pero

garantizando que existe una fuente productiva de esos saldos; si se desacopla el crédito del volumen de depósitos captados se puede prestar más dinero pero forzando a la creación de dinero bancario, con las consecuencias inflacionarias que esto puede implicar.

Las discusiones sobre créditos también se enfocan en la duración de los préstamos (e implícitamente en los riesgos del destino de los fondos): distinguir entre préstamos de corto plazo que brinden liquidez para operatoria comercial y préstamos de largo plazo para inversión en capital. Varias veces la falta de ahorros genuinos volcados a la inversión debió ser suplida con préstamos a tasas subsidiadas y endeudamiento externo que eventualmente terminan afectando la macroeconomía.

Otro punto que aparece es el tamaño y la forma del sistema financiero y bancario: no solo la cantidad de sucursales sino su distribución geográfica ya que la dificultad de acceso al crédito regional implica un encarecimiento de la producción y trabas al desarrollo de la actividad económica que eventualmente agrandan las brechas entre distintas partes del país. Al mismo tiempo la lupa está sobre el alcance del Banco Central respecto a las distintas instituciones en su rol regulador: el surgimiento de nuevas formas financieras durante la segunda mitad del siglo XX implicó un fuerte desafío para el BCRA en términos de sus decisiones de política monetaria y las alternativas que podían perjudicarla. Los instrumentos con los que cuenta el Banco y el alcance de su capacidad regulatoria ponen sobre la mesa las limitaciones que enfrenta el BCRA para controlar las dinámicas monetarias y cambiarias en el sistema financiero.

La discusión de la propiedad de los depósitos fue algo que estuvo en pugna durante el primer peronismo pero los problemas de incentivos a la captación de depósitos que esto produjo llevó a que este tema estuviera saldado. Se llegó al consenso de que los Bancos necesitan formar parte activa del sistema y no limitarse a ser simples agentes del BCRA.

La relación con las finanzas globales fue algo que se tuvo presente desde el BCRA de Prebisch, aunque el foco respecto a los ciclos económicos mundiales no siempre estuvo claro. En los períodos más liberales el diagnóstico se enfocó principalmente en la falta de recursos y se recurrió a facilitar la llegada de inversiones extranjeras, lo cual termina siendo una postergación del cuello de botella pero no una solución definitiva.

El análisis histórico nos ofrece una plataforma desde dónde entender qué temas están en discusión hacia finales de la década de los setenta: ¿Qué objetivos debe perseguir el BCRA? ¿Diversificar objetivos debilita el rol garante de la moneda del Banco? ¿Se captan depósitos desde el ahorro o se impulsan desde los créditos de inversión? ¿La confianza se genera con demostraciones de fuerza del Estado o con “ataduras de manos”? ¿Cómo afecta el sector externo a la estabilidad local? Se espera que aparezcan estas cuestiones al analizar la revista Ensayos Económicos y no, por ejemplo, discusiones de propiedad de los depósitos dado que ya se ha zanjado.

Capítulo 2: Pensamiento económico en la revista Ensayos Económicos

2.1 Revista Ensayos Económicos

La revista Ensayos Económicos fue lanzada en marzo de 1977, durante la gestión de Adolfo Diz como presidente del BCRA. El primer número de esta publicación incluye una nota preliminar en la que señala que hasta ese momento el Banco Central publicaba circulares y comunicados para dar a conocer sus disposiciones, que informaba sistemáticamente estadísticas sobre cuentas nacionales y series del sistema financiero y cambiario y que publicaba sus Memorias Anuales para analizar y describir la evolución de la economía nacional de acuerdo a las perspectivas del Banco. Se reconoce la existencia de un vacío en cuanto a divulgación de difundir material teórico y análisis técnicos que aporten antecedentes sobre la realidad nacional argentina que busca cubrirse al incorporar la revista al conjunto de medios informativos del BCRA.

“Son, pues, sus objetivos principales dar a conocer estudios en lo económico financiero, realizados en distintas dependencias del Banco, difundir el desarrollo de técnicas de computación científica e informar sobre las incorporaciones a su acervo bibliográfico. Pero tales propósitos no son rígidos, ya que se espera ofrecer estas páginas a las inquietudes de investigadores ajenos a la Institución cuyos trabajos signifiquen divulgar los avances que se vayan produciendo en la investigación económica.” (Ensayos Económicos N°1, 1977, p. 4)

Para recorrer la historia de la revista de Ensayos Económicos en su primer período de publicación, entre 1977 y 1990 se presenta la Figura 1. Allí se muestra una línea de tiempo entre enero de 1976 y julio de 1991 y se ubican a los diferentes presidentes del BCRA y a la composición del comité académico de la revista de Ensayos Económicos (que fue extraída de la portada de cada uno de los números). Se indica la fecha de publicación de algunos números de la revista como referencia.

La línea de tiempo magenta presenta la secuencia de presidentes del Banco Central de la República Argentina en el período y va de la mano con la historia económica. Comienza con Adolfo Diz, quién asumió en abril de 1976 como persona de confianza del ministro Martínez de Hoz y fue uno de los impulsores de la transformación económica del gobierno militar durante cinco años. El fracaso del programa económico llevó a los siguientes presidentes del BCRA a asumir el cargo con el mandato de corregir estas políticas pero la inestabilidad cambiaria y la crisis del sistema bancario provocó la permanente rotación de autoridades, hubo 4 presidentes en menos de dos años. Durante el gobierno de Alfonsín hubo 3 presidentes del BCRA hasta el estallido de la crisis hiperinflacionaria, a principios de

abril de 1989, que provocó el adelanto del cambio de gobierno de Alfonsín a Menem. Esto no estabilizó la economía y se sucedieron dos años de profunda inestabilidad inflacionaria y financiera para el nuevo gobierno, que se reflejaron en la inestabilidad institucional en el BCRA: entre julio de 1989 y febrero de 1991 tuvo 7 presidentes. El último, Roque Fernández, fue quién alcanzó estabilidad en su puesto en paralelo con la estabilización de la inflación que se logró con la Ley de Convertibilidad impulsada por Domingo Cavallo. Fernández permaneció en el cargo hasta 1996.

Por otro lado, al observar en la Figura 1 la composición del comité académico en la revista se nota que los dos miembros del Comité de mayor duración en el puesto cubren prácticamente la totalidad del período bajo análisis (41 números de 44). Estos son Horacio Alonso y Ernesto Gaba. Si bien no se rastrearon referencias biográficas precisas sobre Horacio Alonso, se encontró que su trayectoria como técnico del BCRA se remonta al menos hasta 1963, según fue citada en Lois (1967) una publicación suya en la VII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano. En la Memoria Anual del BCRA de 1970 también se lo nombra como Gerente General durante tres meses (presumiblemente ocupando el cargo en una transición de autoridades) y luego se encuentra su firma como subgerente general en varias circulares del Banco durante los años ochenta. Su rol dentro del comité de la revista va desde el número 1, publicado en marzo de 1977, hasta el número 30, publicado en marzo de 1984. Ernesto Gaba es un economista de la UBA con un posgrado en Stanford que desde finales de los años sesenta se desempeñó en la Gerencia de Investigaciones Económicas, en el Centro de Estudios Monetarios y Bancarios y en el área Monetaria y Financiera del BCRA. Se incorporó al comité en el número 6, en junio de 1978, y se mantuvo en él hasta el número 41, en junio de 1989.

Estos dos casos son llamativos por su larga duración en el comité pero la mayor estabilidad de los miembros del comité respecto a los cargos políticos en el Banco se verifica en general al comparar su duración promedio en el puesto frente a los presidentes del BCRA: los primeros se mantuvieron en promedio 3,5 años en su posición frente a una duración promedio de 1 año de las autoridades máximas del Banco. Esto se considera un dato importante de cara al trabajo que se desarrolla en esta tesis ya que permite suponer que la revista Ensayos Económicos, por el carácter académico de la publicación y por estar dirigida por personal técnico de la institución estuvo relativamente más aislada de la volatilidad político-económica del período bajo análisis. En este sentido se puede suponer que incluso en el contexto del gobierno militar no hubo censura y que si un artículo fue publicado este reflejó enteramente el pensamiento de su autor. Sí puede ocurrir que esté sesgada la selección de artículos por parte del comité, pero esto ya forma parte de la evolución de las ideas en la revista que se pretende estudiar.

Presidente BCRA

**Comité Académico
Revista EE**

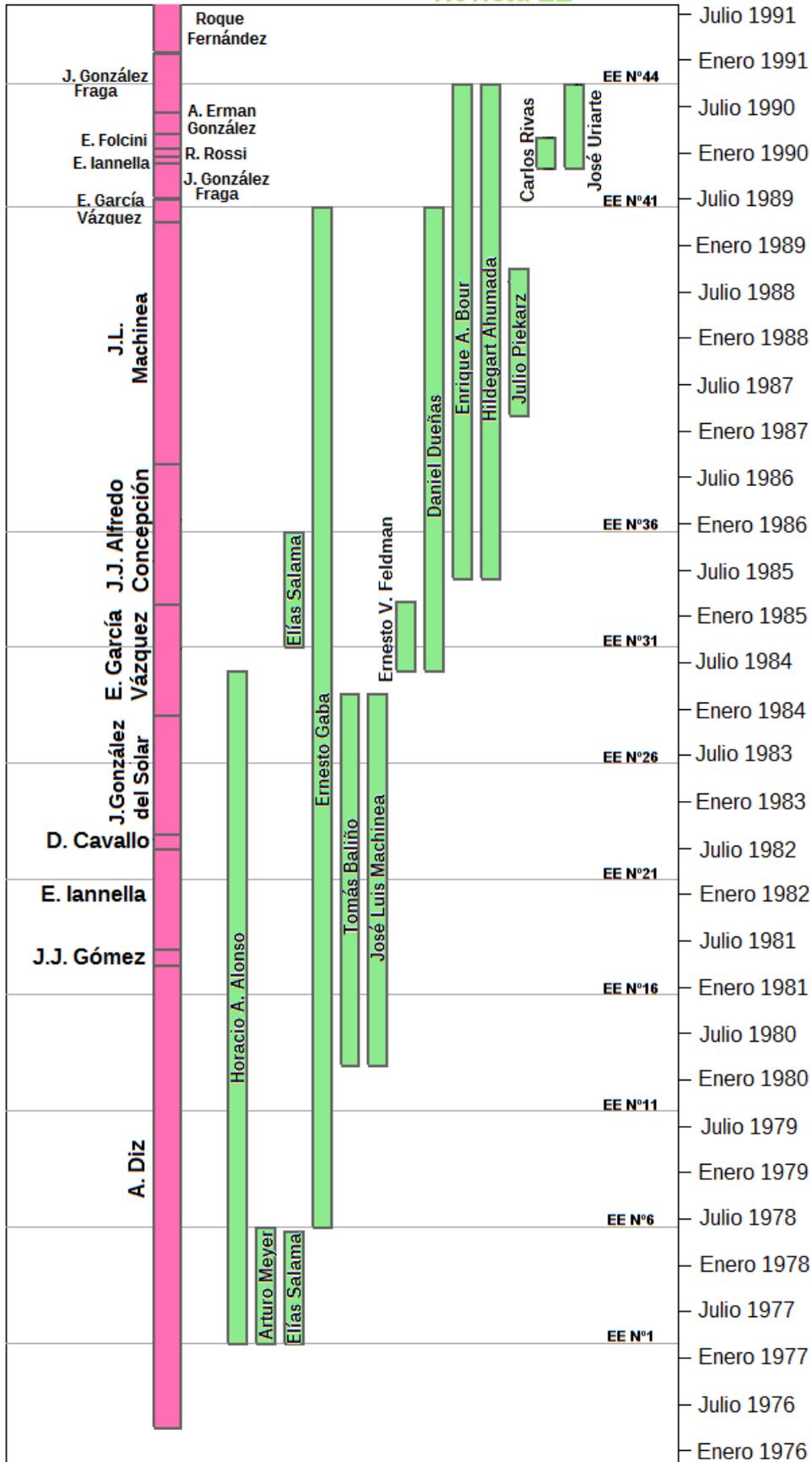


Figura 1: Línea de tiempo de presidentes del BCRA y del comité académico de la revista de Ensayos Económicos entre 1976 y 1991. Elaboración propia.

2.2 Antecedentes académicos de los autores de la revista

En la presente sección se construye un criterio para determinar qué escuelas del pensamiento es clave incluir en la revisión que luego se usará para definir las ideas-elemento con las que analizar la publicación. Revisar el pensamiento económico de más de cien autores distintos sería una tarea compleja y que requeriría el seguimiento detallado de cada una de las trayectorias personales. De todos modos, no sería una tarea útil ya que si se analizan los 107 autores se encontrarán 107 pensamientos diferentes entre sí. Ese resultado ayudaría tanto a analizar la revista como un mapa a escala real ayudaría a recorrer el territorio. El mapa no debe mostrar exactamente el territorio sino que debe representarlo y brindar una guía simplificada de sus principales características⁶. En este sentido, se intentará simplificar el problema de analizar el pensamiento de los autores en base a analizar el pensamiento económico de las instituciones donde estos han estudiado. Se busca hallar cuáles son las instituciones que más autores han formado y de este modo reducir la cuestión a un análisis del pensamiento económico de aquellas escuelas en las que han estudiado.

Se están tomando dos supuestos fuertes al considerar que las instituciones donde se han formado determinaron las ideas que se volcaron en la publicación. En primer lugar, se está simplificando la presencia de las diferentes ideas que circulan en cualquier institución universitaria. Por más fundacional o extendida que sea una escuela del pensamiento hay diversidad y diálogo de ideas en el ámbito académico.

En segundo lugar, se están reduciendo las largas trayectorias profesionales de los distintos autores a la mera cuestión de dónde recibieron su educación formal. De Pablo hace una crítica muy adecuada a las simplificaciones de este tipo:

“Me pareció una tontería cuando en julio de 1996, oportunidad en la que Roque Fernández reemplazó a Domingo Felipe Cavallo al frente de la cartera económica, se afirmara que ‘Chicago reemplazó a Harvard’. En aquel momento hacía por lo menos un cuarto de siglo que ambos economistas se habían graduado, de manera que si 25 años después de haber egresado, lo más importante que tanto Cavallo como Fernández tenían para ofrecer como ministros de economía, era que el primero había estudiado en Harvard y el segundo en Chicago, estábamos fritos” (De Pablo en Ravier, 2021, p.305)

⁶ Como dijera Borges sobre el mapa y el territorio: *“En aquel Imperio, el Arte de la Cartografía logró tal Perfección que el mapa de una sola Provincia ocupaba toda una Ciudad, y el mapa del Imperio, toda una Provincia. Con el tiempo, estos Mapas Desmesurados no satisficieron y los Colegios de Cartógrafos levantaron un Mapa del Imperio, que tenía el tamaño del Imperio y coincidía puntualmente con él.*

Menos Adictas al Estudio de la Cartografía, las Generaciones Sigüientes entendieron que ese dilatado Mapa era Inútil y no sin Impiedad lo entregaron a las Inclemencias del Sol y los Inviernos. En los desiertos del Oeste perduran despedazadas Ruinas del Mapa, habitadas por Animales y por Mendigos; en todo el País no hay otra reliquia de las Disciplinas Geográficas.” Borges, J.L. (1960). Del rigor de la ciencia. El Hacedor (p. 103). Emecé, Buenos Aires.

Es una simplificación excesiva juzgar el desempeño concreto de un economista por la educación formal que recibió en sus primeros años de carrera ya que, sobre todo aquellos con décadas de desempeño profesional, la influencia de su filiación disminuye en importancia relativa frente a otras fuentes de conocimiento.

La aproximación considera que los alumnos de una universidad en particular en una época en particular no tienen la misma probabilidad de egresar con cualquier perspectiva económica sino que la institución donde se forman influye sobre su enfoque profesional. En esto se pone en juego el concepto frecuentista de probabilidad, que toma fenómenos repetitivos idénticos en algunos atributos (en este caso la casa de estudios donde se formaron) pero diferentes en otros (trayectorias personales). En el análisis que sigue se buscó abordar cada publicación como una unidad de un colectivo indiferenciado que, como tal, tiene una mayor probabilidad de poseer un atributo específico (por ejemplo, orientación liberal o estructuralista). De igual modo en que se puede estudiar la probabilidad de que una determinada flor tenga un color siendo que pertenece a una especie y semilla dada (Von Mises, 1957, p.11). Un estudio más detallado de las trayectorias de las personas que publicaron en la revista *Ensayos Económicos* nos daría un conocimiento más preciso sobre la orientación de los autores pero queda por fuera de los alcances de este trabajo.

En resumen, buscamos identificar el pensamiento económico más probable del colectivo de egresados de cada institución para, en base a ellos, acotar las escuelas del pensamiento que consideraremos para identificar las ideas-elemento que se usarán para matizar el pensamiento económico expresado en *Ensayos Económicos*. Desde ya cabe señalar que esta generalización pierde la capacidad de considerar cada trayectoria en particular a cambio de poder simplificar el análisis de las ideas volcadas en la revista. Lo que se discuta sobre el colectivo de egresados no permite inferir nada sobre individuos en particular, desde ya se podrían señalar numerosos ejemplos de economistas que no tengan el pensamiento que se le atribuye a su colectivo de egresados. Las hipótesis detrás de este procedimiento generan errores significativos, sin embargo son tolerados ya que el objetivo final es el análisis de la revista *Ensayos Económicos*. El análisis de las universidades sólo sirve como medio para acotar a grandes rasgos el conjunto de escuelas de pensamiento que abarque el período de interés. Hecha esta aclaración necesaria se prosigue con el análisis.

Para la elaboración de este análisis se construyó el listado de los autores de cada artículo y réplica en la revista y se buscaron sus datos biográficos en fuentes tales como curriculum vitae públicos; notas periodísticas donde se los menciona; biografías en la propia revista; etc. De cada autor se recupera el lugar donde realizaron sus carreras de grado y posgrados. Con estos datos biográficos sumado a la cantidad de veces que publicó cada persona en la revista es posible calcular la contribución de cada institución y así aproximar su influencia en la revista *Ensayos Económicos*. Para clarificar algunos aspectos metodológicos: por ejemplo, el artículo "Política cambiaria óptima en la economía pequeña" (BCRA, 1980) está escrito por Ana María Martirena-Mantel y por Rolf Mantel. Como ambos han cursado sus estudios de grado en la UBA y sus estudios de posgrado en Yale, se consideran

como dos contribuciones a la revista por parte de estas instituciones. Así mismo, en caso de repetición de autores se computarán todas las contribuciones ya que lo que importa es ponderar el peso de las instituciones en el total de trabajos publicados y no la cantidad de autores diferentes. Es decir, que Rolf Mantel haya publicado “Política cambiaria óptima en la economía pequeña” no excluye del cómputo sus otras publicaciones en la revista.

En la Figura 2 se presenta el resultado de este análisis: los nodos sobre el margen izquierdo del gráfico representan las instituciones donde los autores hicieron sus carreras de grado mientras que los nodos sobre el margen derecho representan las instituciones donde hicieron sus estudios de posgrado. El ancho de cada nodo representa la cantidad de autores de artículos que están afiliados con dicha institución. De cada nodo de grado se desprenden flujos que conectan con una institución de posgrado y cuyo grosor representa la cantidad de artículos con autores con dichas trayectorias académicas.

**Filiación académica de los autores en la revista
Ensayos Económicos (1977-1990)**

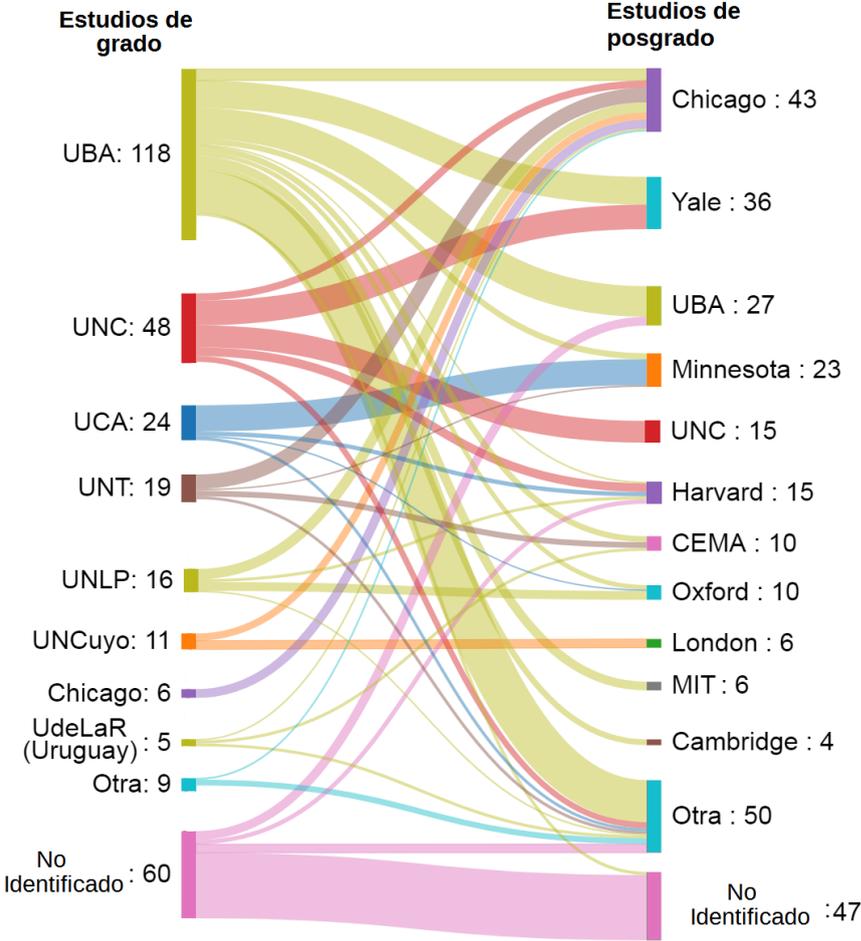


Figura 2: Instituciones en las que se formaron los autores de los artículos publicados en Ensayos Económicos entre 1977 y 1990. Elaboración propia.

Se observa que al menos el 37% de las publicaciones tienen autores que hicieron su carrera de grado en la Universidad de Buenos Aires, el 15% en la Universidad de Córdoba, el 8% en la UCA, el 6% en la Universidad de Tucumán, el

5% en la Universidad de La Plata y el 3% en la Universidad de Cuyo. Entre estas 6 universidades se formó al menos el 75% de los autores de la revista por lo que se puede acotar razonablemente el análisis de las carreras de grado al pensamiento económico de las universidades argentinas.

¿Qué significa esto? Actis (2005) señala que los primeros esfuerzos para crear una carrera universitaria diferente a la de Contador Público especializado en economía fueron de Raúl Prebisch a principios de los años cuarenta. Estos proyectos no contaron con apoyo político hasta luego de la caída del gobierno peronista en 1955. La Revolución Libertadora buscó el asesoramiento de economistas profesionales y quería incentivar la formación de jóvenes en esa disciplina. Se apoyó la realización de estudios de posgrado en el exterior y se empezó a trabajar para la creación de la carrera en las universidades argentinas. Así fue que en 1958 se crearon las primeras licenciaturas en Economía en la UCA (Universidad Católica Argentina), en la UNS (Universidad Nacional del Sur) y en la UBA (Universidad de Buenos Aires). En los años siguientes se crearía la carrera de economía en la Universidad Nacional de Tucumán (1962), en la Universidad Nacional de Córdoba (1965), en la Universidad Nacional de La Plata (1965) y en la Universidad Nacional de Cuyo (1967).

El plan de Prebisch para formar economistas es rescatado por Actis (2005) al citar un fragmento de su clase inaugural de Dinámica Económica (lo que hoy sería Economía Política):

“Es urgente cambiar la forma presente de las cosas”, dijo. Su propuesta se cifraba en reformar planes de estudio y enviar a estudiantes y egresados capaces a perfeccionarse en el extranjero. Lo primero, separar carreras: contador, economista, actuario. La carrera de economista tendría materias básicas, con un mínimo de derecho o legislación, y mayor intensidad de estudio de la economía y el medio social, histórico e institucional en que se desarrollan los fenómenos económicos. Las materias optativas deberían combinarse en grupos y permitir al menos tres especializaciones: moneda, bancos y ciclos económicos; industria y comercio internacional; finanzas y administración.”

Respecto a los posgrados, el 60% de las contribuciones a la revista son de autores que hicieron su posgrado en Estados Unidos (Universidad de Chicago, Yale, Universidad de Minnesota y Harvard) o en Argentina (UBA, UNC y Universidad del CEMA). El incentivo a los posgrados en el extranjero (en particular en Estados Unidos) durante los años 40 era una particularidad de la gestión de Prebisch en el BCRA pero se volvería el ejemplo a seguir cuando dos décadas después proliferaron las carreras de Economía en el país. En la clase inaugural de Dinámica Económica Prebisch refiere a *“ofrecer a los mejores egresados la oportunidad de proseguir estudios en grandes universidades del extranjero”*. Esto resultaría un acierto dado que los becarios volvían *“con muy buenos conocimientos y sobre todo con la aptitud para pensar por sí mismos, que tan poco se cultiva entre nosotros”*.

(Actis, 2005, p.9). Un ejemplo de esta formación es José Luis Machinea, quien luego de recibirse en la UCA fue becado a través del BCRA para doctorarse en la Universidad de Minnesota (Diario Río Negro, 1999).

La Universidad Nacional de Cuyo firmó en 1962 el "Programa Cuyo" con la Universidad de Chicago (desde ahora, UC) por el cual los mejores alumnos accedían a posgrados en la UC y sus profesores eran invitados a dictar cursos cortos en Mendoza. La UC también tuvo fuerte vinculación con la Universidad Nacional de Tucumán a través de Adolfo Diz (como se mencionó en el capítulo anterior) aunque en este caso no existió un programa formal sino que se basó en el esfuerzo personal de Diz, que se encargó de identificar estudiantes con potencial, aconsejarlos y gestionar financiamiento para que fueran a Chicago (De Pablo, 2021, p.288). La importancia de la UC se observa en la Figura 2, de donde surge que es la institución de posgrado que más contribuyó a la revista con 17% del total de los autores y vinculada a todas las universidades más significativas de grado salvo la UCA, que se relaciona casi exclusivamente con la Universidad de Minnesota.⁷

Se observa que la mayoría de los autores se han formado en grado en universidades nacionales. Estas en su origen acompañaron el proyecto de la UBA para la creación de la carrera de Economía como profesión independiente y específica. Heredia (2015, p.46) indica que en la Argentina de los años sesenta y setenta el valor de un economista solía medirse por su capacidad de iluminar las particularidades locales más allá del universalismo de las teorías canónicas. Así es como el pensamiento económico de las universidades nacionales en su origen se puede considerar fuertemente vinculado al estructuralismo latinoamericano, en particular a dos figuras claves como el ya mencionado Raúl Prebisch y Julio Hipólito Guillermo Olivera.

En cuanto a la formación de posgrado, además de la UBA y la UNC, la mayor parte ocurrió en instituciones de los Estados Unidos. Se puede poner el foco en el debate económico durante esas décadas que describe Hall (1976). Hall plantea que la discusión en macroeconomía estaba enfocada en las recesiones, el desempleo y el efecto que juegan las políticas gubernamentales, siendo una de las diferencias más fuertes entre las posiciones en pugna la visión sobre las expectativas. Bautizó a las posturas de este debate en función de la ubicación geográfica de las universidades que las sostenían: la escuela de agua dulce (en universidades como Chicago o Minnesota) y la escuela de agua salada (en Harvard, Columbia o Yale). Aquellos de agua salada son esencialmente nuevos keynesianos que apoyan un fuerte rol de la regulación gubernamental y políticas fiscales discrecionales para estabilizar la economía a lo largo del ciclo mientras que los economistas del enfoque de agua dulce pertenecen a los nuevos clásicos, quienes identifican al Estado como la fuente de las mayores crisis económicas al generar inflación y desempleo a través de sus intervenciones.

⁷ Los autores con posgrados en la UBA y en la UNC en general provienen de esas mismas universidades. La línea No identificado-UBA corresponde a los 6 artículos escritos por Guillermo Escudé, de quién no se pudo encontrar información concreta sobre su formación de grado por más que resulte razonable presumir que su título de grado también sería de la Universidad de Buenos Aires.

La presente sección nos sirve para señalar la diversidad en la formación de quienes publicaron en la revista Ensayos Económicos y principalmente como una guía de la cual servirnos para identificar sobre cuáles corrientes del pensamiento económico resulta clave poner el foco a la hora de formular los ejes temáticos y las ideas-elemento que se usarán para el análisis de la publicación. En base a lo analizado, resulta clave considerar las ideas del estructuralismo latinoamericano y el debate entre los nuevos clásicos y los nuevos keynesianos. La siguiente sección pondrá el foco en las posiciones que estas escuelas presentan.

2.3 Debates teóricos sobre macroeconomía y teoría monetaria

La formación de los autores de la revista nos lleva a poner el foco principalmente en la escuela estructuralista latinoamericana y la discusión entre nuevos clásicos y nuevos keynesianos en Estados Unidos como principales fuentes de pensamiento económico de los autores. Para esto se recorrerán las posturas sobre macroeconomía y política monetaria que han tenido estas escuelas. Esto, sin embargo, primero nos obliga a revisar la revolución keynesiana ya que los debates de la segunda mitad del siglo XX pivotan alrededor de esta. Tanto el estructuralismo como los nuevos keynesianos se presentan, en algún sentido, como una continuidad de esta revolución mientras que los nuevos clásicos se contraponen a ella.

2.3.1 Keynes:

La crisis del 29 produjo en prácticamente todo el mundo el avance de la intervención estatal como respuesta a la depresión, cuyo éxito resultó en un cimbronazo hacia la teoría económica clásica por ser contrario a las recomendaciones de política económica hasta ese entonces.

En este contexto económico Keynes presentó su Teoría General, la cual se centra en abordar los desajustes monetarios y financieros, las fluctuaciones económicas y el desempleo asociado a ellas. Plantea que la economía capitalista de mercado es incapaz de lograr y mantener automáticamente el pleno empleo y la estabilidad de precios, razón por la cual resultan necesarias políticas de estabilidad del ciclo económico. Presenta la idea de que pueden existir múltiples puntos de equilibrio posibles entre oferta y demanda agregada y que la inversión cumple un rol determinante en este aspecto (Blaum, 2021, p.140). El equilibrio de pleno empleo (el planteado por los clásicos) es sólo un caso en particular pero puede estabilizarse la economía en casos con desempleo involuntario en los que los trabajadores estarían dispuestos a ser empleados por los salarios existentes pero no consiguen quién los emplee.

La explicación de esto proviene de que los consumidores sólo gastan una fracción de los ingresos que reciben y ahorran el resto por lo cual para mantener estable este nivel de ingresos en la economía resulta esencial la inversión como componente de la demanda agregada. Pero este nivel de inversión depende tanto de la eficiencia marginal del capital como de las tasas de interés, variables que son gobernadas por factores psicológicos y de consenso social entre los actores económicos.

La inestabilidad macroeconómica es explicada a través de la precariedad del conocimiento con el que los agentes anticipan el futuro, que los lleva a decidir basados en sus expectativas respecto al devenir. La eficiencia marginal del capital sólo se puede aproximar estimando el rendimiento a largo plazo y esta aproximación se ve fuertemente influida por los sesgos psicológicos de las personas que, lejos de considerar una esperanza matemática, construyen una esperanza guiada por las emociones y por la creencia de que las tendencias continuarán de la misma forma. Al mismo tiempo, los agentes son conscientes del impacto de las expectativas de los demás y sus esfuerzos se dirigen a intentar anticipar la opinión promedio de los demás e incluso intentar anticipar lo que la opinión promedio espera sobre la opinión promedio de los demás, haciendo que la decisión de invertir se transforme en una especie de “juego de las sillas” (Keynes, 1936). La percepción de la propia ignorancia puede llevar a comportamientos de manada por seguir a la muchedumbre, pensando que el resto posee más información. Las decisiones de inversión también dependen del mercado de dinero, cuya demanda depende del ingreso (algo que se mantiene de la teoría cuantitativa) pero también de la relación entre la tasa de interés y las expectativas que los agentes se forman sobre el valor futuro de esta tasa (una demanda de dinero especulativa, concepto que es novedoso de la Teoría General).

El problema que surge con las subjetividades señaladas en el párrafo anterior es que influyen en las decisiones de los agentes y pueden generar círculos viciosos que estabilicen la economía en puntos de equilibrio por debajo del pleno empleo. No es que estos puntos de equilibrio sean económicamente ineficientes (el propio Keynes reconoce que no hay evidencia de que en una economía con subempleo los recursos estén mal asignados) pero solo en el pleno empleo se maximiza la cantidad de gente que es beneficiada por los mecanismos del libre mercado. La insatisfacción general en el contexto histórico en el que escribió Keynes alimentaba el riesgo del avance de regímenes autoritarios y totalitarios que ponían en riesgo el espíritu de la democracia liberal.

“El problema político de la humanidad consiste en combinar tres cosas: eficiencia económica, justicia social y libertad individual” (Keynes, 1931, p.344)

“En el campo económico, esto significa, en primer lugar, que debemos encontrar nuevas políticas y nuevos instrumentos para adaptar y controlar el funcionamiento de las fuerzas económicas, de modo que no interfieran intolerablemente con las ideas contemporáneas sobre lo que es adecuado y apropiado para los intereses de estabilidad social y justicia social.” (Keynes, 1931, p.337)

A nivel monetario, Keynes critica a la teoría cuantitativa del dinero por considerarla demasiado simplista por relacionar directamente la cantidad de dinero en una economía y el nivel de precios. En cambio, plantea que el efecto del dinero

depende de factores tales como la preferencia por la liquidez de las personas, la elasticidad de la demanda respecto a la oferta de dinero y el nivel de empleo. También introduce el problema de la inflación como impuesto por parte del gobierno y el impacto intangible que esta tiene al degradar las relaciones entre deudores y acreedores con transferencias de ingresos arbitrarias entre distintos agentes por la volatilidad del valor de la moneda. Se cuestiona esa forma de recaudación implícita del gobierno ya que incentiva a las personas a eludir el impuesto a través de disminuir sustancialmente su demanda de dinero y por ende reducir la recaudación que el estado podía recibir a través de la inflación. Eventualmente en este aspecto, Julio Olivera desarrollaría un fenómeno adicional que puede volver explosivo el proceso inflacionario: al acelerarse la inflación se incrementa la pérdida del valor real de lo recaudado debido al rezago entre el devengo y el cobro, provocando un aumento endógeno del déficit fiscal que a su vez presiona sobre la inflación.

Un aspecto que Blaum (2021) destaca de Keynes es que prioriza la estabilidad del valor de la moneda para darle seguridad tanto a los inversores y ahorristas como a los productores que generan empleo: prefiere sacrificar la estabilidad del tipo de cambio en contextos de volatilidad global con tal de evitar perturbaciones en los precios relativos internos. Así, la estabilidad del valor del dinero es vista como estabilidad de precios y depende tanto de la oferta monetaria como de la demanda de saldos reales: el Banco Central podría controlar la primera pero la segunda depende del humor del público y sus expectativas. Con la tasa de interés se intenta estabilizar esta demanda pero en caso de no ser posible se busca compensar sus movimientos ajustando la oferta, al variar la base monetaria y los encajes mínimos bancarios.

2.3.2 Escuela estructuralista:

El impacto de la Gran Depresión en los países exportadores de productos agrícolas generó tanto la caída de la demanda externa como la caída de los precios. Esto forzó al Estado a intervenir, adquiriendo los excedentes que no fueron exportados para evitar una crisis más profunda del sector primario. En paralelo a este declive del sector agropecuario la escasez de bienes importados impulsó el desarrollo del proceso de industrialización por sustitución de importaciones, con aportes del Estado en lo que refiere a infraestructura. En este contexto, la obra de Keynes generó impacto y atrajo la mirada de Raúl Prebisch:

“Los artículos de Keynes eran de una herejía económica tremenda. Tuvieron en mí una enorme influencia: así él preconizaba una política expansiva para salir de la gran depresión mundial. A mi me conquistaron. Cayeron en campo fértil porque yo tenía el cargo de conciencia de haber preconizado y logrado que el Argentina siguiera en el año 31 y mitad de 32 la política más ortodoxa, cuando era subsecretario de hacienda: una política de contracción, de acuerdo con toda la teoría aceptada de que la crisis había que sobrepasar las con una serie de medidas de austeridad,

cortar las obras públicas, cortar el presupuesto, rebaja de sueldos, etcétera. Y después, pensando en esa experiencia, y ante la prolongación de la depresión mundial que todos creíamos que era una cosa transitoria, y no, fue una cosa muy profunda, empecé a tener muchísimas dudas de mi teoría ortodoxa. Y empecé a pensar en una política expansiva. Por eso me atrajo tanto la serie de artículos de Keynes.” (Prebisch según Blaum en Ravier, 2021, p.160)

Como se refirió en la sección 1.1.2 sobre la creación del BCRA el rol de Prebisch fue clave al cuestionar el proyecto Niemeyer por ser muy ortodoxo y limitar severamente la autoridad discrecional del banco al basarse en una suerte de patrón oro modificado. Su proyecto era heterodoxo porque apuntaba a *”absorber recursos financieros abundantes en tiempo de ascenso cíclico para liberarlos en tiempos de descenso”* (Blaum, 2021, p.162).

La necesidad de un Banco Central con herramientas activas surge de la postura de Prebisch respecto a los ciclos económicos en Argentina. La falta de acumulación de capital fuerza a la toma de fondos externos tanto para inversión como para cubrir déficits presupuestarios. Estos fondos prestados permiten aumentar la importación y expandir el crédito, llevando a un período de auge en la economía que a su vez lleva a mejoras en la balanza comercial y a la entrada de más capitales externos. Eventualmente el flujo se invierte, creando condiciones en las que la balanza de pagos queda desequilibrada y resulta extremadamente sensible a cualquier perturbación. Prebisch señaló que la fuente de la presión sobre la balanza era la expansión excesiva e imprudente alentada por los bancos durante el auge. Para regular estos ciclos es clave que el Banco Central tenga el instrumental para frenar la expansión del crédito durante el auge e incentivarlo durante la recesión (Rapaport, 2016, p.58).

Prebisch (1949) profundizó en la dinámica que hace que el ciclo económico argentino sea tan volátil e inestable. Partió del hecho de que la división internacional del trabajo clásica no produjo una distribución pareja de los beneficios. Nuevamente, como hizo al adoptar las ideas de Keynes, partió de la inconsistencia de la teoría con la práctica para cuestionar la adopción doctrinaria de las ideas sin una lectura crítica de su contexto. Apuntó a expandir el pensamiento de los clásicos y de Keynes desde una perspectiva novedosa, una que considere las especificidades de los países productores de materias primas. No desde la idea de refutar las teorías previas sino desde la revisión, teniendo presente que fueron desarrolladas bajo la perspectiva de los países ya industriales con supuestos de base que pueden diferir de la realidad latinoamericana. En aquellos países los mecanismos de mercado logran que el beneficio del comercio internacional se reparta entre todos los participantes del intercambio a través de los precios globales de las mercaderías. La recomendación política que surge de estos enfoques implica que un país que es fuerte en un sector no debe embarcarse en desarrollar otros ya que resultará ineficiente.

El quid de la cuestión es que los resultados de la especialización para países productores primarios son contrarios a estas ideas de la teoría del comercio internacional clásica. Se verificó empíricamente que en esos años los términos de intercambio tendían a deteriorarse en perjuicio de estos países y en beneficio de aquellos industrializados. Por esto surge la distinción que hace entre centro y periferia, con la consecuencia lógica de no tomar de forma literal la recomendación política clásica. Si una economía primarizada tiende a perder en el largo plazo resulta conveniente alentar la industrialización de los países productores primarios, no planteado como una sustitución completa de la producción primaria por producción industrial sino pensando en la industrialización como una expansión de las fronteras productivas que permita alentar un proceso de acumulación de capital, incluyendo la tecnificación de la agricultura. De hecho, durante los años sesenta y setenta Prebisch no consideraba al centro y a la periferia como antagónicos sino que confiaba en la posibilidad de la cooperación internacional por la cual los países desarrollados contribuyeran activamente a corregir las desigualdades de los países subdesarrollados. Más adelante (a partir de los años ochenta) Prebisch sería más escéptico de esta alternativa.

El segundo referente del estructuralismo argentino es Julio Olivera, quien fijó los alcances y límites de la escuela estructuralista latinoamericana al traducir sus principales ideas en términos ortodoxos, es decir, en relación con la teoría económica ya establecida. Son contribuciones neoclásicas similares en espíritu a las realizadas por Hicks, en el sentido de buscar expandir instrumentalmente la teoría vigente. En este caso intenta ampliar la síntesis neoclásica a partir de considerar los inconvenientes señalados por el estructuralismo.

Así como Keynes partió de la refutación práctica de la autorregulación mercantil clásica, Olivera basó su teoría en las observaciones de la inmunidad que presentaba el fenómeno inflacionario latinoamericano a las políticas de contracción monetaria. Cuestiona la neutralidad del dinero ya que se sostiene sobre la hipótesis de que el dinero no afecta los precios relativos (ni las cantidades) y se lo piensa estrictamente como un instrumento. Sin embargo esto sólo vale cuando se puede sostener la dicotomía entre la economía real y la monetaria:

"Según el método clásico para el análisis de la determinación de los precios el sistema económico resulta dividido en dos campos o subsistemas, el monetario y el real. En el campo real se determinan las razones de valor o precios relativos de los bienes. En el campo monetario, e nivel de los precios en dinero o precios absolutos. Cada uno de estos dos subsistemas incluye relaciones de equilibrio diferentes a las del otro y posee su propia estructura de datos(...)

En el mundo económico de hoy algunas de aquellas anomalías del sistema forman parte, empero, del curso habitual de las cosas. Por esto, la separación analítica entre

el orden monetario y el real no puede ya mantenerse con el mismo rigor de antaño." (Olivera, 1960)

Al abandonar el "artificio metodológico" de disociar la esfera real de la monetaria el precio de los bienes puede depender de las contingencias monetarias y el valor del dinero puede depender de las circunstancias reales que determinen los precios relativos. Este es el fundamento para dinámicas inflacionarias que no sean solo monetarias.

Normalmente las variaciones en precios relativos se dan a través de variaciones de los precios medidos en unidades de dinero. Si estos precios en dinero son flexibles, un cambio de precios relativos implica que algunos precios subirán y otros bajarán. En cambio, si los precios en dinero son inflexibles a la baja la adaptación de los precios relativos lleva a producir una corrección de precios nominales al alza y en una economía con cambio constante de las circunstancias esto lleva a producir un estado de inflación crónica. La existencia de inflexibilidad a la baja en los precios monetarios genera una persistente presión inflacionaria cuya intensidad dependerá de la magnitud del desequilibrio y la eventual presencia de mecanismos defensivos de indexación.

Una de las explicaciones que da Olivera (1960) para esta inflexibilidad es la incertidumbre: en condiciones de competencia imperfecta es imposible tener conocimiento exacto de la demanda y como tal solo se pueden tener aproximaciones. Eso dificulta que las firmas persigan una estrategia de mejora de ingresos reduciendo el precio para aumentar la cantidad vendida. También existe riesgo de que los compradores, si son conscientes de la reducción de precios por dificultades en la industria, decidan no comprar a la espera de una mayor reducción de precios. Todo esto lleva a que las empresas desistan de bajar sus precios, lo cual se ve empeorado por la tendencia de las empresas argentinas a seguir una estrategia de establecimiento de precios por margen de ganancias (mark-up) respecto de los costos unitarios. Este enfoque luego sería profundizado por el trabajo de Roberto Frenkel en los años ochenta.

Olivera (1968), buscando analizar todas las posibles variables de política económica sobre las que puede actuar un gobierno formuló un modelo de equilibrio general a la Patinkin integrando el sistema real con el monetario⁸. Se busca el equilibrio general como el modo de establecer coherencia entre las condiciones de funcionamiento de los múltiples mercados. Pero como suele ocurrir con este tipo de modelos, se encuentra un equilibrio en términos reales pero deja un grado de libertad en términos nominales: se debe fijar un ancla nominal, una variable que el

⁸ Patinkin incluye en su modelo la demanda de saldos reales de dinero dentro de la función de utilidad del agente, lo que equivale a eliminar el supuesto de inutilidad del dinero. Las personas además de decidir en función a su ingreso también consideran mantener saldos en efectivo para preveer y administrar la incertidumbre futura. El individuo se guía por la liquidez en función de la cantidad de recursos reales que puede obtener a partir de él. En este sentido, en una economía monetaria al haber un cambio en el valor nominal del dinero que no sea neutralizado por un cambio correspondiente en los precios, el agente modifica su demanda en los mercados si no tiene ficción monetaria.

El modelo de Patinkin elimina la dicotomía entre la economía real y la monetaria, sin embargo la neutralidad del dinero sólo se sostiene si no actúa la ficción monetaria sobre los agentes (Rubin, 2004).

Banco Central toma como exógena para fijar un valor que determine el resto de variables macroeconómicas. El enfoque más usual es el de dinero activo con el Banco Central fijando la cantidad de dinero de forma exógena, algo que Olivera (1968, p.1) identifica en Ricardo, Walras, Keynes e incluso en Patinkin y otros modelos contemporáneos a su trabajo. Olivera destaca que también hay otras tres opciones de anclaje que implican dinero pasivo (con la cantidad de dinero siendo una incógnita del sistema) donde el gobierno ancla salarios, precios o la tasa de interés. En su análisis Olivera señala que no hay una frontera clara entre dinero activo y dinero pasivo: si se considera la inflexibilidad a la baja de los precios en dinero, el equilibrio general ocurre con una cantidad mínima de dinero que no puede ser reducida ya que los precios no acompañarán (en este caso el dinero es pasivo al no ser posible de ser modificado sin desequilibrar el sistema); por otra parte, al alza el dinero sí puede ser activo ya que los precios son flexibles y acompañarán los cambios exógenos. En este estado "mixto" los aumentos de precios pueden ser de carácter estructural, subiendo "el piso" monetario con los ajustes al alza de precios relativos pero nada excluye la posibilidad de que actúe en simultáneo con la inflación de tipo monetaria. Para Olivera lo heterodoxo no implica eliminar la componente monetarista de la inflación sino que abre la puerta hacia una teoría más inclusiva que contemple procesos de carácter híbrido.

Del mismo modo que Keynes advirtió el problema de coordinar el equilibrio interno con el externo, Olivera (1962) introduce una mayor complejidad a este problema debido a la inflexibilidad a la baja de los precios. El equilibrio de la balanza de pagos, entendido como la situación en la que se ajusta el mercado cambiario a las perturbaciones externas sin afectar la estabilidad de la economía interna (en particular sin implicar una reducción de la actividad económica interna por debajo de la plena ocupación), requiere de la flexibilidad de precios internos como condición necesaria para el equilibrio de la balanza de pagos y no puede ser compensada con la flexibilidad del tipo de cambio. Esto es considerado razonable ya que la flexibilidad de precios también es necesaria para la estabilidad en economías cerradas. Olivera más tarde desarrollaría aspectos del comercio internacional y analizaría las condiciones bajo las cuales un país puede fijar o hegemonizar el ajuste monetario internacional (Blaum, 2021, p. 169).⁹

2.3.3 Nuevos Clásicos:

Las ideas keynesianas se convirtieron en hegemónicas luego de su éxito para superar la Depresión. Brindaban un conjunto de principios que con los años fueron constituyéndose como relaciones cuantitativas entre política fiscal y actividad económica. Estas relaciones empíricas eran simples de explicar al público general y funcionaron durante décadas sin necesidad de profundizar en sus fundamentos teóricos. Una de las relaciones claves de este enfoque es la curva de Phillips, que relaciona de forma directa inflación con producto (o, lo que es equivalente, relaciona de forma inversa inflación con desempleo).

⁹ Olivera publicó sobre este tema en la revista Ensayos Económicos en 1977 mientras que en 1978 publicó un artículo respecto al dinero pasivo con patrón crédito.

La estanflación en los años setenta fue un golpe duro a esta doctrina política ya que, contrario a las predicciones, se observó de forma sostenida alta inflación con alto desempleo en Estados Unidos. Se perdió la confianza en este enfoque orientado a la demanda y se abrió el espacio a ideas que dieron un paso atrás, en dirección hacia la oferta y los ciclos económicos reales. Keynes creó la macroeconomía como una disciplina emancipada de las bases microeconómicas ya existentes de forma intencional, para separarse de los autores clásicos. Esto es considerado erróneo por parte de los autores de la nueva corriente, quienes buscaban construir sus enfoques macro basados en micro fundamentaciones que recuperen el enfoque clásico de centrar las decisiones económicas en los individuos racionales que optimizan según la información disponible y sus propios intereses. Por esto esta corriente es considerada como Nuevos Clásicos.

Una de las vertientes de esta escuela pasa por el monetarismo: el poner la política monetaria por sobre la política fiscal, contrario al planteo que sostiene la doctrina keynesiana. Las contribuciones de Milton Friedman son pioneras en este aspecto. En 1957 publicó "Una teoría sobre la función de consumo" en donde estudia empíricamente cómo los individuos y los hogares toman sus decisiones de consumo. La idea central de este trabajo es que los individuos intentan suavizar sus consumos a lo largo de la vida, no sólo consideran su ingreso presente a la hora de consumir sino que toman decisiones basados en cómo perciben sus ingresos en el largo plazo (ingresos permanentes). Los agentes cambian sus decisiones de consumo si reciben nuevos ingresos que saben que se sostendrán en el tiempo pero no así si reciben recursos que saben que son transitorios. El corolario de la hipótesis del ingreso permanente es que el efecto sobre el consumo de las políticas fiscales expansivas es mucho menor al que plantea la doctrina keynesiana.

Friedman (1968) plantea que la curva de Phillips no puede funcionar de forma permanente como regla política. En su explicación, el trade-off entre inflación y desempleo surgía en el corto plazo sólo porque la inflación no era anticipada por los agentes y por tal motivo los trabajadores sufrían de ilusión monetaria que los llevaba a tolerar menores salarios reales y permitía una mayor demanda de fuerza laboral que disminuye el desempleo. En el largo plazo los trabajadores adaptan sus expectativas sobre la inflación y presionan para recuperar el salario real que han perdido, alimentando la suba del nivel de precios y el desempleo. En este sentido, existe un nivel "natural" de desempleo en el que la inflación puede mantenerse estable. Los intentos activos por forzar el desempleo por debajo de la tasa natural de desempleo en el largo plazo terminan generando mayor inflación y se vuelve al nivel estable de desempleo. El mensaje central de esta crítica es que la política monetaria puede influir sobre las cantidades nominales (ya sea agregados monetarios o tasa de inflación) pero no tiene capacidad de controlar o influenciar variables reales (como tasa de interés real o nivel de empleo). La política monetaria debe utilizarse para evitar que el dinero se convierta en una fuente de perturbaciones y sostener las condiciones económicas estables de modo de "mantener la máquina bien aceitada". El sistema económico opera de forma óptima cuando todos los agentes pueden asumir que el nivel promedio de precios se comportará de una manera conocida y (preferentemente) estable. Al mismo tiempo Friedman destaca que resulta esencial

preservar la flexibilidad de precios y salarios para posibilitar las correcciones debidas a cambios en las condiciones.

Los planteos monetaristas pusieron sobre la mesa el rol de las expectativas en la teoría macroeconómica pero recién fueron tomados en serio con la estanflación de los setentas. En ese entonces surgió una segunda ola de críticas hacia el keynesianismo que apuntaban a lograr una mejor evaluación de los marcos institucionales en los que las políticas monetaria y fiscal son formuladas. Robert Lucas (1973) propuso un modelo de ciclo económico con expectativas racionales, en los que se asume que los individuos forman sus expectativas utilizando toda la información disponible y siendo capaces de anticipar los resultados económicos que los modelos predicen. Esto va un paso más adelante de las “expectativas adaptativas” que planteó Friedman ya que en ese caso los individuos se basan en tendencias y observaciones pasadas. Los agentes bajo expectativas racionales además de considerar eventos pasados pueden proyectar hacia adelante con la información disponible en el presente. En ese contexto Lucas encuentra que la política monetaria sólo afecta variables reales si es capaz de sorprender a los agentes. Sin embargo, es cuestión de tiempo para que estos ajusten su comportamiento a la nueva situación y neutralicen cualquier efecto real. Sargent y Wallace (1975) señalan las implicaciones políticas de estos modelos: como es imposible sorprender sistemáticamente a los agentes racionales, el uso de la política monetaria como herramienta de política activa resulta destinado a fracasar. De hecho, Kydland y Prescott (1977) plantean que en el largo plazo se obtendrían mejores resultados si el Banco Central se abstiene de intervenir activamente en los ciclos económicos y se mantiene firme en su compromiso de mantener la estabilidad monetaria. Esto permite mantener bajas las expectativas de inflación futura para sostener un menor nivel de inflación consistente con la tasa natural de desempleo.

2.3.4 Nuevos Keynesianos:

Desde la perspectiva del mainstream económico la Teoría General de Keynes siempre tuvo por eslabón débil la falta de microfundamentación y la incapacidad de conciliar la macroeconomía propuesta con las teorías microeconómicas ya existentes. Un grupo de economistas, ubicados principalmente en Cambridge y que habían convivido con el propio Keynes, consideraba que la escuela keynesiana se enfrentaba a los principios clásicos y rechazaban la necesidad de tal conciliación. Estos economistas pasaron a conformar lo que sería conocido como el poskeynesianismo (Screpanti y Zamagni, 1997, p.337). Otro grupo, los neokeynesianos, construyó la síntesis neoclásica en la que buscaron la coexistencia entre las principales conclusiones del sistema keynesiano con los principios esenciales del pensamiento clásico y neoclásico. Esto lo lograron a través de señalar que el sistema clásico opera en el largo plazo mientras que las ideas de Keynes se sitúan en el corto plazo. Las rigideces que Keynes señala no afectan en el largo plazo por lo que en esa ventana de tiempo ambos sistemas alcanzan posiciones de equilibrio equivalentes.

De forma análoga, los nuevos keynesianos son aquellos autores que surgieron tras la crítica de Lucas como respuesta al avance del pensamiento de los

nuevos clásicos. Sostienen la cosmovisión de la síntesis neoclásica y siguen considerando que la economía se puede desviar en el corto plazo de su nivel de equilibrio y que tanto la política fiscal como monetaria tienen un rol clave sobre las variables reales. Sin embargo, sí aceptan la necesidad de microfundamentar los modelos tras el fracaso conceptual de la síntesis neoclásica. Por ello su propuesta es más teórica que política (Mankiw según Snowdon y Vane, 1995).

Reconocen la relevancia de la hipótesis de expectativas racionales ya que expande el comportamiento de los agentes económicos e incorpora restricciones que deben tener presente las políticas económicas a la hora de plantearse. Sin embargo, una de las cuestiones que discuten es cuán rápido se ajusta la economía a los cambios de régimen: Mankiw et al. (1987) plantea que la posición extrema considera que si el cambio es suficientemente creíble el ajuste de expectativas será virtualmente instantáneo mientras que otros autores plantean escenarios donde cada una de las expectativas de los agentes individuales se adapta gradualmente según su percepción del contexto. Si bien no se pone en duda el cambio de expectativas de largo plazo, cuán rápido los agentes perciben el cambio en su entorno lleva a diferencias en el impacto de corto plazo de los cambios de política.

En este sentido, Fisher (1977) otorga una respuesta directa a la irrelevancia de la política monetaria planteada por Sargent y Wallace. Se pueden suponer expectativas racionales y que los agentes anticipan completamente la política monetaria, pero si se considera que los contratos no se realizan todos en el mismo instante y tienen una duración que no es despreciable aparece espacio para que la política monetaria opere como elemento estabilizador. En general, la rigidez en los salarios y precios nominales introducen elementos disruptivos en la economía. Un ejemplo de esto son los costos de ajuste de los precios (costos de “menú”) planteado por Barro (1972), los cuales hacen que incluso para una empresa monopólica surjan rigideces de corto plazo en los precios debido a que los costos logísticos hacen inconveniente modificar los precios continuamente. Otra fuente de rigidez son los contratos escalonados (Taylor (1979), Calvo (1983)), donde por la propia naturaleza de los acuerdos entre agentes hay períodos en los que el precio fijado no refleja los cambios en la demanda y por la falta de sincronización cuando ocurren ajustes de precios pueden no llevarse al nivel óptimo sino que se ven afectados por el desajuste de otros precios de la economía.

Todos estos problemas en el ajuste de los precios vuelven a poner en el centro de la discusión lo poco realista que resulta suponer el vaciamiento de los mercados. El nivel de equilibrio que se obtiene en los modelos de vaciamiento en todo caso indican un punto hacia el cual debería tender el mercado eventualmente. Sin embargo, en el corto plazo los mercados pueden establecerse en precios y cantidades que no se corresponden con el equilibrio clásico y dar lugar a equilibrios temporales que resultan ineficientes. En este contexto es que puede resultar necesaria la intervención estatal para contribuir a la resolución de estos problemas de coordinación en el mercado.

2.4 Ejes temáticos e ideas-elemento en la revista

El recorrido histórico realizado en el capítulo anterior y el análisis sobre las raíces del pensamiento tienen por objetivo encontrar un núcleo de ideas que marquen los ejes respecto a los cuales poder evaluar las discusiones en los artículos de la revista Ensayos Económicos.

De la inspiración en el enfoque de las ideas-elemento de Nisbet mencionada en la introducción del trabajo se espera que las ideas elegidas sean generales, es decir que deben ser discernibles en un número considerable de autores; que tengan continuidad, que aparezcan a lo largo del período bajo análisis; y que sean efectivamente ideas, en calidad de ser una categoría o un marco de referencia donde los hechos, las abstracciones y las intuiciones generales encuentren un mismo paraguas donde encontrarse (Nisbet, 1996, p.20). Se propondrá para cada eje posturas antitéticas entre sí. Se espera que estas marquen extremos de los ejes y que dentro de ellas se encuentren las posiciones de las distintas escuelas y autores.

Resultaría muy forzado intentar atribuir a alguna escuela las posturas de los extremos propuestos y presta lugar a confusión. Por esto es necesario recalcar que deben considerarse las ideas-elemento propuestas como “tipos ideales”. No se espera que ningún artículo de la revista tome estas posiciones sino que se espera un gradiente a lo largo del eje temático.

En la Tabla 1 se presentan los ejes temáticos propuestos, parte de ellos en base a las conclusiones del Capítulo 1, en una lista que no pretende ser exhaustiva ni agotar la discusión. Para cada eje se postula el par de ideas-elemento asociadas a ambas posturas. Esta tabla configura la matriz que será usada en el próximo capítulo para ordenar y tamizar los artículos en la revista Ensayos Económicos.

Objetivos Banco Central	Objetivos monetarios	Objetivos múltiples
Dinero y Crédito	Oferta de dinero y crédito	Demanda de dinero y crédito
Dinámica	Largo plazo	Corto plazo
Neutralidad del dinero	Dinero neutro	Dinero no neutro
Balanza de Pagos	Balanza desacoplada	Balanza restrictiva
Previsibilidad	Reglas	Discrecionalidad
Regulación económica	Consistencia	Política activa
Precios	Precios absolutos	Precios relativos

Tabla 1: Ideas-elemento identificadas desde el análisis histórico y del pensamiento económico para cada uno de los ejes temáticos. Elaboración propia.

A continuación se desarrollan las ideas-elemento presentadas en cada uno de los ejes propuestos:

- **Objetivos del Banco Central:**

A lo largo de la trayectoria histórica del Banco Central (e incluso en la fase previa a su existencia) se da la discusión permanente sobre los límites de la política que debe perseguir la política monetaria. Incluso antes del BCRA de Prebisch se usaba el Banco Nación como entidad reguladora del mercado de dinero pero también como banco de créditos para la actividad productiva de modo de revertir la fase descendente del ciclo económico. Con la creación del Banco Central se hizo explícito su rol como estabilizador monetario pero entendiendo el rol de la liquidez en el “volumen real de los negocios” y atribuyéndole al Banco la voz para aconsejar los rumbos de política crediticia interna y externa. A los pocos años se introdujo la posterior formulación estructuralista del desarrollo productivo como objetivo económico deseable. El objetivo de estimular la actividad y el empleo se mantuvo en Carta Orgánica hasta la Convertibilidad, donde se dejó exclusivamente el objetivo monetario.

Por otro lado, desde la postura keynesiana es clave alentar el desarrollo de la actividad y el empleo a través de la política económica (en particular la escuela estructuralista pone el foco en el desarrollo de la actividad industrial como método para buscar la estabilidad monetaria y cambiaria). La posición clásica, en cambio, plantea que la prioridad del Banco Central debe ser los objetivos monetarios y su participación en otros aspectos debe ser menor porque en caso contrario se corre el riesgo de generar inestabilidad e ineficiencias en la economía.

Se propone acotar este eje temático entre una idea que focaliza completamente el Banco Central sobre objetivos monetarios y otra donde el monetario es uno más entre los otros objetivos del Banco Central en la economía.

- **Dinero y Crédito:**

La discusión respecto al crédito refleja las profundas diferencias en la concepción sobre el mercado de dinero. Las posiciones más clásicas priorizan la oferta de crédito, donde los únicos saldos prestables que el sistema bancario puede prestar sin generar inestabilidad en la economía son aquellos ahorros que previamente fueron captados como depósitos bajo una concepción de dinero activo. En el extremo, el Banco Central debe controlar de forma exógena la oferta monetaria y no forzar la expansión más allá de un límite natural.

La otra postura es pararse sobre la demanda de crédito, entendiendo que el dinero es endógeno y que las múltiples instancias de multiplicación de los saldos bancarios dificultan el control de la cantidad de dinero, el comportamiento depende de la demanda de crédito y de la oferta de las entidades bancarias. En el caso extremo se termina determinando por la propia demanda de crédito. Este segundo enfoque es inherentemente de dinero pasivo por el cual el Banco Central sólo puede regular el costo del dinero (la tasa de interés) y el volumen de los saldos resultará endógeno.

Los períodos históricos con crédito subsidiado tienden a ser una forma de regular el costo del crédito y por ende son enfoques orientados hacia la demanda. Aquellos con políticas que intentaron aumentar el volumen de ahorros para alentar una inversión más genuina están parados sobre la posición de la oferta. Este es el

caso, por ejemplo, de la Carta Orgánica de la Convertibilidad donde se plantea explícitamente la necesidad de controlar la cantidad de dinero y el objetivo de expandir y fortalecer el mercado de capitales.

Se propone acotar este eje entre la posición verticalista, que focaliza sobre la oferta monetaria, y la posición horizontalista, que focaliza sobre la demanda de dinero y crédito.

- Dinámica:

La postura clásica destaca la importancia del largo plazo, entendido como aquel donde los actores, los salarios y los precios se han ajustado a los cambios y se estabilizan en un valor de equilibrio. Se evalúa el efecto de las políticas en base a comparaciones estáticas y no focaliza tanto en la dinámica intermedia de transición.

Por el contrario, los enfoques de tipo keynesiano consideran erróneo apuntar sólo al equilibrio de largo plazo sin evaluar lo que sucede en el medio, antes de alcanzarlo. La propia naturaleza de los ciclos económicos y la concepción social y psicológica de la economía que toma este enfoque puede llevar a escenarios en que la dinámica de corto plazo realmente las perturbaciones y no permita alcanzar nunca alcanzar el equilibrio que esperarían los clásicos¹⁰.

Se propone acotar este eje entre una idea que focalice completamente en el largo plazo y otra que priorice exclusivamente el corto plazo.

- Neutralidad del dinero:

El dinero en la postura clásica es neutral ya que consideran que los cambios en la cantidad de dinero en una economía no afectan a las variables reales, como la producción, el empleo y la inversión, en el largo plazo. La variación en la oferta monetaria no tiene impacto sobre las variables reales de la economía, sino que solo afecta los precios nominales. Esto ocurre porque los mecanismos de ajuste en el mercado traducen los aumentos en la oferta de dinero en aumentos proporcionales de los precios. Así es que cualquier política monetaria termina siendo absorbida por los precios e impactando sobre la inflación, algo que ya era planteado por la teoría cuantitativa del dinero pero que se vio reforzado con las expectativas racionales. Esto es, podría existir capacidad de operar sobre las variables reales en el corto plazo mediante política monetaria (como ocurre en la curva de Phillips) pero eventualmente los agentes se ajustan a los cambios y al modificar sus decisiones en busca de mejorar su propio beneficio se neutraliza la política. Las variables reales vuelven a su nivel original y el único resultado de la política monetaria es mayor inestabilidad.

El enfoque keynesiano por el solo hecho de plantear la preferencia por la liquidez y la utilidad del dinero como si fuera un bien más en la economía ya rompe de lleno con la idea del dinero como velo. Se considera que la neutralidad del dinero es simplemente un supuesto, el cual según las condiciones macroeconómicas puede ser razonable o no. En este sentido, la no neutralidad del dinero implica que

¹⁰ A esto refiere el propio Keynes con “Este largo plazo es una guía confusa para la coyuntura. En el largo plazo estaremos todos muertos. Los economistas se plantean una tarea demasiado fácil, y demasiado inútil si, en cada tormenta, lo único que nos dicen es que, cuando esta se termine, el océano estará otra vez tranquilo” en el capítulo 3 del Tratado Sobre la Reforma Monetaria (1923)

la política monetaria puede tener efectos concretos sobre variables reales en la economía. Los nuevos keynesianos reconocen que el rol de las expectativas hace insostenible la intervención sistemática vía política monetaria y el impacto de esta en el largo plazo y sobre los ciclos económicos. Sin embargo, también consideran que las fallas de coordinación de la economía y las inflexibilidades en los precios crean situaciones en las que incluso con expectativas racionales no se cumpla la neutralidad del dinero (Mankiw según Snowdon y Vane, 1995, p.10). En estas situaciones puede considerarse la política monetaria como una herramienta posible para expandir la economía y superar las fallas planteadas en primer lugar. (Giraldo, 2006).

Este eje se acotará entre neutralidad y no neutralidad.

- **Balanza de Pagos:**

La relevancia de la balanza de pagos es central para el enfoque estructuralista ya que la considera una de las fuentes de inestabilidad, siendo que una mejora en el nivel de actividad era seguida por un deterioro del sector externo debido al crecimiento de importaciones mayor al de exportaciones. Independientemente de la variedad de explicaciones para este fenómeno, el desarrollo de las exportaciones y la limitación o sustitución de importaciones se convirtieron en pilares clave de la política económica en las décadas precedentes al período bajo análisis.

Por otra parte, los esquemas clásicos de ajustes de balanza de pagos consideran que las condiciones están dadas para que los movimientos del oro y divisas y los ajustes automáticos del tipo de cambio nominal alcancen para corregir los precios relativos de forma tal que se pueda equilibrar la balanza comercial. De este modo, el sector externo siempre se equilibra independientemente de la economía interna y no se afecta la estabilidad o el pleno empleo. Sin problemas de restricción externa al crecimiento no surge ninguna contraindicación a la aplicación del libre comercio para acceder a las mejoras de productividad y bienestar de las ventajas comparativas (Chena, 2008).

Se propone acotar este eje entre la idea de que la balanza de pagos afecta a toda la economía y la idea de que la balanza de pagos está desacoplada del resto de la economía y es capaz de resolver sus desequilibrios automáticamente.

- **Previsibilidad**

Los enfoques clásicos tradicionalmente perseguían la idea de que la maximización permanente de utilidades era la que determinaba el nivel de producción ideal en la dinámica de un país, y que cualquier problema era debido a fallas del mercado e imperfecciones en la información. La aparición de los modelos con expectativas racionales llevaron a una situación en la cual se complejiza la llegada al equilibrio: Kydland y Prescott (1977) plantean que la optimización permanente no es una herramienta apropiada para la planificación dinámica debido a que las decisiones de los agentes dependen de las expectativas de política futura, y una modificación continua de las políticas no sólo deja de ser óptima sino que introduce perturbaciones en el comportamiento de los agentes que en algunos casos

puede desestabilizar una economía estable. Como conclusión de este análisis consideran que una mejor alternativa es el uso de reglas políticas (en particular monetarias) que sean más simples y fáciles de entender para contribuir a la estabilización de las expectativas a partir de que los agentes saben que esperar.

El enfoque keynesiano considera que los esquemas de moneda que no están atados a patrones internacionales brindan la posibilidad de regular de forma controlada el sistema monetario para fijar las variables monetarias y operar a través de ellas sobre la tasa de interés, el tipo de cambio, la inversión, la actividad y el empleo. En contraste del enfoque de reglas, los decisores en este caso pueden no atarse a variables monetarias y tomar decisiones que no estén preestablecidas de antemano por fórmulas sino que sean a discreción suya. (Ravier, 2008)

Se propone acotar este eje entre la idea de administrar exclusivamente mediante reglas claras y la idea de administrar de forma discrecional.

- Regulación económica:

En línea con lo discutido en los ejes anteriores, para los nuevos clásicos lo esencial es que las autoridades monetarias intervengan lo menos posible sobre el libre funcionamiento de los mercados ya que a estas intervenciones se les atribuyen las perturbaciones del equilibrio. Pueden existir fluctuaciones pero son menores y la propia regulación automática del sistema económico las mantiene acotadas alrededor del equilibrio, desviaciones más complejas provienen de errores en la política. Los ciclos económicos son en términos reales y como tales las acciones monetarias no tienen efecto en el largo plazo. Por tal motivo lo mejor que pueden hacer las autoridades es tener políticas consistentes en el tiempo para no introducir inestabilidades.

El enfoque keynesiano considera que los mecanismos automáticos de la economía pueden conducir a situaciones que se alejen del pleno empleo por lo cual la autoridad puede intervenir con políticas activas para compensar las distintas fases del ciclo y para retornar la economía una posición con la máxima capacidad de factores productivos empleados.

Se propone acotar este eje entre la idea de regular la economía mediante política activa para actuar sobre el ciclo y la idea de establecer condiciones de consistencia.

- Precios:

Los nuevos clásicos abrazan la teoría cuantitativa del dinero en su expresión usual por lo que su mayor foco de preocupación está en la inflación vista como un problema monetario donde la mayor cantidad de dinero lleva a la suba generalizada del nivel de precios. Las variaciones de precios relativos no son tan relevantes en la discusión de inflación ya que son movimientos originados en la economía real que producen el aumento de un precio absoluto acompañado por la disminución de otro.

El enfoque de los nuevos keynesianos, en cambio, considera las inflexibilidades de los precios y sus demoras para actualizar (sticky prices). Este tipo de efectos genera que las correcciones en precios relativos se deban hacer

incrementando los precios absolutos, lo cual termina siendo otra fuente de inflación que no es necesariamente monetaria.

2.5 Conclusiones del capítulo

El análisis de filiaciones institucionales de los autores de la revista Ensayos Económicos revela que sus artículos, comentarios y réplicas en su mayoría están escritos por egresados de universidades nacionales y universidades de Estados Unidos. En base a esto se acotó el análisis del pensamiento económico a las ideas estructuralistas que subyacían detrás de la fundación de las distintas carreras de economía en el país y a los principales debates que enfrentaron las escuelas de economía norteamericanas en los años sesenta y setenta.

Esta revisión de posturas de aquellos años permite dividir las discusiones entre nuevos clásicos y nuevos keynesianos e incorporar el pensamiento estructuralista que caracteriza las primeras décadas de las carreras de economía en Argentina como una componente que particulariza y amplía la escuela keynesiana conforme al pensamiento de Prebisch y Olivera.

Se construyó una serie de ideas-elementos que tratan de captar las ideas centrales de ambas posturas y que permitirán en el próximo capítulo realizar una caracterización de las publicaciones de la revista Ensayos Económicos.

Capítulo 3: Evolución de las ideas en la revista Ensayos Económicos

3.1 Introducción al análisis de la revista

En el capítulo anterior se construyó un conjunto de ejes temáticos con ideas-elementos contrapuestas. A continuación se utilizan estos ejes de modo de evaluar qué temas se tratan en la publicación y desde qué perspectiva. Para esto se utilizan dos formas de análisis de los artículos:

Evaluación cualitativa de los artículos: se analizaron todos los artículos individualmente y se determinó sobre cuáles ejes temáticos trata cada uno y cómo se posicionan dentro de estos ejes. Por simplicidad se realizó una clasificación dicotómica, tratando de captar más cerca de cuál “tipo ideal” se encuentra cada artículo. Este proceso da lugar a una clasificación cualitativa y hasta cierto punto subjetiva¹¹ de todos los artículos de la revista en todo período y en todos los ejes planteados. Los resultados obtenidos luego son agregados de forma bienal (para tener una cantidad de datos suficientes) que permite comparar las variaciones a lo largo del tiempo de las posturas tomadas en la revista.

Evaluación cuantitativa de la frecuencia de uso de expresiones: como segundo abordaje metodológico para evaluar la revista se recurre a un tratamiento atomizado de los artículos a partir del recuento de palabras que permita identificar la frecuencia de repetición de las expresiones más relevantes para cada uno de los ejes temáticos.

Para realizar esto se toman las ediciones digitalizadas de la revista del repositorio online del BCRA¹². Allí cada edición de la revista se presenta como un archivo en formato pdf con las imágenes de cada una de las páginas escaneadas de la edición física. Estas imágenes se digitalizan y se convierten a formato texto de modo tal de poder realizar su análisis mediante código en lenguaje Python. A través de la librería NLTK (un kit de herramientas de lenguaje natural) se descompone el texto en cada una de sus palabras, se filtran las palabras vacías de significado y se convierten las palabras en plural en su versión en singular (para no computar por separado los mismos sustantivos y adjetivos). Se realiza un recuento de palabras y de expresiones compuestas por 2 palabras consecutivas para identificar cuáles se repiten con más frecuencia en cada año (también se realizó un recuento de 3 y 4 palabras consecutivas pero no se obtuvieron resultados relevantes). Como se quiere

¹¹ No puede ignorarse la subjetividad propia de un proceso que implica determinar si un artículo está más cerca de un extremo ideal u otro cuando la mayoría de las veces no niega un enfoque ni adopta por completo el otro. No se espera que esta clasificación esté libre de sesgos del investigador al categorizar pero si se considera que la clasificación se realizó de forma sistemática y consistente de modo de mantener estos sesgos constantes durante todo el proceso de modo que permita identificar las variaciones a lo largo del período.

¹² http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Ensayos_economicos.asp con los ejemplares usados recuperados el 15 de mayo de 2022.

evaluar su continuidad en el tiempo, se decidió considerar sólo aquellas expresiones que fueron encontradas en todos los años bajo análisis. Las expresiones se agruparon en función de los ejes temáticos para luego compararlas según su frecuencia de uso y brindar información complementaria para el análisis de cada eje. En un anexo al final del trabajo se detalla el procedimiento con el código usado.

Con este procedimiento las publicaciones de los años 1977 (ed. 1-4); 1979 (ed. 9-12); 1981 (ed. 17-20); 1983 (ed. 25-28); 1985 (ed. 33-36); 1987 (ed. 37-38); y 1989 (ed. 41-42)¹³.

Para el análisis de la revista resulta conveniente dividir el intervalo 1977-1990 en en tres períodos históricos:

- 1) 1977-1980 cuando se implementaron las reformas y los cambios en las políticas financieras y comerciales.
- 2) 1981-1984 cuando se produce la crisis del sistema bancario y se profundizan los desequilibrios macroeconómicos
- 3) 1985-1990 cuando el foco está puesto en los programas de estabilización y se espiraliza la crisis inflacionaria.

3.2 Objetivos del Banco Central

El primer eje que se analiza es el de objetivos del Banco Central. En la Figura 3 se presenta el resultado del análisis cualitativo de clasificar los artículos según aquellos que ponen el foco en el objetivo de controlar el dinero en la economía (y la tasa de inflación) y aquellos artículos que consideran que también es relevante que el Banco Central persiga otros objetivos alternativos, relacionados a la actividad o el empleo. En la Figura 3 se presentan estos resultados representados en un gráfico de columnas.

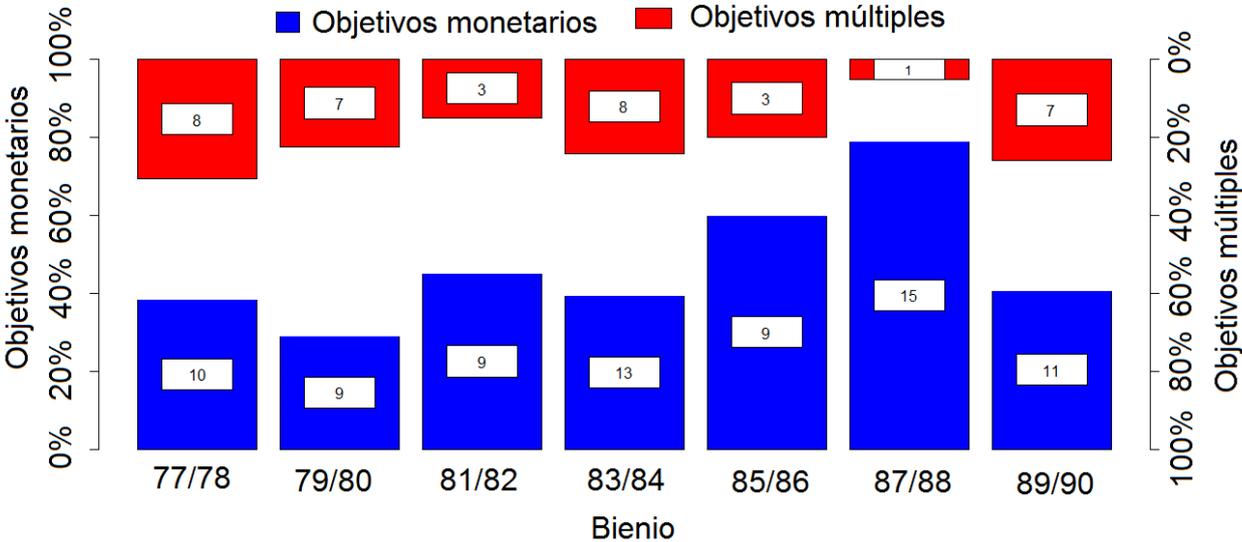


Figura 3: Cantidad de artículos que discuten los objetivos de política del BCRA

¹³ Por cuestiones de tiempo se digitalizaron únicamente estos años. Se optó por analizar un año de cada bienio y en particular se escogieron los años impares ya que en 1986 no se publicó ningún ejemplar de la revista. Las investigaciones futuras deberán ampliar el análisis cuantitativo a todos los ejemplares.

Cada una de las columnas corresponde a un bienio y en el eje de las abscisas se representa el total de artículos de ese bienio normalizado al 100%: Desde el piso del gráfico se representa la fracción de los artículos que se enfocan en el objetivo monetario representando la altura de la columna el porcentaje de artículos que toman este enfoque (según el eje de la izquierda) e indicando con un rectángulo dentro de la columna la cantidad de artículos que esto representa. Por el contrario, desde el techo del gráfico se representa la fracción de los artículos que se enfocan en los objetivos múltiples (según el eje de la derecha) y se indica con un rectángulo dentro de la columna la cantidad de artículos que representan esta idea elemento en ese bienio. El espacio intermedio representa la fracción de artículos que no tocan el eje temático. La suma de las tres columnas es 100% ya que todos los artículos deben estar más cerca de un enfoque o el otro o directamente no tratar ese eje.

Se observa que entre 1977 y 1980 estuvo repartida la discusión entre los objetivos monetarios (un 34% de los artículos de esos cuatro años) y los objetivos múltiples (un 27% de los artículos de esos cuatro años). El período de crisis bancaria entre 1981 y 1984 implicó un avance de los artículos focalizados en lo monetario (42% de los artículos del período) frente a los objetivos múltiples (20%). Esta tendencia se profundiza en la segunda mitad de los ochentas, con una dominancia absoluta del objetivo monetario entre 1985 y 1988 (70% de los artículos en esos años frente a un 13% de los artículos con otros objetivos). En el bienio 1989/1990 hay una recuperación en la discusión de otros objetivos (26% del total de los artículos). El objetivo primario del BCRA siempre pasa por la estabilidad monetaria y financiera, desde ya. Pero en algunos momentos es el objetivo predominante que se discute mientras que en otros se mezcla con discusiones sobre la recuperación de la actividad, el ordenamiento de la estructura de precios relativos, la normalización de la deuda y el sector externo. A lo largo de los 44 números de la revista se pone el foco en la construcción de instrumentos de política que se basen en la teoría y que hagan uso de los avances en la econometría de la época para perseguir un enfoque más "tecnocrático"¹⁴.

En el primer período histórico se hace una evaluación rigurosa de las mejores formas de financiar al Estado explicitando y concientizando sobre los efectos macroeconómicos que cada una produce¹⁵. El interés está puesto en el diseño de las políticas y en este sentido la deuda y la inflación son vistas como una fuente de problemas para coordinar las diferentes componentes de un plan que si no son consideradas en el diseño, más adelante puedan inducir errores¹⁶. Algunos artículos de índole más teórica advierten y critican sobre la simplicidad de los modelos netamente monetaristas, populares en la época, y proponen versiones más amplias de estos mismos que puedan dar lugar a análisis más realistas de las políticas

¹⁴Baliño (1977), Baez (1979), Pou (1979), Ahumada (1985) o Delfino (1988) para referir algunos de los trabajos que proponen enfoques econométricos para complejizar y modernizar la instrumentación de políticas y la toma de decisiones.

¹⁵ Machinea (1978) y Demaestri y Dueñas (1978)

¹⁶ Gaba y Uriarte (1978) y Piekarz (1978)

económicas en Argentina¹⁷. En este sentido, hay una búsqueda por captar las particularidades de la economía argentina que son reflejos de la tradición estructuralista que se señaló en el capítulo anterior y que lejos de incorporar literalmente determinados aspectos ideológicos se intenta adaptar las ideas económicas a la realidad nacional¹⁸.

Hay varias discusiones sobre la gestión del sistema bancario, algunas en la misma línea de modernización "tecnócrata" antes referida que tratan de incorporar modelos teóricos económicos y econométricos para tener una mejor administración de reservas en los bancos comerciales y en el Banco Central¹⁹. Otros artículos analizan cómo los cambios del sistema financiero introducidos por la Reforma de 1977 afectaron el rol supervisor del BCRA y a su capacidad de evaluar la salud de las instituciones y anticipar problemas²⁰.

El sector externo también estaba atravesando sus propias reformas por lo cual en la revista se dieron varias discusiones sobre las nuevas condiciones que tenía la relación económica frente al mundo: la Tablita de Martínez de Hoz produjo cambios en el tipo de cambio nominal que notoriamente crecieron menos que la inflación, ¿pero esto implicaba estrictamente atraso cambiario? Resultaba complejo determinar qué nivel debía tener un tipo de cambio real razonable²¹. La apertura financiera también complejizó la política monetaria al abrir la posibilidad de transmisión de las perturbaciones de otros países vía el movimiento de capitales²². Respecto a la apertura comercial, se advierte que además de los beneficios evidentes también debe ponderarse el impacto en la actividad económica que produciría la desaparición de industrias y los elevados tiempos que requeriría recuperar el nivel de actividad original, aún considerando la aceleración del crecimiento que puede venir asociada a la apertura²³.

A partir de 1981 la crisis del sistema pone el foco sobre el impacto de las reformas realizadas por Martínez de Hoz y su notorio fracaso para ese entonces. Se busca identificar en qué situación quedó el sistema financiero luego de la reforma y qué factores pasaron a ser relevantes en su dinámica²⁴ y explicar la evolución de las tasas y el tipo de cambio luego de su liberalización²⁵ así como se analizan los

¹⁷ Cavallo (1977) se enfoca en el impacto social de los efectos de corto plazo de los programas de estabilización mientras que Martirena-Mantel (1977) incluye efectos adicionales, como la restricción presupuestaria del gobierno, a la hora de modelar el impacto de las devaluaciones en la economía.

¹⁸ Textos como Martínez (1983) en donde se establece la importancia de contextualizar los regímenes políticos y sus efectos en las personas a la hora de intentar modelar la demanda de dinero o Di Tata (1982) advierte con un análisis teórico que incluso si un cambio de política monetaria es anticipado y creído por todos los agentes puede ocurrir que esta no resulte neutra como previenen los modelos de expectativas racionales.

¹⁹ Del Rey (1979) presenta un modelo para optimizar la fracción de reservas bancarias que una institución debe mantener y Mantel (1978) encara la optimización del monto de reservas internacionales.

²⁰ Arnaudo (1980) discute los cambios que implican para la supervisión del sistema bancario la transición hacia el régimen de libertad bancaria mientras que Fernández (1980) evalúa el impacto sobre el régimen de garantía de depósitos de una reforma en el mercado de dinero.

²¹ Rodríguez y Sjaastad (1980) consideran que la apertura comercial y los cambios en los regímenes arancelarios redujeron el nivel de equilibrio del TCR, haciendo que parte del atraso nominal no implicara necesariamente un atraso real.

²² Uriarte (1979)

²³ De Pablo (1979)

²⁴ Mathieson (1982)

²⁵ Gaba (1981)

efectos de los cambios en el sistema bancario de las distintas medidas monetarias, se critica el rol de la Cuenta de Regulación Monetaria ya que puede ser considerado un impuesto no legislado que impacta sobre la distribución de recursos entre Nación y las provincias²⁶ además de impactar en el déficit del BCRA²⁷. Son discutidos los supuestos que están detrás de los mecanismos de transmisión de la política económica, en particular cuando la reforma abrió las puertas a nuevas formas de encarar los desafíos del sistema bancario²⁸.

El reconocimiento de la crisis se refleja en la aparición de artículos discutiendo el proceso de estabilización de la economía: tratar de entender la dinámica de estanflación²⁹ a la vez que se pone sobre la mesa que tras el proceso de liberalización se transformaron de forma permanente las relaciones entre las distintas variables macroeconómicas del país³⁰. Este proceso de estabilización se analiza desde una perspectiva sectorial ya que se reconoce que impacta diferente en cada sector al no afectar por igual a todos los precios relativos y se discute cómo se pueden morigerar estas diferencias a través de políticas cambiarias y comerciales³¹.

Para los años 1985/1986 el tema dominante es la inflación y su realimentación: se observa la necesidad de modelar con el mejor detalle posible la dinámica de la economía argentina e identificar posibles puntos débiles en los planes, como por ejemplo señalar que el control de precios del plan Austral frena la convergencia hacia el equilibrio respecto a potenciales alternativas (ideales ya que no son especificadas en detalle) con precios libres por lo cual puede profundizar el impacto recesivo y mantener las tasas elevadas durante más tiempo, lo cual resulta una transferencia regresiva³². La persistencia de la inflación de tres dígitos durante una década genera temores a una espiralización incontrolable, el acoplamiento de la demanda de dinero a la inflación en paralelo con el acoplamiento del déficit fiscal y la inflación (por efecto Olivera-Tanzi) tiene la potencialidad de disparar una dinámica hiperinflacionaria incluso partiendo desde un nivel de inflación alta pero estable. Este riesgo se profundiza con la presencia de políticas excesivamente rígidas que reducen la velocidad de reacción del gobierno³³. Estas rigideces, por ejemplo, aparecen en caso de instrumentos indexados, que resultan necesarios para poder

²⁶ López Murphy (1984)

²⁷ Piekarz (1984)

²⁸ Martínez (1982) realiza un análisis de los efectos de implementar diferentes sistemas de formación de reservas bancarias sobre el control monetario y la tasa de interés la implementación y cómo terminan determinando la velocidad de transmisión de las políticas, la capacidad de absorción de cambios exógenos y la dinámica de control del BCRA sobre el agregado monetario, entre otras. Ávila (1983) estudia cómo impactan las políticas monetarias de EEUU en la financiación argentina. Cerro (1984) analiza económicamente la influencia del sector monetario sobre las tasas nominales y reales entre 1950-1982.

²⁹ Sturzenegger (1984) intenta explicar el bajo crecimiento con alta inflación de la economía en las últimas décadas.

³⁰ Fanelli (1984) indica que el crecimiento del endeudamiento externo incrementó la participación de las rentas de actores extranjeros en el producto y disminuyó la capacidad de ahorro nacional.

³¹ Musalem (1981a) y Musalem (1981b) analizan el impacto de la estabilización monetaria sobre los precios relativos y cómo esta perjudica especialmente al sector no transable.

³² Fernández y Mantel (1985)

³³ Escudé (1985)

reducir la incertidumbre al ofrecer financiamiento en épocas de inflación alta y volátil³⁴.

En este contexto, la discusión sobre los planes de estabilización pasa a enfocarse casi exclusivamente en la proyección hacia el futuro de políticas que logren ser consistentes en el frente fiscal, monetario y externo³⁵. Al revisar el desempeño del plan Austral se reconoce el impacto positivo de la reducción de la inflación en la disminución del déficit fiscal y en una mejora progresiva de la distribución de los ingresos por la disminución del impuesto inflacionario³⁶, resultando en que un plan antiinflacionario puede mejorar la situación del Estado y la población al mismo tiempo. Se señala que una elevada deuda interna atenta contra los encajes compulsivos como instrumento de estabilización inflacionaria que atenúen la emisión o corrijan en caso de un deterioro de expectativas, considerando necesario para la consistencia de las políticas monetarias el mantener bajo control el financiamiento del déficit mediante deuda nacional³⁷.

Otro eje de las discusiones pasa a discutir explícitamente el fracaso de la Reforma Financiera: analizar por qué se llegó a la crisis del sistema financiero y entender la aparente contradicción de que algo que intentaba liberalizar los mecanismos de la economía termine en un proceso de incrementar la deuda de la sociedad por estatizar pasivos privados³⁸. Un causante del fracaso se atribuye a que fue inconsistente implementar instrumentos de política económica aperturistas y liberalizadores en una economía llena de distorsiones³⁹. También se reflexiona sobre el fracaso del BCRA en su rol regulador en la crisis. Si bien se señala que el disparador fue esencialmente exógeno al sistema ya que fue la situación macroeconómica y la incertidumbre la que elevó fuertemente los costos de las instituciones, también existieron elementos endógenos del sistema, como la presión al alza de las tasas de interés que generaron problemas de selección adversa en la composición de las carteras de préstamos. El BCRA no fue capaz de detectar los problemas de las instituciones en estas primeras etapas para fortalecer el sistema y contener la propagación de la crisis con créditos de emergencia⁴⁰. Otro error del BCRA fue permitir que las reformas lleven a la proliferación de los bancos comerciales incluso en un contexto en el que los costos financieros del sistema se estaban incrementando⁴¹.

En el bienio 1989/1990 el foco se pasó a lo que se podría considerar la "reconstrucción", buscando recuperar la actividad y la producción luego de la catástrofe: se destaca lo clave que es mantener la certidumbre y la estabilidad en las variables macroeconómicas para comenzar a revertir el retroceso material de las décadas pasadas en la Argentina⁴² y se recurre a la crisis de 1890 para analizar las etapas que lleva la superación de la crisis y se destaca que la restauración de la

³⁴ Arranz y Rivas (1985)

³⁵ Rivas y Santangelo (1987)

³⁶ Domper y Streb (1987)

³⁷ Baldrich (1990)

³⁸ Frenkel y Damill (1987)

³⁹ Cottani y García (1988)

⁴⁰ Baliño (1990)

⁴¹ Arnaudo y de Buraschi (1988)

⁴² Avila (1989)

confianza requerirá una mejora de exportaciones que probablemente implique un perjuicio en el salario real a corto plazo y concesiones a los deudores que restringirán el crecimiento hasta normalizar la situación⁴³. Como un contrapunto a esto, se plantea que debe considerarse la posibilidad de exigir una quita de intereses fuerte para que el plan político propuesto sea creíble y ofrezca una solución posible a la estanflación⁴⁴.

Para profundizar el análisis realizado a partir de la clasificación cualitativa de los artículos, se compara la frecuencia de repetición de las expresiones resultantes del análisis cuantitativo que estén relacionadas a los objetivos del Banco Central. La comparación de expresiones compuestas por dos palabras se presenta en la Figura 4.

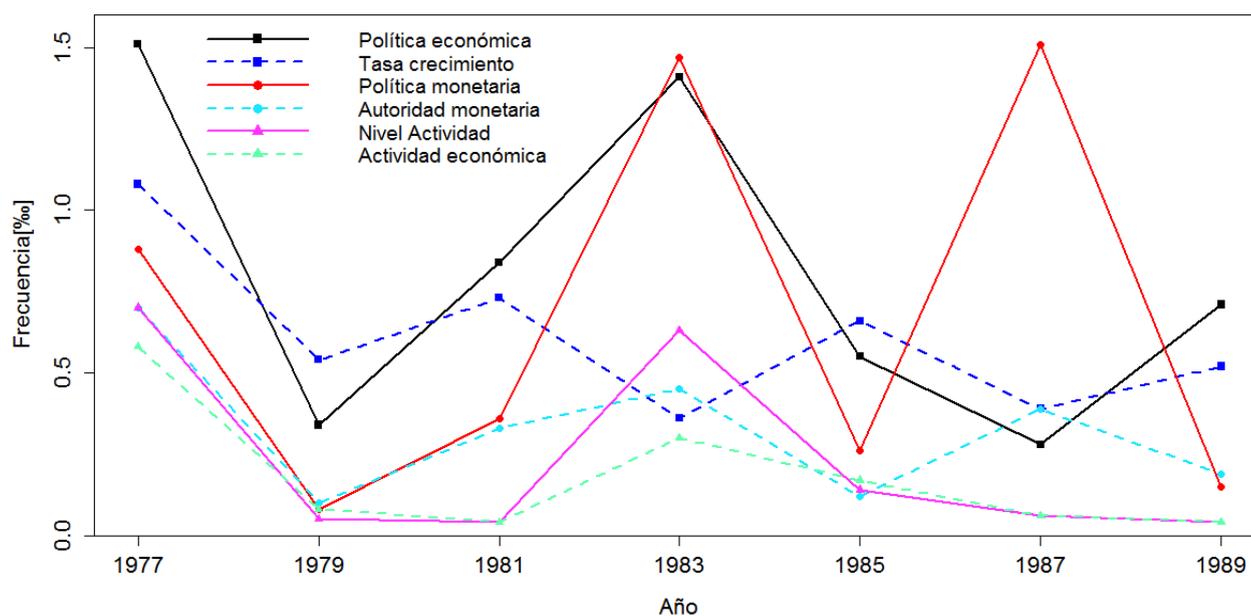


Figura 4: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativa a objetivos del BCRA

Se observa que la expresión “Política económica” es muy usada en 1977 y 1983. Esto puede atribuirse a que en estos años hay discusiones muy generales en materia económica (justamente por la cercanía a puntos de quiebre en la política económica). En 1977 se discute de política antiinflacionaria desde un enfoque amplio, pasando desde la política monetaria hasta el fortalecimiento de la educación financiera de la ciudadanía⁴⁵ y se revisa el manejo de la deuda externa en los años previos para proponer indicadores más claros de evaluación de la sostenibilidad de la deuda que lleven a políticas racionales de endeudamiento⁴⁶. Algo similar ocurre en 1983, donde se discute el impacto del resto del mundo en el costo de la deuda⁴⁷, se evalúan los determinantes del sector externo para pensar el impacto de la

⁴³ Arcondo y Arnaudo (1990). Curiosamente la salida de esta crisis también acabaría implicando una convertibilidad como la implementada por Pellegrini para superar la crisis de 1890.

⁴⁴ Escudé (1990)

⁴⁵ De Pablo (1977)

⁴⁶ Sommer (1977)

⁴⁷ Avila (1983)

estabilización sobre este⁴⁸ y se piensan lineamientos para entender mejor la demanda de dinero en el contexto de las decisiones económicas⁴⁹.

La expresión "Política monetaria" aparece en 1977 pero luego se menciona poco hasta tener dos picos de casi 1,5% en 1983 y 1987. En 1977 se la menciona en artículos mayoritariamente teóricos que advierten sobre posibles problemas a corto plazo de un enfoque monetarista⁵⁰. Sus menciones tanto en 1983 como en 1987 se enfocan más en la revisión y el análisis de las políticas recientes⁵¹.

"Tasa crecimiento" es mencionada cada vez menos con el paso de los años al igual que "Nivel actividad" (salvo por un pico en 1983 que se produce en parte por la discusión econométrica sobre actividad industrial⁵²).

Se analizan las expresiones de una sola palabra que refieren a los distintos tipos de políticas económicas y se presenta la evolución de sus frecuencias de uso en la Figura 5.

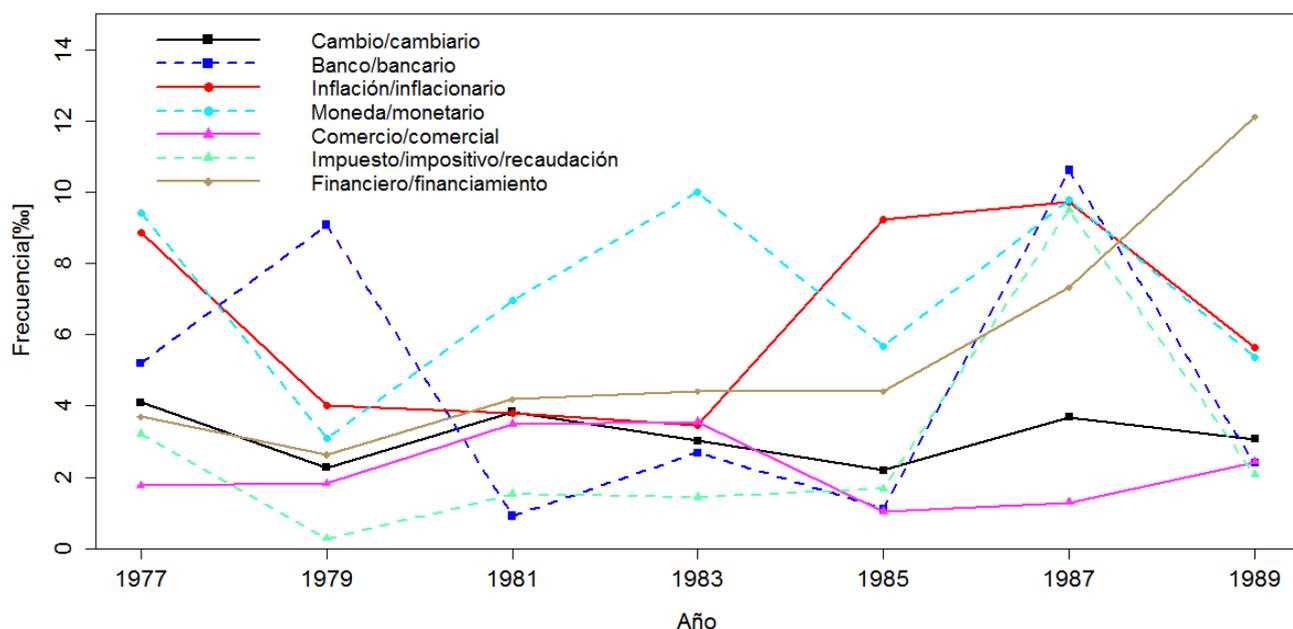


Figura 5: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativa a tipos de políticas económicas

Se observa que en 1977 y 1979 se discutían los términos "Moneda"/"Monetario" e "Inflación"/"Inflacionario" en simultáneo pero que luego se empezaron a usar de forma distinta, lo cual en parte refiere a la incorporación de explicaciones no monetarias de la inflación pero también a la discusión al impacto de las políticas monetarias en otros aspectos de la economía (en particular sobre el sector externo). En 1987 y 1989 estos términos vuelven a estar en frecuencias

⁴⁸ Musalem (1983)

⁴⁹ Martínez (1983)

⁵⁰ Cavallo (1977) advierte sobre los efectos recesivos e inflacionarios en las primeras etapas del plan de estabilización y Martirena-Mantel (1977) plantea posibles efectos que hagan que las devaluaciones no sean monetariamente neutras sino que introduzcan cambios permanentes en la economía.

⁵¹ Martínez (1983), Ávila (1983) o Rivas y Santángelo (1987)

⁵²

Basco y Ahumada (1983)

similares coincidiendo con una discusión más enfocada en el objetivo monetarista del BCRA.

En 1979 hay un pico en los términos "Banco" y "Bancario" que coincide con la publicación en 1979 de artículos discutiendo la situación del sistema bancario luego de la reforma y proponiendo herramientas técnicas para una mejor gestión de las entidades. El pico de 1987 es atribuible al análisis retrospectivo del impacto de la reforma⁵³ y al análisis de la dinámica del plan Austral⁵⁴.

"Inflación" e "Inflacionario" pierden relevancia a partir de 1979 y recién en 1985/1987 se empieza a mencionar nuevamente. Por otra parte se observa una tendencia creciente a discutir sobre los términos "Financiero"/"Financiamiento" hasta ser el más importante de todos en el año 1989.

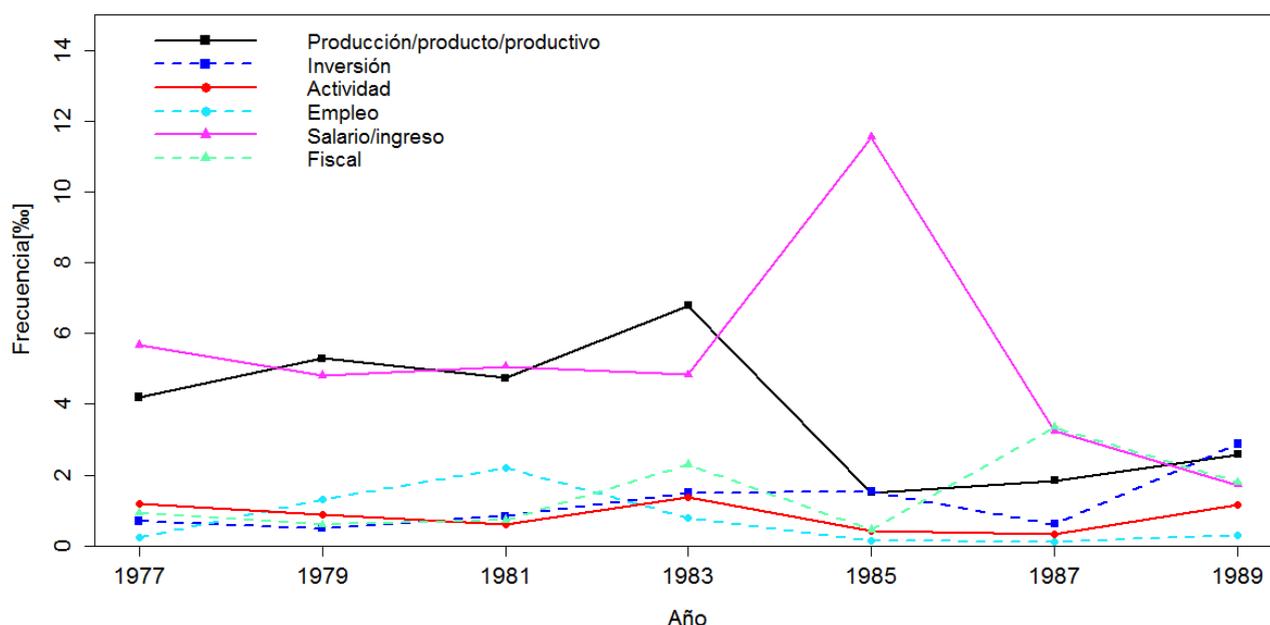


Figura 6: Frecuencia de expresiones de 1 palabras relativa a variables relevantes de la política económica

Se observa en la Figura 6 otro conjunto de palabras de una expresión, en este caso agrupadas pensando en que representan variables concretas que pueden resultar de interés para los objetivos del BCRA. Los términos referidos a la producción ("Producción"/"Producto"/"Productivo") y a los ingresos ("Salario"/"Ingreso") son predominantes frente a otros términos como "Empleo", "Actividad" o "Fiscal". Hay un pico de 12% para la "Salario"/"Ingreso" el cual es explicado casi en su totalidad por un artículo que verifica econométricamente con datos desde la década de 1940 la idea de que el consumo se comporta según la teoría del ingreso permanente (por la cual los agentes consumen de acuerdo a sus expectativas sobre la trayectoria de sus ingresos futuros) y que el consumo sólo se puede modificar con cambios en la riqueza percibida de los agentes⁵⁵.

⁵³ Frenkel y Damill (1987)

⁵⁴ Rivas y Santángelo (1987)

⁵⁵ Dueñas (1985)

Resumiendo este eje: los objetivos monetarios siempre fueron centrales en la revista aunque había lugar para discutir los otros objetivos del Banco Central. En los primeros años se intentó echar luz sobre el sistema bancario y financiero ya reformado y se sugieren herramientas teóricas e instrumentales que pudieran dar lugar a una gestión más adecuada de los recursos del Estado. Como la reforma comercial aún estaba en debate, se reflexionó sobre las ventajas y posibles perjuicios que esta podría traer.

Con el correr de la década del ochenta los datos ponen en evidencia el fracaso de las reformas y el foco pasa a tratar de identificar los determinantes que profundizan la inestabilidad inflacionaria y cambiaria. La estabilización pasa a volverse central ya que sin controlar la inflación y las variables monetarias resulta imposible perseguir cualquier otro objetivo. Esto se refleja en el incremento de la fracción de los artículos que consideran objetivos monetarios.

A partir de 1989 se dio por perdida la lucha por la estabilización y se retomó el análisis de objetivos de crecimiento y empleo focalizados en la recuperación tras la crisis terminal. La clave pasa por recuperar las fuentes de financiamiento para el país y poder resolver los flujos de pagos de la deuda para que no sean una carga tan pesada en la recuperación.

3.3 Dinero y Crédito

La clasificación de artículos según su postura en el dinero y el crédito distingue entre aquellos artículos que focalizan en un rol verticalista del Banco Central (con saldos de dinero exógenos controlados de forma activa por la política monetaria) en la que el foco debe estar puesto sobre la oferta de dinero y crédito y aquellos artículos que consideran una política de dinero endógena y controlada de forma pasiva en la que debe ponerse el foco en la demanda de dinero y crédito. En la Figura 7 se presenta la distribución del enfoque de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

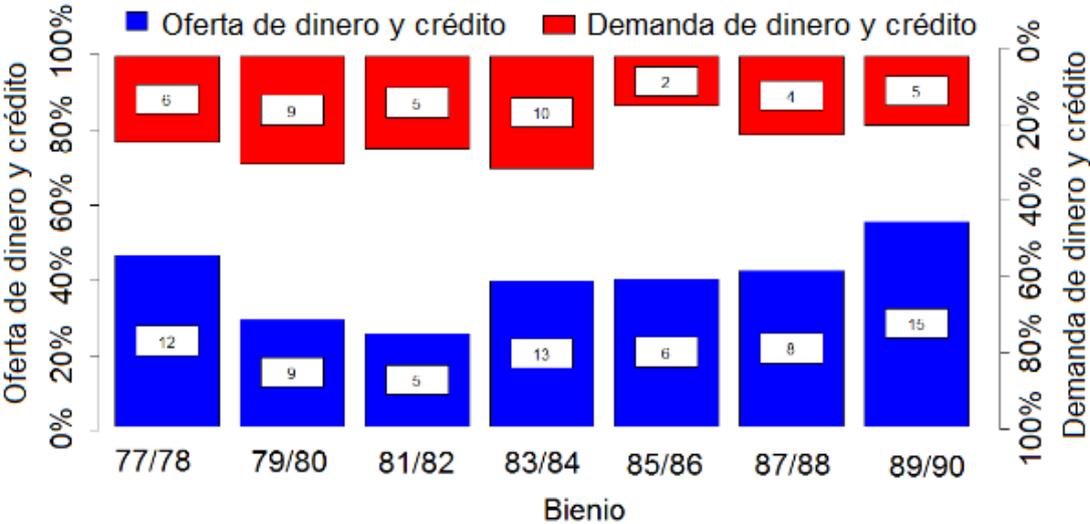


Figura 7: Cantidad de artículos que discuten el mercado de crédito

En el bienio 1977-1978 el 46% de los artículos discute sobre la oferta de dinero y crédito frente a un 23% que se refiere a la demanda. Mucho tiene que ver con los análisis sobre el impacto de las reformas financieras y bancarias. Se observa que en los siguientes bienios la relación entre artículos orientados a la oferta y a la demanda de crédito es pareja, promediando entre 1979 y 1984 un 31% de los artículos orientados a la oferta de dinero y crédito y un 28% considerando la demanda. Con el avance de la crisis inflacionaria y el foco puesto en los planes de estabilización, a partir de 1985 hay crecimiento en los artículos orientados a la oferta monetaria, llegando a ser el 56% de los artículos en el bienio 1989/1990.

En el primer período histórico (1977-1980) se discutió cómo recuperar la política monetaria luego de una época de alta inflación que tuvo su punto máximo tras el Rodrigazo⁵⁶. Se estudió la complejidad detrás de la oferta de dinero, considerando cómo los diferentes efectos la pueden afectar⁵⁷. En este momento también se publicó el trabajo de Tanzi (1977) en el que se describe el efecto positivo sobre las cuentas públicas de reducir la tasa de inflación del que se desprende la recomendación de reducir los rezagos entre la imputación de impuestos y su cobro.

Respecto a la demanda de dinero, hay un esfuerzo econométrico (tal como se señaló en el análisis de objetivos) para modelarla mejor y refinar la toma de decisión por parte de las autoridades, se busca estimar la demanda de activos monetarios para que el BCRA controle con más precisión la oferta de dinero⁵⁸ y entender cómo impacta el rendimiento de estos activos y el ingreso de los agentes sobre la demanda⁵⁹; se analiza cómo surgen y operan los mercados paralelos de divisas en épocas de restricciones cambiarias y controles en los canales oficiales⁶⁰. Se señaló un fenómeno particular que ocurre en las épocas de alta inflación, que es que la demanda de bienes y en particular la demanda de bienes durables actúa como instrumento de reserva de valor y los bienes se convierten en sustitutos de algunos activos financieros⁶¹. Respecto a la demanda de bienes, se estudió el comportamiento de la demanda agregada de bienes durables entre 1968 y 1976 y verificó que es determinada por los precios relativos (respecto al nivel general de precios mayoristas), la distribución del ingreso, la tasa del interés real y el rendimiento de los activos monetarios⁶². En general se observa una mayor interrelación entre el mercado de dinero y financiero y el mercado de bienes con la alta inflación.

En el segundo período histórico bajo análisis (1981-1984), se puso el foco sobre los efectos concretos que afectaron a la oferta de dinero y de crédito. Se avanzaron con trabajos empíricos sobre el impacto de la liberación de tasas: la suba de las tasas reales de negativas a positivas apuntaba a lograr una mejor asignación de recursos al reflejar la escasez relativa del capital frente a los créditos racionados

⁵⁶ Cotelly (1977) recurre a analizar eventos inflacionarios en la historia europea para sacar lecciones para el caso argentino

⁵⁷ De Pablo (1977) y Olivera (1977)

⁵⁸ Baliño (1977)

⁵⁹ Báez (1979)

⁶⁰ Báez (1977)

⁶¹ Feldman (1977)

⁶² Tchinnosian (1980)

previo a la reforma. En la práctica sucedió que las tasas reales para los depósitos se mantuvieron negativas sin poder compensar lo suficiente a los ahorristas y no se incentivó la captación de depósitos a la vez que se enfrentó a los tomadores de créditos a costos de magnitud considerable por las tasas activas positivas en términos reales⁶³. A esta insuficiencia de incentivos al ahorro se sumó el cambio estructural que ocurrió en las cuentas nacionales debido al fuerte endeudamiento externo que provocó que la fracción del PBI que corresponde a ingresos nacionales sea menor por el incremento en los pagos de servicios de deuda⁶⁴. En el contexto de analizar los problemas generados por las reformas es que se discute diferentes sistemas de formación de reservas bancarias para el control de los agregados monetarios y la tasa de interés⁶⁵.

Desde el lado de la demanda, el foco se sitúa en estimar la demanda de recursos monetarios en el corto plazo: se apunta a construir estimaciones mensuales de la demanda a partir de las estadísticas posteriores a la reforma financiera para mejorar la programación monetaria⁶⁶ a la vez que se intenta identificar los determinantes de la demanda de corto plazo del circulante⁶⁷. Se destaca la importancia de considerar el régimen político del gobierno como determinante de la demanda de dinero al introducir restricciones en las decisiones de los agentes⁶⁸.

En el tercer período (1985-1990) el análisis presenta una mayor profundidad y complejidad, posiblemente motivado por la conciencia de los autores respecto a lo angosto del desfiladero por el que transitaban los programas de estabilización. Se proponen modelos del mercado monetario (y otras variables macroeconómicas) que incorporan las restricciones fiscales, monetarias y externas⁶⁹ y se plantean instrumentos econométricos de mayor flexibilidad teórica que permitan captar más adecuadamente las preferencias de los agentes al optar por distintos instrumentos monetarios⁷⁰. También se aprovechó la experiencia del Plan Austral para verificar empíricamente el efecto Olivera-Tanzi en la recaudación (la reducción de las necesidades financieras del gobierno⁷¹).

En lo que refiere a la demanda, se verifica con datos argentinos el comportamiento de los consumidores de acuerdo a la hipótesis del ingreso

⁶³ Gaba (1981)

⁶⁴ Fanelli (1984)

⁶⁵ Martínez (1982)

⁶⁶ Dueñas (1982)

⁶⁷ Demaestri (1981) identifica que la demanda de corto plazo del circulante respecto al total de los recursos monetarios depende de la tasa de interés y del nivel económico con efectos estacionales e influencia del nivel de circulante en los dos meses previos y Manelli (1983) realiza estimaciones anuales de la demanda de dinero para el período 1942-1979 para comprobar los determinantes de la cantidad real de dinero demandada, verificando que el rendimiento de los activos externos es relevante

⁶⁸ Martínez (1983)

⁶⁹ Rivas y Santángelo (1987)

⁷⁰ Delfino (1988)

⁷¹ Domper y Streb (1987)

permanente, lo cual señala cierto grado de inutilidad de las políticas de ingresos temporales⁷².

Para profundizar el análisis se compara la frecuencia de repetición de las expresiones relacionadas con el mercado de dinero y crédito que surgen del análisis cuantitativo. Las expresiones de dos palabras se presentan en la Figura 8.

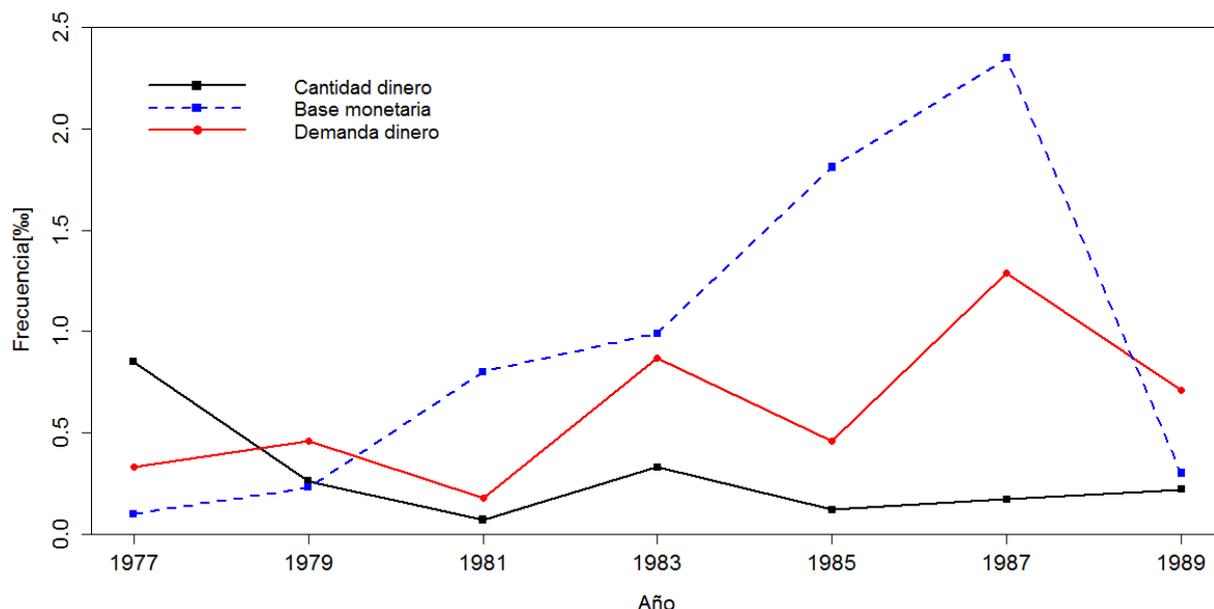


Figura 8: Frecuencia de expresiones de 2 palabras del mercado de dinero y crédito

En la Figura 8 se comparan las expresiones repetidas que refieren al mercado de dinero. Se observa un crecimiento en el uso de las expresiones "Base monetaria" a partir de 1983, compatible con lo que se observó en la Figura 7 donde se verifica que crece la cantidad de artículos que se posicionan en la oferta. "Demanda dinero" de dinero crece porque, además de evaluarse econométricamente a lo largo de todo el período de análisis, también aparece con más frecuencia en los artículos que discuten las estrategias de estabilización durante la segunda mitad de los ochentas. Las referencias a la base monetaria crecen a partir de 1981 cuando se empieza a discutir la crisis económica y la suba de inflación para con el correr de los años ser usada con más frecuencia a medida que gana espacio la discusión monetarista de la inflación y empiezan a perder el control del mercado de dinero las políticas de estabilización.

Por otra parte, la expresión "Cantidad dinero" aparece principalmente en 1977 como una forma más coloquial de simplificar el fenómeno monetario en artículos donde se está hablando de otros determinantes y problemas no específicamente monetarios del proceso desinflacionario⁷³. Se repite a lo largo de los años pero con un uso ocasional del cual no emerge ningún patrón relevante para este análisis.

⁷² Dueñas (1985), con datos empíricos de 1940-1981, aunque también advierte algunas situaciones que rompen los supuestos de fondo del modelo como lo es cuando la tasa de interés es distinta a la tasa de descuento intertemporal

⁷³ Cavallo (1977) y De Pablo (1977)

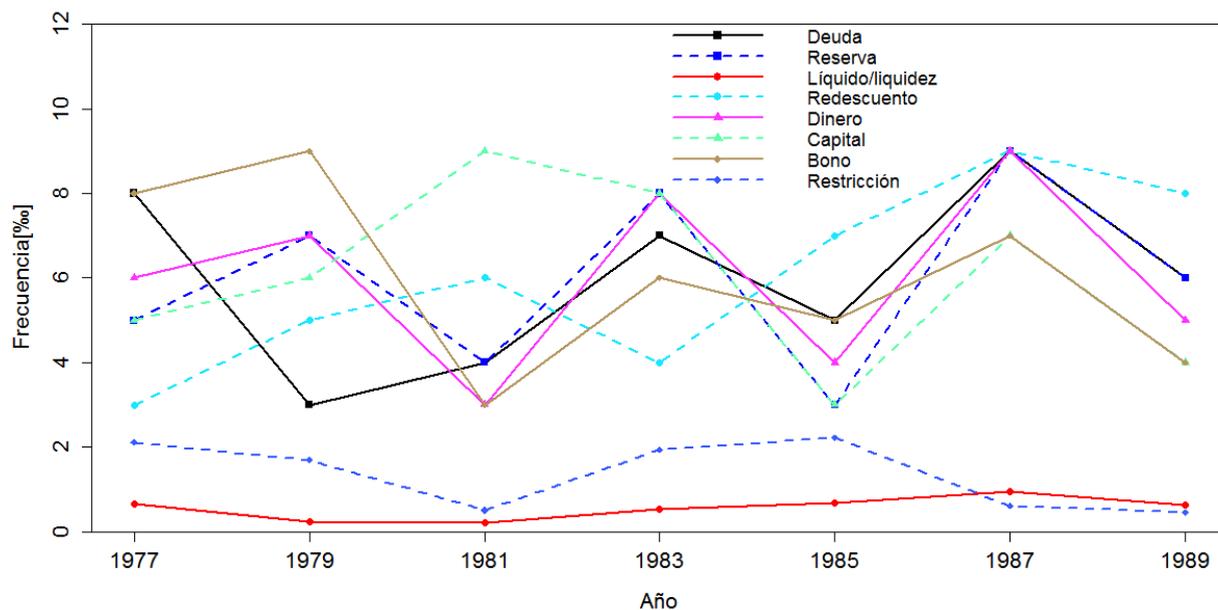


Figura 9: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativa al mercado de dinero y crédito

En la Figura 9 se comparan las expresiones de 1 palabra que refieren al mercado de dinero y crédito. Se observa que “deuda”, “reserva”, “redescuento”, “dinero”, “capital” y “bono” oscilan entre una frecuencia del 3‰ y el 9‰ durante todo el período bajo análisis. “Deuda” tiene un alto uso en 1977 al revisar el manejo de la deuda durante la década de los 70 y luego en 1987 al analizar su dinámica durante el gobierno militar. “Capital” se utiliza al discutir el impacto de las políticas sobre el mercado de factores y al analizar las condiciones de acceso al crédito y la inversión con máxima frecuencia de uso en 1981 y 1983. “Redescuento” aumenta su frecuencia desde 1985 momento en el que la discusión empieza a tornarse cada vez más centrada en la política monetarista del Banco Central. “Reserva” se usa tanto al discutir las reservas internacionales como las reservas bancarias.

Resulta interesante la poca frecuencia del término “Restricción”, que presenta una frecuencia máxima del 2‰ en los momentos de cambios de política económica cuando se discuten los nuevos modelos para describir las condiciones económicas del momento. Los términos “Liquidez” y “Líquido” también tienen una presencia muy baja y suelen ser usados en los artículos que discuten la demanda de dinero referidos al comportamiento de los agentes.

Resumiendo este eje: al comienzo del período se pone el foco sobre la oferta de dinero y crédito conforme a las teorías más verticalistas, cercanas al clasicismo. Hay confianza en que con controlar el déficit y los agregados monetarios será suficiente para controlar la inflación. Los artículos enfocados en la demanda la consideran casi exclusivamente como un insumo para optimizar la previsión de la oferta monetaria por parte del BCRA.

Cae el interés sobre este eje temático hasta la crisis bancaria, a partir de ese entonces se busca entender qué ocurrió: la liberalización de las tasas no ordenó los incentivos para la captación de depósitos y su contrapartida en los créditos, tal como

pronostican los modelos de expectativas los agentes anticiparon la insolvencia de la política económica y tomaron decisiones que iban en contra de la programación monetaria y de los intentos por corregir los desequilibrios. En este período también cobra importancia la demanda de crédito (más asociada a los enfoques keynesianos) ya que lejos de contraerse en línea con el empeoramiento de las condiciones de la oferta local, se muestra rígida y pasa a sustituir sus necesidades financieras con oferta externa y termina llevando a los problemas de deuda. Estos problemas se realimentan ya que el pago de intereses al extranjero reduce la capacidad de ahorro local y empeora la situación del mercado de crédito nacional.

Ya a finales de los años ochenta, la complejización de la crisis y la espiralización de los mecanismos lleva a un foco enteramente centrado en la oferta monetaria y en el déficit cuasifiscal del Banco Central. Los planes de estabilización antes que nada deben ofrecer consistencia monetaria y fiscal para que la demanda de los agentes luego acompañe las intenciones del gobierno, un enfoque bien clásico.

3.4 Dinámica

La clasificación de artículos según los plazos de las dinámicas bajo análisis distingue entre aquellos artículos que focalizan en los equilibrios y en los ciclos de largo plazo de aquellos que analizan transitorios y oscilaciones de más corto plazo. En la Figura 10 se presenta la distribución del enfoque de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

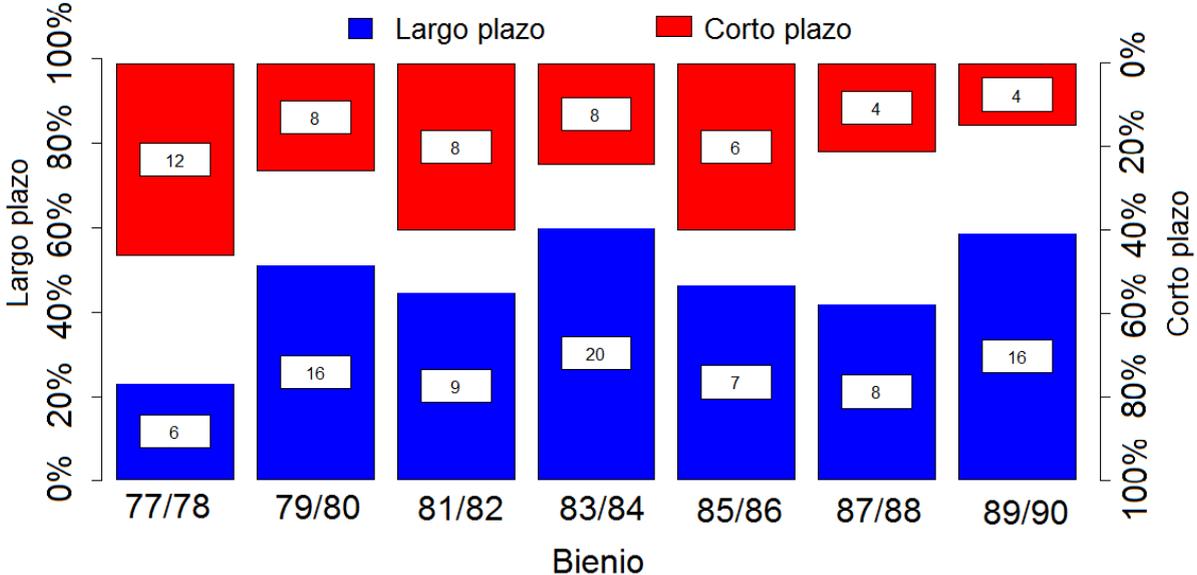


Figura 10: Cantidad de artículos que discuten la dinámica temporal de la economía

Se observa una tendencia a lo largo del período de análisis de focalizar más en el análisis de largo plazo y en las condiciones para el equilibrio. El bienio 1977-1978 es el único donde hay más artículos analizando el corto plazo y los transitorios de las políticas (46% de los artículos) que enfocándose en la situación

tendencial a largo plazo (23% de los artículos). A partir del bienio 1979-1980 el enfoque es más hacia el largo plazo con el 50% de los artículos que refieren al largo plazo (en promedio) y un 33% orientado al corto plazo hasta el bienio 1985-1986 (en promedio). A partir de 1987 se produce una reducción fuerte en la fracción de los artículos que refieren al corto plazo: un 20% en el bienio 1987-1988 y un 14% de los artículos en 1989-1990.

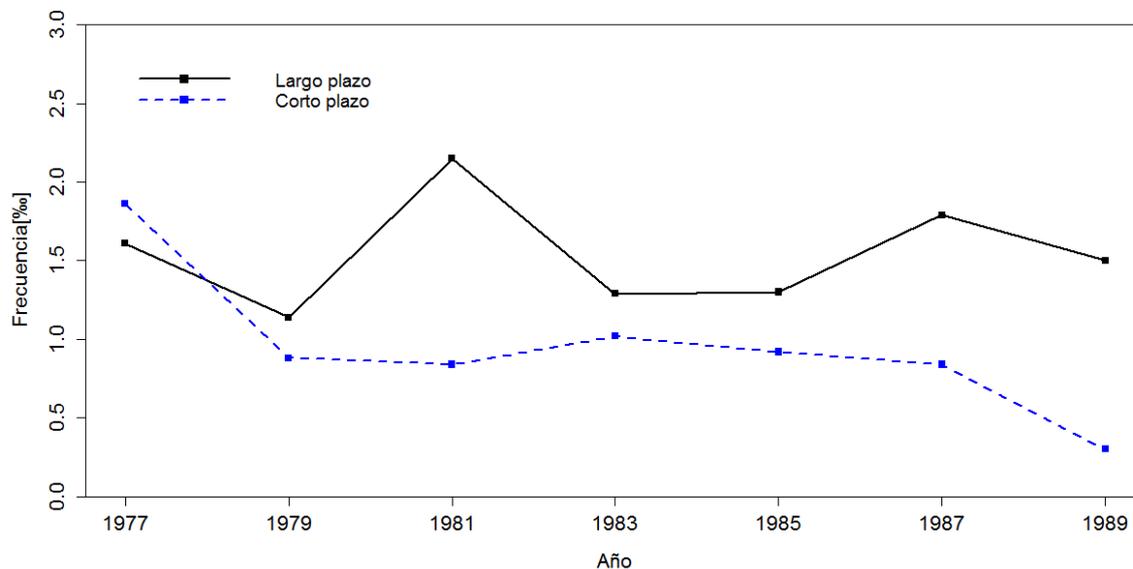


Figura 11: Frecuencia de expresiones de 2 palabras relativas a la dinámica temporal

Al analizar las expresiones repetidas se verifica este mismo comportamiento: en la Figura 11 se observa la frecuencia de uso de las expresiones “Corto plazo”⁷⁴ y “Largo plazo”⁷⁵ a lo largo del período bajo análisis. La repetición de “Largo plazo” se mantiene entre 1‰ y 2‰ durante todo el período pero “Corto plazo” tiene una frecuencia del 2‰ en 1977, cae alrededor del 1‰ entre 1979 y 1987 para derrumbarse en el año 1989.

⁷⁴ La mayor cantidad de menciones al Corto plazo refieren al análisis de la demanda de dinero de Baliño (1977), a la lectura sobre los determinantes de la oferta agropecuaria de Gluck (1979), a los estudios históricos sobre el estado de la deuda externa en 1972-1976 de Sommer (1977) y al análisis del mercado cambiario desdoblado entre 1971 y 1976 que realizaron Arnaudo y Bartolomei (1977).

⁷⁵ Baliño (1977) también incluye muchas menciones al Largo plazo al igual que en Musalem (1981b), Khan y Zahler (1983), Arranz y Rivas (1985) y Rivas y Santangelo (1987), quienes postulan modelos y soluciones económicas planteando las condiciones para la estabilización sostenida en el tiempo, con un análisis más breve sobre los transitorios de la economía hasta alcanzar el estado terminal.

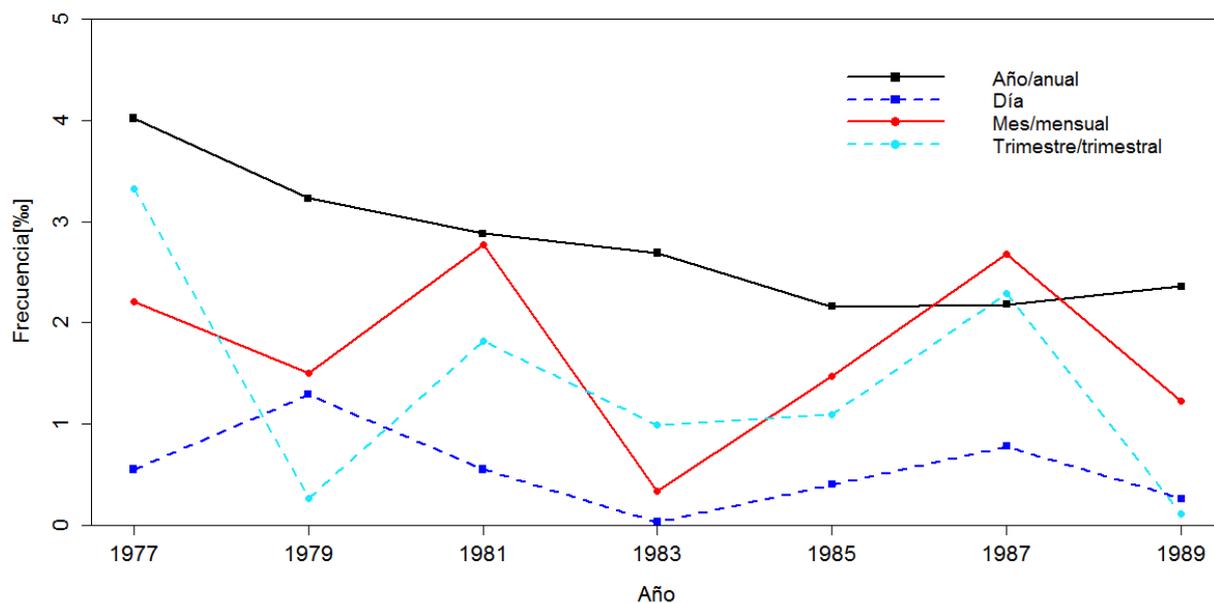


Figura 12: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativas a los plazos temporales

En la Figura 12 se observa la frecuencia de uso de las expresiones temporales. Se observa una clara disminución de los términos “Año” y “Anual”, que cayeron desde una frecuencia de uso del 4‰ en 1977 hasta el 2,2‰ en 1987. Esto se podría atribuir a una aceleración de las dinámicas económicas que llevan a artículos donde una frecuencia de datos anual es demasiado grande para el análisis propuesto.

Esta disminución en la frecuencia de los plazos anuales no se observa en las expresiones que refieren a plazos mensuales o trimestrales las cuales se usan con mayor intensidad pero en menos artículos (según el fenómeno que esté bajo análisis), generando que año a año varíe bastante su uso. De todos modos se destaca el crecimiento del plazo mensual y trimestral entre 1983 y 1987 hasta ser más frecuente que anual en ese último año.

En los primeros años había confianza en que las reformas lograrían estabilizar la economía y que el problema estaba en palear los efectos negativos iniciales y superar los transitorios. Con el correr del tiempo surgen las inconsistencias y se observa que la mayor profundidad de los problemas, que requieren soluciones de largo plazo. Si bien se trata de pensar soluciones a largo plazo, las frecuencias de análisis tienden a reducirse a medida que la dinámica inflacionaria se acelera.

En resumen: el interés por el análisis de los fenómenos de corto plazo cae sostenidamente durante el período 1977-1990 mientras crecen los artículos que refieren al largo plazo. En lo que refiere a la frecuencia de los datos económicos, la evidencia sugiere que ocurre una disminución en el uso de series anuales, lo cual hace ganar relevancia a las series trimestrales y mensuales.

3.5 Naturaleza del dinero

A continuación se discute la clasificación de artículos según su postura respecto a la naturaleza del dinero: entre aquellos artículos que consideran que el dinero es neutro por lo que la política monetaria es incapaz de modificar las variables reales en el largo plazo y aquellos artículos que consideran la posibilidad de que el dinero introduzca modificaciones reales (o aquellos artículos que analizan una ventana de tiempo breve en la que no ocurrieron las correcciones que recobran la neutralidad asintótica). En la Figura 13 se presenta el gráfico de columnas con la distribución de las posiciones tomadas por los artículos a lo largo del tiempo. Desde ya, no hay artículos cuyo objetivo sea discutir específicamente este tema sino que la clasificación surge en torno al enfoque desde el que se desarrollan los distintos trabajos.

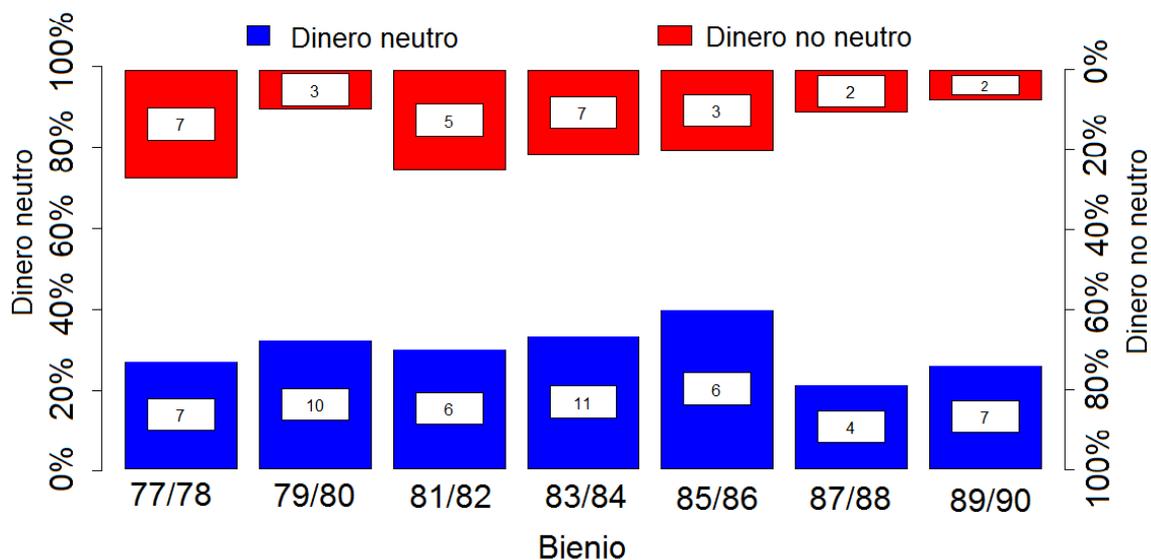


Figura 13: Cantidad de artículos que refieren a la neutralidad del dinero

Se observa que los enfoques no neutros en el bienio 1977-1978 están a la par de los enfoques neutros con un 27% de los artículos usando cada uno de los enfoques. Con el paso del tiempo pierde espacio la discusión de efectos no neutros, promediando un 18% de los artículos entre 1979 y 1986 frente a un 34% que considera la neutralidad. A partir de 1987 prácticamente desaparecen los artículos que consideran efectos monetarios no neutros, en paralelo con la caída de las discusiones orientadas al corto plazo.

La mayor parte de los artículos que refieren a la no neutralidad del dinero suele enfocarse en la no neutralidad de corto plazo pero con una tendencia a la neutralidad en el largo plazo. Sin embargo, algunos artículos plantean que pueden existir fenómenos capaces de generar distorsiones que, debido a las imperfecciones de la economía, nunca sean enteramente neutralizados⁷⁶ o que los efectos de las políticas monetaristas introduzcan efectos inflacionarios y recesivos en el corto plazo

⁷⁶ Martirena-Mantel (1977) advierte que es posible que el efecto de una devaluación no se neutralice en el largo plazo al considerar que los agentes no tienen previsión perfecta. La ausencia de una restricción presupuestaria estricta para el sector público hace que falte una fuerza endógena que tienda a la neutralización.

que provoquen caos político y social que hagan fallar los planes de estabilización mucho antes de alcanzar la neutralización de los efectos⁷⁷.

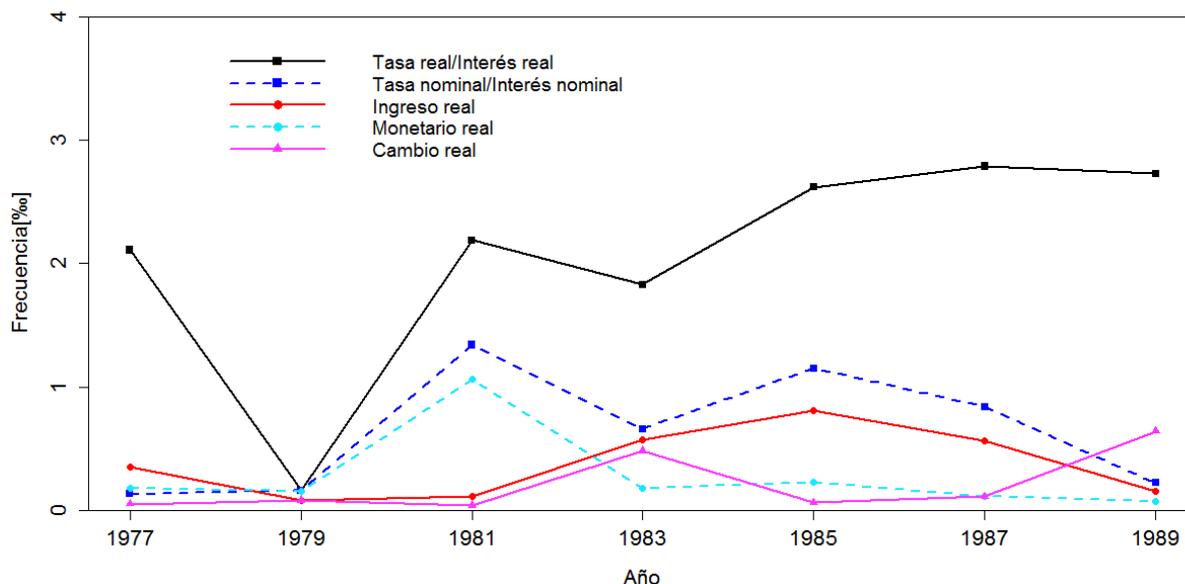


Figura 14: Frecuencia de expresiones de 2 palabra relativas a la neutralidad del dinero

Esto también se observa en la Figura 14, donde se compara la frecuencia de las expresiones repetidas de dos términos que refieren a lo nominal y lo real (cabe recordar que en un enfoque de dinero neutro sólo son relevantes las variables reales). Se observa una preponderancia de la tasa de interés real (“Tasa real” e “Interés real”) llegando al 3‰ en la segunda mitad de la década del ochenta mientras que la tasa de interés nominal tiene alrededor de 1‰, principalmente en artículos que analizan retrospectivamente las reformas realizadas. Otras variables reales como ingreso o tipo de cambio no son tan frecuentes en su uso.

Este eje es el menos presente en los artículos de todos los propuestos. Se observa que a lo largo del período disminuyen los artículos que toman supuestos alrededor de la no neutralidad del dinero. Esto se refleja en la comparación de la frecuencia de uso de expresiones relacionadas a las tasas de interés, donde las referencias a la nominalidad caen prácticamente a cero y sólo se discute en términos reales.

3.6 Balanza de Pagos

El siguiente eje que se analizó es la Balanza de Pagos. Se clasifican los artículos según se analice la balanza de pagos de forma individualizada o se analiza en conjunto con el resto de la economía. En la Figura 15 se presenta la distribución del enfoque de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

⁷⁷ Cavallo (1977)

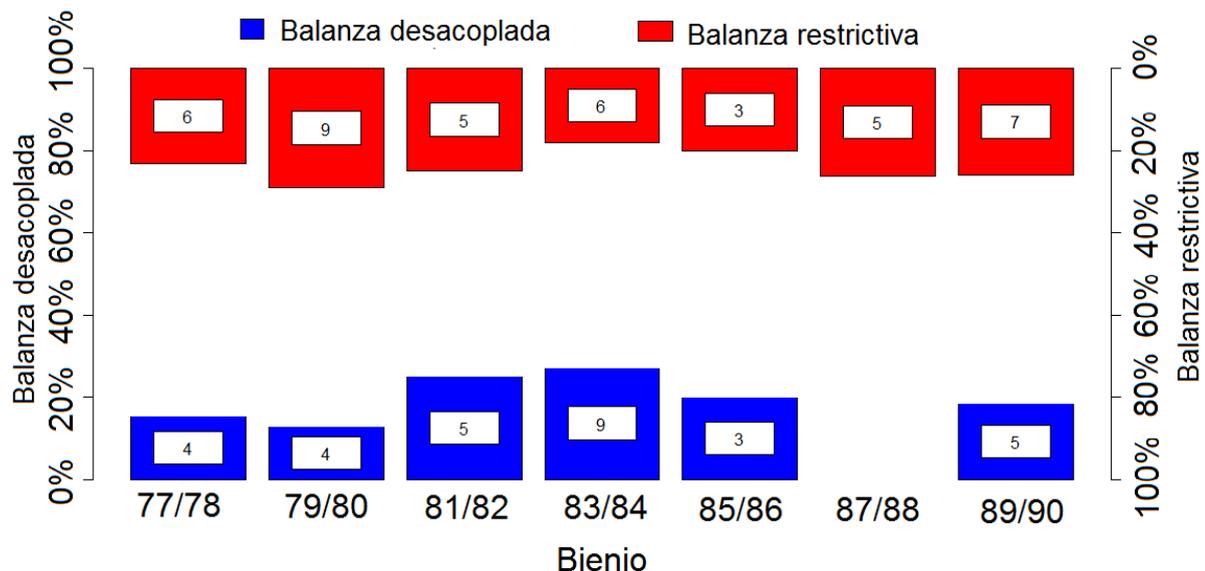


Figura 15: Cantidad de artículos que refieren a la balanza de pagos

Como se observa en la Figura 15, la Balanza de Pagos es de los ejes propuestos que menos se trató en la Revista Ensayos Económicos (nunca se refiere en más del 50% de los artículos de un bienio) y en general se trata tangencialmente, suele referir a cómo se evalúa el sector externo en el marco de la política económica. El 24% del total de los artículos plantea la balanza de pagos desde un enfoque restrictivo, considerando cómo impacta en el resto de la economía mientras que el 17% de los artículos la analiza aislada del resto de la economía, considerando que puede equilibrarse sola (generalmente a través del tipo de cambio).

En el primer período histórico (1977-1981) se advierte que las políticas de apertura complejizan la política monetaria al introducir mayor intermediación financiera⁷⁸ y al formar parte de un mundo con interrelaciones globales entre economías cada vez más conectadas⁷⁹. Se discute cómo puede impactar una devaluación en el resto de la economía⁸⁰ y se incorporan los estrangulamientos del comercio exterior y las bajas de productividad de sectores exportadores como fuentes para la inflación estructural⁸¹. Sin embargo, la única forma que tiene el BCRA para operar sobre los problemas en la balanza comercial es eliminando los problemas del mercado de dinero local de forma de sustituir la demanda de crédito externo por crédito local⁸².

Respecto al impacto de la apertura sobre la productividad, se plantea que la productividad de la economía se ve afectada por el sector externo debido a las distorsiones generadas en los mercados de insumos y no tanto por diferencias en las dinámicas de transferencia tecnológica entre países⁸³, son los los regímenes

⁷⁸ Keymer (1980)

⁷⁹ Olivera (1977)

⁸⁰ Martirena-Mantel (1977)

⁸¹ Canavese (1979)

⁸² Uriarte y Tchinnosian (1980)

⁸³ Elias (1980) concluye esto al comparar la productividad Argentina respecto a la de Estados Unidos

comerciales y cambiarios orientados hacia la protección de los sectores no competitivos internacionalmente aquellos que desembocan en distorsiones que impactan sobre la productividad de los recursos y el flujo de comercio exterior⁸⁴. También hay advertencias sobre los alcances de la reforma arancelaria y su impacto en la economía, por el impacto que puede tener una apertura drástica en la producción y el empleo más allá de las mejoras que esta pueda traer en productividad⁸⁵.

Hay una discusión sobre la cuestión del tipo de cambio real y cómo evolucionó durante la reforma financiera⁸⁶ y las políticas óptimas para definir cómo ajustarlo temporalmente⁸⁷. En este sentido es relevante recurrir a instrumentos econométricos que permitan comprender los factores que determinan el nivel de importaciones en la economía⁸⁸ y recurrir a la teoría para planificar mejor la gestión de las reservas internacionales⁸⁹.

En el segundo período histórico (1981-1984) se profundiza la discusión comercial y arancelaria. Se insiste en señalar estadísticamente que las políticas de incentivos industriales generan distorsión en los precios de los factores productivos y esta ineficiencia perjudica al empleo industrial⁹⁰ y se plantea que una baja en el nivel de protección arancelaria en una economía especializada en exportar recursos naturales puede favorecer a las exportaciones no tradicionales intensivas en mano de obra, implicando con ello una mejora de los salarios reales⁹¹.

Se exploran los efectos de la apertura comercial en la asignación de recursos, en la estructura productiva y en la balanza de pagos⁹². Al ser Argentina un país sin poder de mercado frente al mundo lo óptimo para el conjunto de precios relativos (lo que puede asociarse con la estructura económica) es mantener una única tarifa uniforme para todos los rubros comerciales⁹³. De todos modos se plantea que mientras más bajos sean estos aranceles, mejor será para el bienestar global⁹⁴.

Otros enfoques son menos optimistas respecto a la posición liberal más clásica y se evalúa contrafácticamente cómo habrían resultado posibles estrategias de apertura comercial en el pasado y cómo hubieran resultado más favorables para el bienestar general ciertas qué políticas cambiarias y fiscales⁹⁵. Se analiza el impacto de los ciclos externos sobre los precios relativos de la economía y se

⁸⁴ Nogués (1979)

⁸⁵ De Pablo (1979)

⁸⁶ Calvo (1980) y Rodríguez y Sjaastad (1980)

⁸⁷ Mantel y Martirena-Mantel (1980)

⁸⁸ Machinea y Rotemberg (1977) hacen una estimación de las importaciones argentinas de bienes de forma trimestral para el período 1968-1975. Señalan que el nivel de actividad determina el monto de las importaciones (y no al revés, aún cuando en su mayoría son bienes intermedios). La elasticidad de las importaciones respecto a la actividad es mayor que uno (los sectores que más crecen cuando hay crecimiento son industriales y son los primeros en caer en la situación contraria). Se encuentra una importación especulativa, como protección ante cambios del TC (modelada como función de la brecha cambiaria), que resulta ser un acelerador de las crisis del sector externo. No se observa impacto fuerte de los precios relativos sobre las importaciones.

⁸⁹ Mantel (1978)

⁹⁰ Nogués (1981)

⁹¹ Rodríguez (1982)

⁹² Khan y Zahler (1983)

⁹³ Mantel y Martirena-Mantel (1981)

⁹⁴ Mantel (1983)

⁹⁵ Cavallo et al. (1983)

considera que los "efectos estructurales" corresponden sobre todo a reacciones erróneas de la política comercial acumuladas a lo largo del tiempo⁹⁶. Las visiones más pesimistas plantearon que la apertura comercial y financiera intentada por las reformas del gobierno militar fracasaron y debe esperarse un retorno a la ISI⁹⁷.

Respecto a lo financiero y monetario, se evalúa que desde la apertura el nivel de precios internos pasó a depender de los precios internacionales además de los desequilibrios monetarios locales y que la balanza de pagos además de depender de los mismos factores que los precios también considera las diferencias entre las tasas de interés locales y las externas⁹⁸. En este mismo período también aparecen las advertencias de que el endeudamiento externo redujo la capacidad de ahorro nacional por el crecimiento de los servicios de deuda, profundizando la dependencia de la economía del financiamiento externo⁹⁹.

Ya en el período 1985-1990 no se discute el fracaso de la apertura comercial y financiera, se lo reconoce y se atribuye que fue culpa de la apertura indiscriminada sin una gestión apropiada conforme a la realidad de las distorsiones existentes en la economía argentina¹⁰⁰, llegando al extremo de que se terminó estatizando la deuda externa¹⁰¹.

Se discute cómo resolver el problema de la deuda, para recuperar la credibilidad con los acreedores y conseguir una renegociación en niveles donde sea creíble un plan económico de recuperación que considere el flujo de su servicio¹⁰². Para desarrollar este sendero, es clave la promoción de las exportaciones¹⁰³ y el mejor conocimiento de sus factores determinantes¹⁰⁴.

⁹⁶ Musalem (1983)

⁹⁷ Montuschi (1984) señala qué errores deben ser corregidos de la ISI en caso de que retornar a este camino

⁹⁸ Mathieson (1982)

⁹⁹ Fanelli (1984)

¹⁰⁰ Cottani y García (1988)

¹⁰¹ Frenkel y Damill (1987)

¹⁰² Arcondo y Arnaudo (1990) y Escudé (1990)

¹⁰³ Nogués (1989)

¹⁰⁴ Ahumada (1985) plantea económicamente modelos que expandan aquellos ya conocidos para la oferta de bienes exportables de modo de incorporar más variables económicas y de política cambiaria como determinantes adicionales.

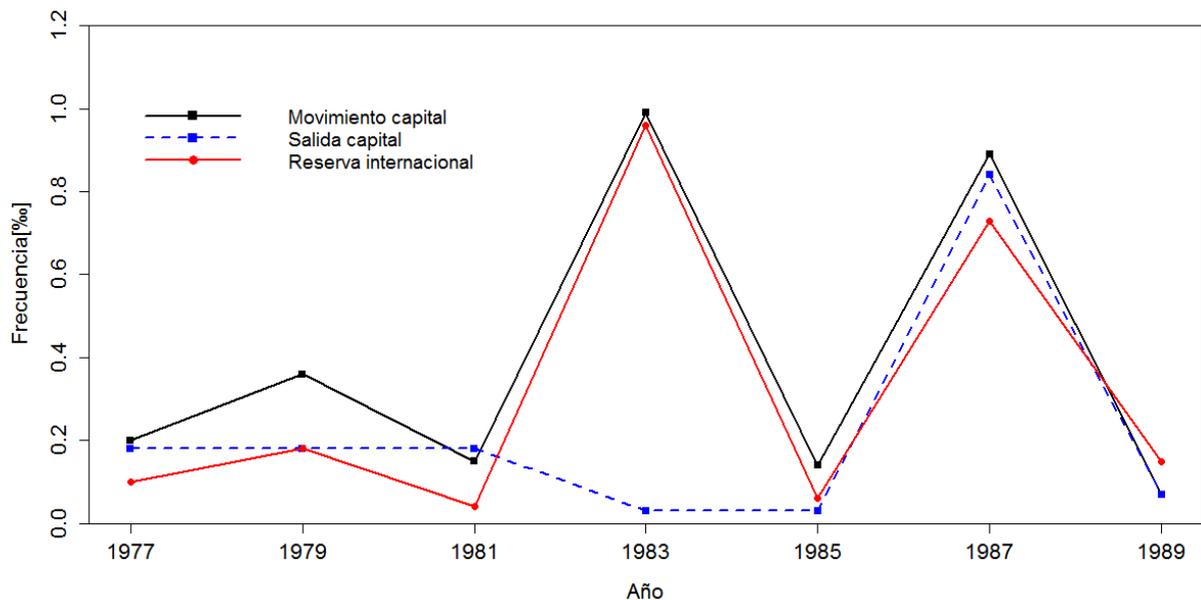


Figura 16: Frecuencia de expresiones de 2 palabra relativas al flujo de capitales

Al analizar la frecuencia de repetición de expresiones de 2 palabras relativas al flujo de capitales en la Figura 16 se observa que tanto en el año 1983 como en 1987 existe un uso más intensivo de las expresiones relativas a las reservas internacionales y a los movimientos de capitales ya que en estos años hay análisis del impacto de la apertura financiera¹⁰⁵. Sin embargo en 1987 también hay un pico en la mención a la salida de capitales, pasando a discutir la apertura financiera también desde el impacto procíclico perjudicial que resultó tener¹⁰⁶.

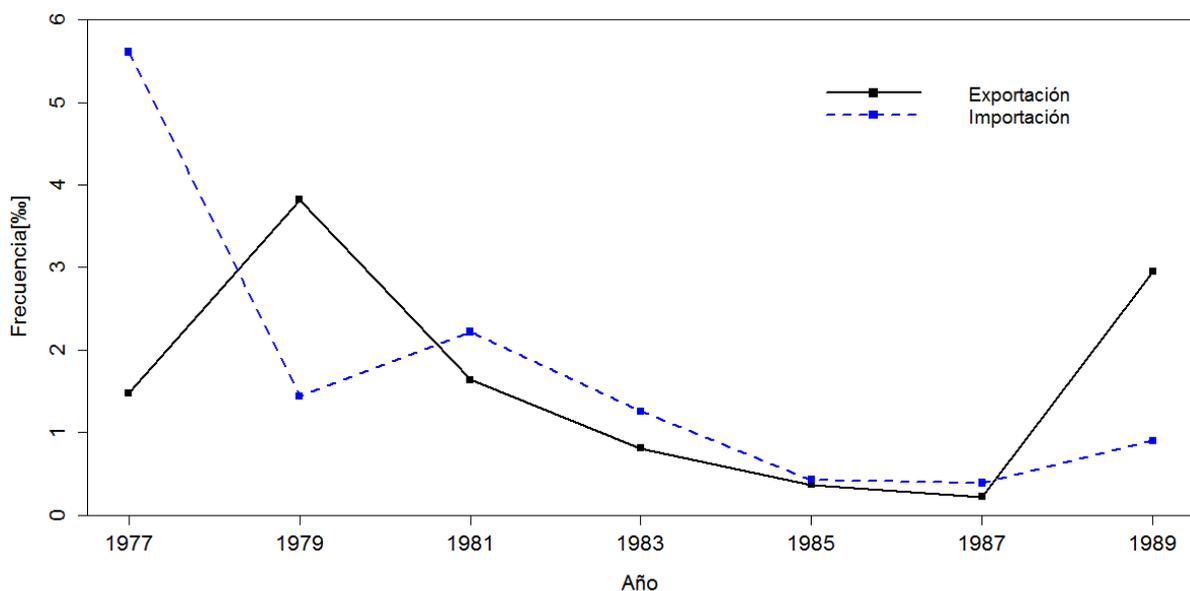


Figura 17: Frecuencia de expresiones de 1 palabra relativas al flujo comercial

La Figura 17 muestra la frecuencia de uso de expresiones de 1 palabra sobre el flujo comercial. Se observa que paulatinamente se discute menos sobre el flujo de bienes ya que los problemas financieros y de deuda concentran la atención. Se ve

¹⁰⁵ Khan y Zahler (1983) , Frenkel y Damill (1987), Rivas y Santangelo (1987)

¹⁰⁶ Especialmente Frenkel y Damill (1987) refiere a la salida de capitales.

una leve preeminencia de importación sobre exportación (salvo en 1979 por Nogués (1979) que analiza los determinantes de exportaciones industriales y en 1989 donde Nogués (1989) estudia políticas de promoción de exportaciones).

En resumen, este eje parte de la visión tradicional estructuralista de considerar que la balanza externa impacta sobre el resto de la economía y se la debe analizar como parte del todo. En los primeros años el foco está puesto en la apertura al mundo: se gozarán de los beneficios del comercio internacional pero con la apertura completa al mundo globalizado también se destaca la complejización de la política monetaria por la mayor dependencia un mundo más interrelacionado y por el impacto asimétrico de las devaluaciones sobre los diversos sectores. La primera reacción a la crisis se centra en culpar a las distorsiones internas por las ineficiencias y pérdidas de salarios y bienestar que implica la apertura. Ya avanzados los años ochentas se reconoce que la apertura sin resolver primero las distorsiones fue el error que encadenó el resto de los problemas y se señala que se produjeron cambios profundos en la economía la apertura.

3.7 Previsibilidad

El siguiente eje bajo análisis es la previsibilidad de las políticas públicas. Se clasifican los artículos según si el foco está en crear las condiciones económicas para que los agentes tengan los incentivos para actuar como se espera de ellos o si el gobierno debe tomar medidas a discreción. En la Figura 18 se presenta la distribución del enfoque de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

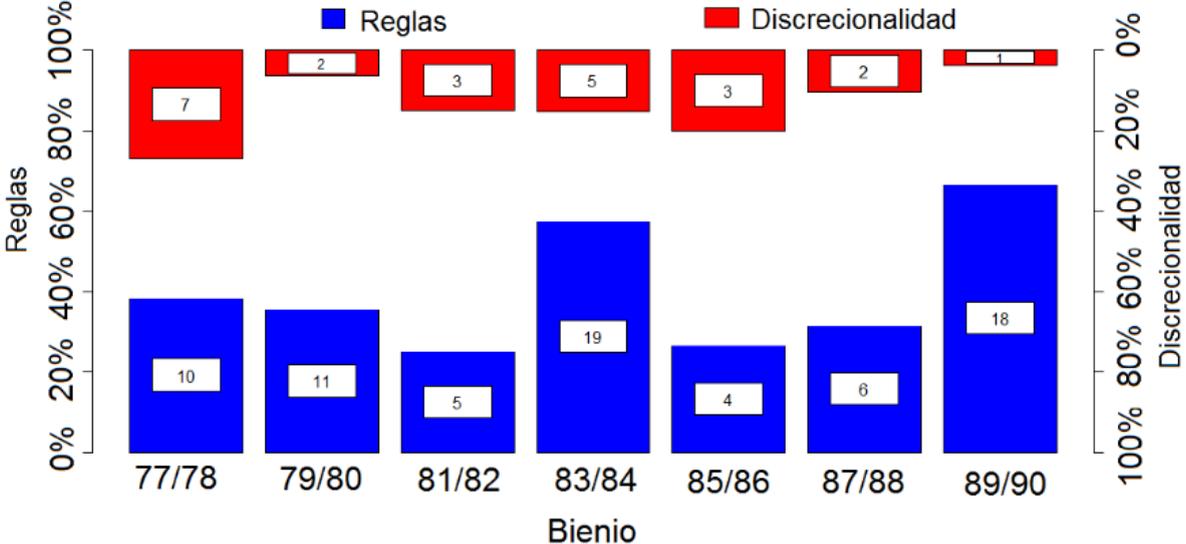


Figura 18: Cantidad de artículos que refieren a la previsibilidad de las políticas

En la discusión sobre la previsibilidad de las políticas se observa preponderancia de reglas sobre discrecionalidad, el 40% del total de los artículos recomienda reglas claras frente a un 14% que plantea algún tipo de recomendación de política discrecional. Se observa que este eje cobra importancia durante las épocas de cambios profundos en las políticas económicas al discutir cómo deben

ser los nuevos programas. Más del 60% de los artículos discuten la previsibilidad de las políticas en el bienio en que se implementaron las reformas y tanto en la llegada al gobierno de Alfonsín como en la de Menem. Durante el bienio 1977/1978 se observa cierto equilibrio entre reglas y discreción (38% y 27% respectivamente) sin embargo durante los picos en los gobiernos democráticos la postura orientada hacia las reglas es absoluta (el 58% de los artículos de 1983/1984 y el 67% de los artículos en 1989/1990).

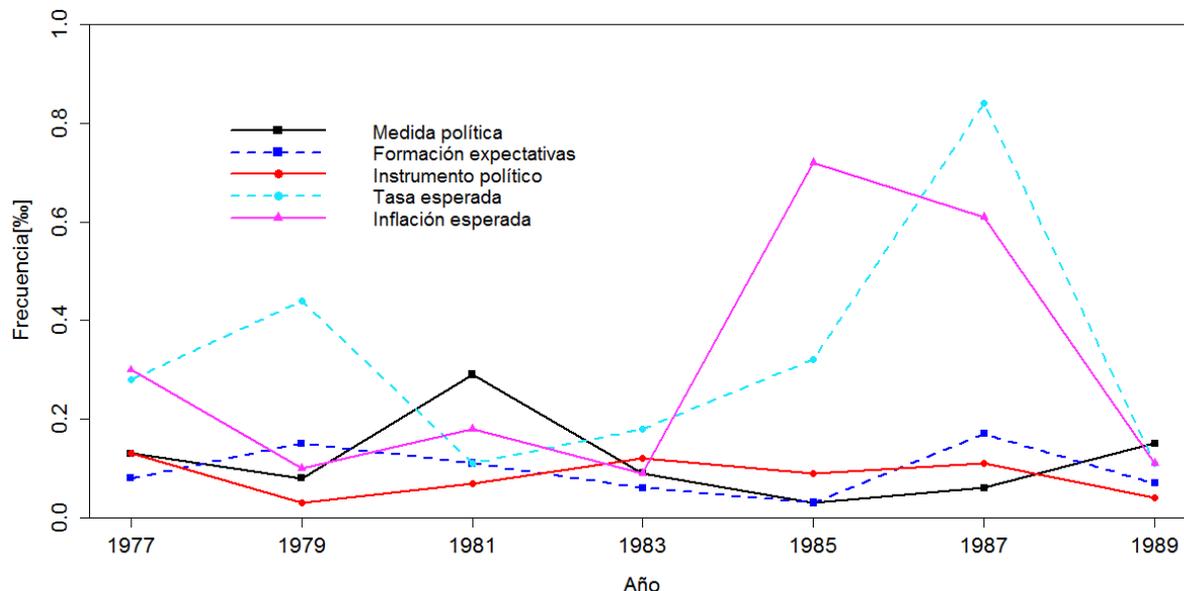


Figura 19: Frecuencia de expresiones de dos palabras relativas a expectativas

En la Figura 19 se compara la frecuencia de uso de expresiones de dos palabras que refieren a las expectativas de los agentes. Se observa un pico en el uso de “tasa esperada” en el año 1979 debido principalmente a que se quiere incorporar la ponderación del riesgo inflacionario de las personas al demandar activos financieros¹⁰⁷. En 1985 y 1987 aparece otro pico sobre las expectativas de la gente, tanto sobre la inflación como sobre la tasa de interés, ya que en el corazón de la discusión en estos años está la necesidad de entender la dinámica que tomó la política monetaria desde que inició la crisis¹⁰⁸ y se busca construir un esquema conceptual que permita el análisis apropiado de los planes de estabilización (en particular el Plan Austral¹⁰⁹).

El uso de “Medida política” es esporádico durante todo el período, en general para postular políticas monetarias discrecionales y señalar los efectos negativos que introdujeron en la economía¹¹⁰. Por su parte, “Instrumento político” y “Formación expectativas” aparecen se repiten con baja frecuencia.

¹⁰⁷ Pou (1979) donde busca incorporar a la demanda de dinero el riesgo asociado a los distintos activos financieros, dentro de los cuales el dinero líquido es el más riesgoso en un contexto de volatilidad donde los agentes esperan una alta tasa de inflación

¹⁰⁸ Sosa de Balzano (1985)

¹⁰⁹ Rivas y Santángelo (1987)

¹¹⁰ Como en Nogués (1981)

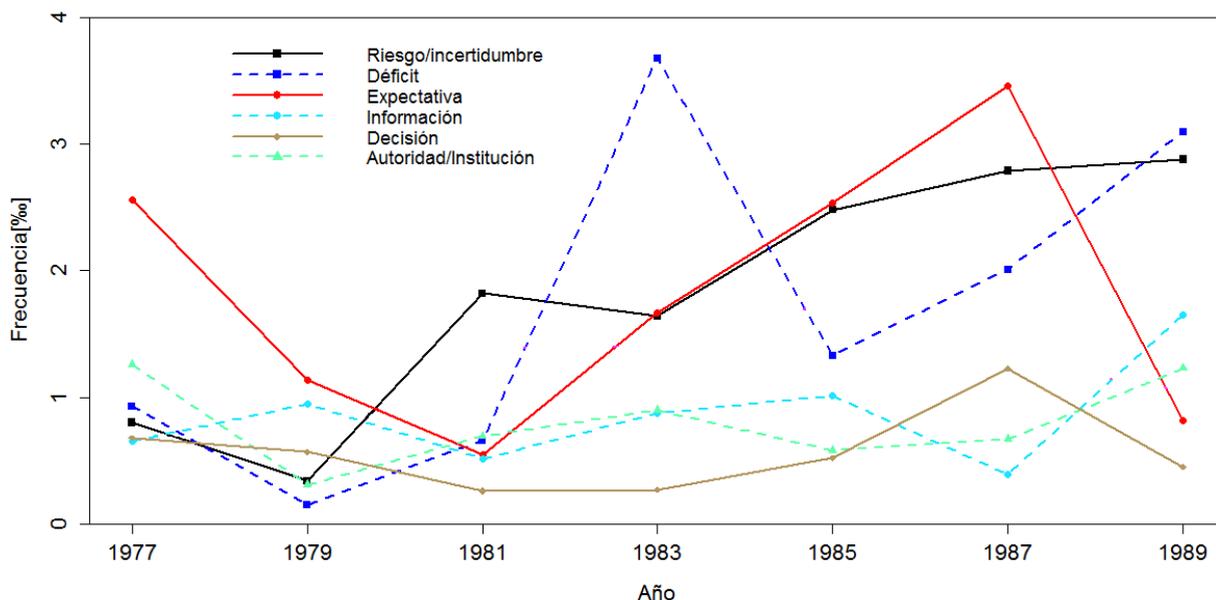


Figura 20: Frecuencia de expresiones de una palabra relativas a la previsibilidad de política económica

En la Figura 20 se presenta la frecuencia de repetición de las expresiones relativas a la previsibilidad de las políticas. En 1977 y 1979 la palabra más frecuente de este conjunto es "Expectativa", presente en discusiones sobre determinantes de la tasa de inflación¹¹¹, el comportamiento de la demanda de divisas¹¹² o la demanda de dinero¹¹³, bienes durables¹¹⁴ o importaciones¹¹⁵. En 1981 empiezan a ganar frecuencia en su uso de "Riesgo" e "Incertidumbre" empleadas al describir las complicaciones que pueden traer los cambios de política monetaria de Estados Unidos en el costo de la financiación¹¹⁶, el daño por la volatilidad de las variables económicas¹¹⁷ o al analizar qué salió mal con la reforma financiera¹¹⁸. Recién a partir de 1983 el término "déficit" se hace relevante, siendo el más utilizado del conjunto analizado en 1983 y 1989 (como contraparte de los problemas de financiamiento).

El resumen de este eje es que en todo el período hubo preponderancia de las reglas por sobre la discrecionalidad. Sin embargo, en los primeros años quedaba lugar para algunos artículos con enfoque discrecional. Ya con el agravamiento de la crisis la principal preocupación se sitúa en los programas de estabilización como se observa en los picos en de frecuencia de uso de las variables esperadas. Para 1989/1990 el enfoque discrecional es abandonado completamente y la prioridad principal está en establecer nuevas reglas para restaurar la economía luego de las hiperinflaciones.

¹¹¹ De Pablo (1977) y Pou (1979)

¹¹² Arnaudo y Bartolomei (1977)

¹¹³ Baliño (1977)

¹¹⁴ Feldman (1977)

¹¹⁵ Machinea y Rotemberg (1977)

¹¹⁶ Avila (1983)

¹¹⁷ Arranz y Rivas (1985), Avila (1989)

¹¹⁸ Gaba (1981)

3.8 Regulación económica

La clasificación de artículos según las formas de regular la economía distinguen entre aquellos que consideran como forma de intervención el establecimiento de condiciones que aseguren la consistencia de la economía en el largo plazo y aquellos que consideran políticas activas para corregir desequilibrios o compensar los efectos en las distintas fases de los ciclos. En la Figura 21 se presenta la distribución del enfoque de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

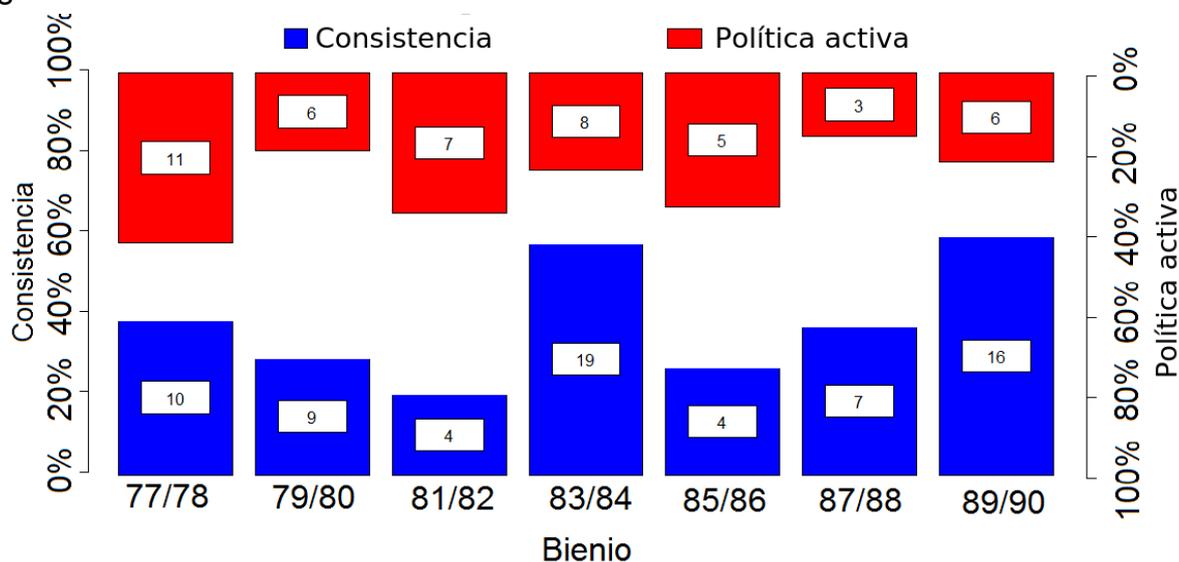


Figura 21: Cantidad de artículos que refieren a la regulación económica

En la discusión sobre regulación económica se observa que, en promedio, durante los años del gobierno militar está repartida la discusión con un 32% de los artículos discutiendo sobre políticas activas y un 29% planteando temas de consistencia en las políticas. El interés sobre consistencia, sin embargo, cae al 20% durante el bienio 1981/1982. Los artículos sobre política activa en este periodo en general revisan perturbaciones en los ciclos que se identifican al analizar series de tiempos de diferentes variables¹¹⁹, describen experiencias históricas de otros programas de estabilización ya conocidos¹²⁰ o buscan advertir sobre posibles problemas en el corto plazo¹²¹. Los artículos sobre consistencia de este período, en cambio, se enfocan más en los determinantes de los fenómenos y qué condiciones deben cumplir para sostener el equilibrio en el tiempo¹²² o discuten los daños potenciales de la inconsistencia y los desequilibrios que produce en el largo plazo¹²³.

A partir de 1983 empieza a haber más artículos enfocados en las condiciones de consistencia, con picos en 1983-1984 y 1989-1990 (58% y 60% de los artículos respectivamente) centrados en discusiones sobre la política comercial y cómo se

¹¹⁹ Gluck (1977), por ejemplo analiza el ciclo ganadero e identificando las fluctuaciones que presenta el stock de hacienda vacuna debido al comportamiento dual que esta presenta (al ser un bien de capital y un bien de consumo en simultáneo).

¹²⁰ Cottely (1977)

¹²¹ Cavallo (1977)

¹²² Machinea (1978) o De Pablo (1977)

¹²³ Un ejemplo de esto es Tanzi (1977), que señala el impacto negativo de la inflación en la recaudación del fisco y cómo esto tiende a realimentar la presión inflacionaria.

puede lograr un crecimiento sostenido¹²⁴, los problemas que produce la falta de credibilidad en las políticas económicas que se implementan o que directamente tienen incoherencias entre sus distintas facetas¹²⁵ o sobre las condiciones necesarias para fortalecer determinados mercados¹²⁶, entre otras. Por el contrario, las discusiones respecto a la estabilización pierden espacio, llegando a que se discuta en el 16% de los artículos en 1987-1988. En general las discusiones sobre estabilidad tienden a centrarse en la inestabilidad y en los riesgos de las dinámicas desfavorables¹²⁷.

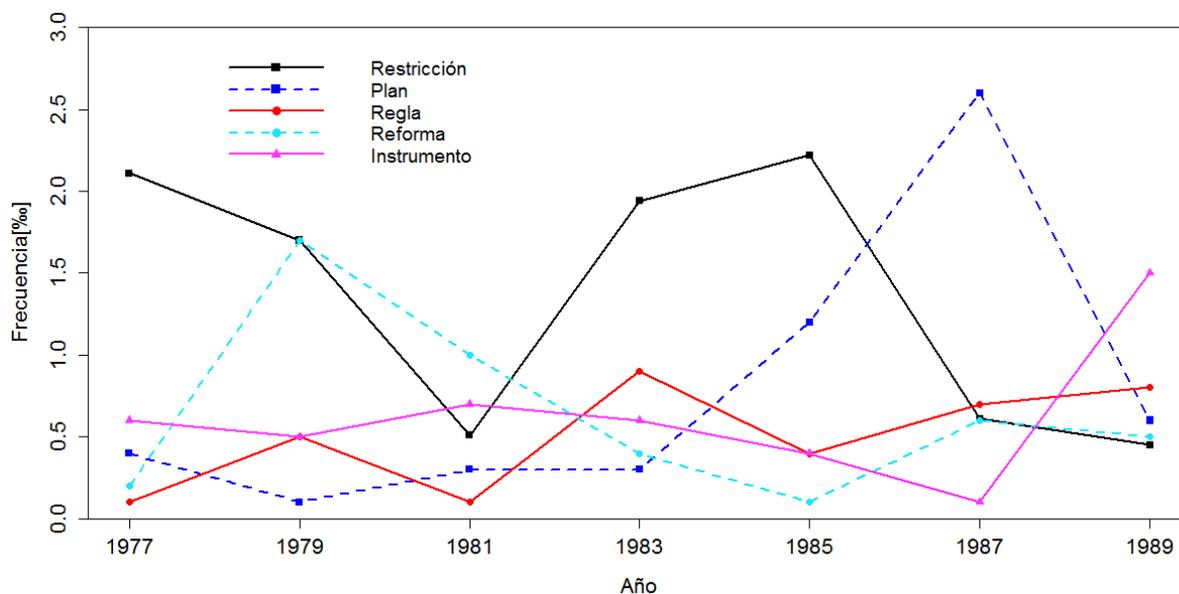


Figura 22: Frecuencia de expresiones de una palabra relativas a las formas de la política económica

En la Figura 22 se observa la frecuencia de repetición de expresiones que refieren a las formas que toma la política económica en la revista. El término "Restricción" aparece con más frecuencia en los años 1977 y 1979 y en 1983 y 1985, con una frecuencia cercana al 2%. En los primeros años hay advertencias sobre los peligros de simplificar los modelos: tanto pensar que una devaluación puede cerrar los problemas de sector externo sin considerar el efecto de las restricciones presupuestarias y de reservas del gobierno¹²⁸ o el riesgo de confiar en la convergencia a largo plazo de las políticas monetarias rígidas sin considerar la magnitud de las tensiones sociales y políticas que pueden emerger por el impacto negativo de corto plazo¹²⁹. También se usa "Restricción" en el sentido más microeconómico al plantear modelos econométricos sobre la demanda de los agentes¹³⁰. En los años ochenta resurge este término al tratar de especificar lo mejor

¹²⁴ Cavallo y Mundalak (1983) o Nogués (1989)

¹²⁵ Di Tata (1983) o Avila (1989)

¹²⁶ Fanelli (1984) plantea cómo fortalecer el mercado de capitales nacionales para disminuir la necesidad de capital externo.

¹²⁷ Escudé (1985) advierte que con las condiciones de la época cabe la posibilidad de una dinámica que conduzca hacia una espiralización catastrófica de la inflación. Elías y Arranz (1984) construyen un ciclo de referencia para tratar de entender la relación de las distintas variables macro.

¹²⁸ Martirena-Mantel (1977)

¹²⁹ Cavallo (1977)

¹³⁰ Baliño (1977) y Báez (1979)

posible las dificultades que pueden encontrar las políticas de estabilización¹³¹ plantean todas las restricciones que encuentra el gobierno a la hora de buscar estabilizar la economía en un período de alta inflación. Al mismo tiempo, se discute que los supuestos que se tomen sobre los modelos macroeconómicos y sobre los agentes introducen muy fuertes restricciones en las recomendaciones políticas. En este sentido, es una advertencia sobre el riesgo de analizar una situación económica tan difícil e interrelacionada con modelos parciales e incompletos¹³².

La expresión "Plan" comienza a ganar frecuencia de uso en 1985, cuando se discute qué condiciones debe tener un programa de estabilización¹³³ y tiene su pico en 1987 (2,5‰), cuando ya se está discutiendo específicamente el Plan Austral: cómo se debe construir el modelo apropiado para analizarlo¹³⁴, cómo impactó sobre las variables económicas y principalmente sobre el déficit y la recaudación, dos elementos claves en la dinámica inflacionaria¹³⁵.

Se observa que "Regla" tiene picos del 1‰ en 1983 al discutir las decisiones de los agentes al tomar decisiones sobre sus carteras¹³⁶ y en 1989 cuando se reflexiona sobre el beneficio o no de tomar una regla de política cambiaria orientada al tipo de cambio real¹³⁷.

"Reforma" tuvo un pico del 1,5‰ en 1979, cuando se discute sobre la (potencial) reforma arancelaria que liberalice el comercio externo¹³⁸. El resto de los años se usa para discutir el impacto de la reforma financiera pero no es tan frecuentemente usado.

"Instrumento" se usa con más frecuencia en 1981 y en 1989 para discutir los productos monetarios y financieros que emergieron de la reforma financiera y cómo estos afectan a la dinámica de la política económica¹³⁹.

En resumen, al principio del período bajo análisis eran más frecuentes los artículos alrededor de discutir al Estado como interventor de la economía con política activa. Con el paso de los años la tendencia se revierte y pasa a dominar completamente el debate la idea de que el Estado debe garantizar la consistencia de las condiciones del sistema económico.

3.9 Precios

La clasificación de artículos según los precios distingue entre aquellos artículos que focalizan en el nivel absoluto de precios (que analizan la inflación propiamente) y aquellos que ponen el foco en los precios relativos como referencia de los incentivos en la estructura productiva. En la Figura 23 se presenta la

¹³¹ Por ejemplo, Fernández y Mantel (1985). Arranz y Rivas (1985) por otro lado, plantean que la indexación del mercado financiero, beneficiosa para evitar grandes distorsiones en la tasa de interés, introduce restricciones en la capacidad del gobierno para frenar la volatilidad.

¹³² Dueñas (1985)

¹³³ Arranz y Rivas (1985) y Fernández y Mantel (1985)

¹³⁴ Rivas y Santángelo (1987)

¹³⁵ Domper y Streb (1987)

¹³⁶ Martínez (1983)

¹³⁷ Solá y Vaz (1989) lo analizan para el caso uruguayo, como mecanismo para mantener la estabilidad.

¹³⁸ De Pablo (1979)

¹³⁹ Gaba (1981) y Arriazu (1989)

distribución de la posición de los artículos a lo largo del tiempo en un gráfico de columnas.

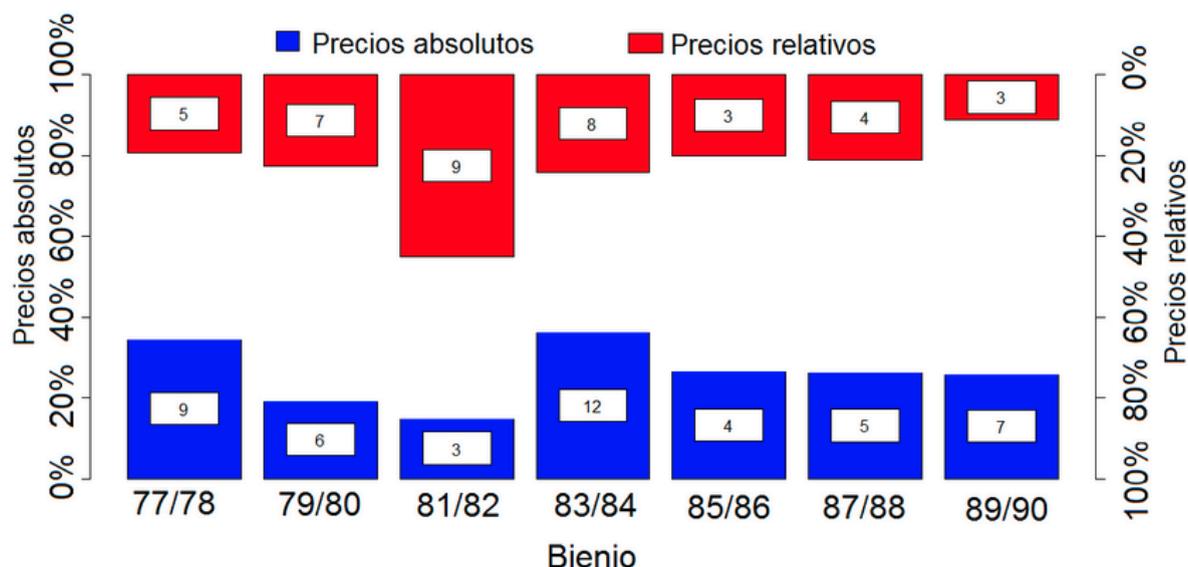


Figura 23: Cantidad de artículos que refieren a los precios de la economía

En 1977/1978 el 35% de los artículos discute sobre precios absolutos mientras que el 19% focaliza en los precios relativos. Entre 1979 y 1982 se produce un avance de las discusiones de precios relativos con una consecuente reducción de los artículos que hablan sobre inflación y nivel de precios (45% de los artículos considera precios relativos y 15% absolutos). A partir de 1983 cae por debajo del 25% la cantidad de artículos que considera estructuras de precios relativos, llegando a un mínimo del 11% en el bienio 1989/1990.

Los artículos que toman los precios relativos analizan al vector de precios como un determinante de la estructura productiva y en general los relacionan a sus problemas¹⁴⁰, lo usan como un proxy para analizar las condiciones del sector externo¹⁴¹. También se toma este enfoque en aquellos artículos que realizan análisis microeconómicos de la demanda de bienes y su interdependencia con el resto de los precios de la economía¹⁴². La consideración de los salarios sectoriales como precios relativos de la economía¹⁴³ también recurre a este enfoque.

Por otro lado, los artículos que focalizan en el nivel de precios absolutos se orientan a analizar el impacto de la inflación sobre el valor de la recaudación fiscal¹⁴⁴, sobre el análisis del déficit del gobierno y sus formas de financiamiento en el esquema macroeconómico¹⁴⁵. También suele ser usado para analizar los efectos agregados de las políticas económicas¹⁴⁶ y para estimaciones de la demanda de dinero¹⁴⁷. También se suele tomar un nivel de precios representativo de la economía

¹⁴⁰ Martirena-Mantel (1977), Canavese (1979), Nogués (1979), Mantel y Martirena-Mantel (1981) o Nogués (1981)

¹⁴¹ Machinea y Rotemberg (1977), Musalem (1981a), Musalem (1981b), Nogués (1982), Ahumada y Basco (1982), Khan y Zahler (1983) y Heymann (1984)

¹⁴² Feldman (1977), Leone (1980), Tchinnosian (1980), Rotman (1985) y Lanteri y Marín (1985)

¹⁴³ Baliño et al. (1980) y Cavallo et al. (1983)

¹⁴⁴ Tanzi (1977), Salama (1977) y Domper y Streb (1987)

¹⁴⁵ Machinea (1978), Gaba y Uriarte (1978) y Piekarcz (1978)

¹⁴⁶ McClam (1978), Guissari (1982) y Salama (1984)

¹⁴⁷ Manelli (1983) y Escudé (1985)

cuando se recurre a estimaciones agregadas de las preferencias intertemporales de los agentes¹⁴⁸.

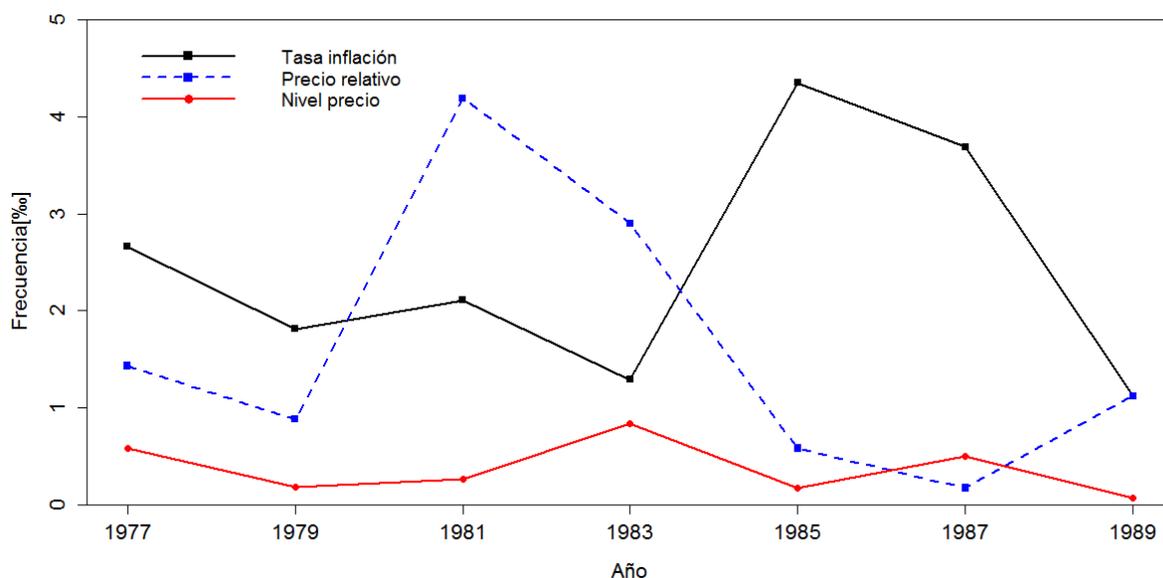


Figura 24: Frecuencia de expresiones de dos palabras relativas a los precios en la economía

En la Figura 24 se observa la frecuencia de repetición de expresiones de dos palabras que refieren a los precios en la economía. Se observa que en 1977 y 1979 la expresión más usada es la tasa de inflación, en artículos donde se analiza la amplitud de las políticas antiinflacionarias y cómo deben ser lo más integrales posible ya que en casos de severa inflación pasiva no alcanza sólo con ajustar la cantidad de dinero¹⁴⁹; se refiere cómo la tasa de inflación impacta en la recaudación tributaria (e indirectamente en el déficit fiscal)¹⁵⁰; o para advertir sobre los efectos recesivos de corto plazo de las políticas de estabilización, que lejos de reducir la inflación la pueden alimentar por la contracción de la oferta¹⁵¹.

En 1981 y 1983 hubo un pico en “Precios relativos”. Se usa esta expresión en textos que analizan el impacto de los programas de estabilización monetarista en el período donde ocurren los ajustes de corto plazo para evaluar como es su efecto en los precios relativos entre el sector comerciable y el sector no comerciable¹⁵². También se recurre a esta expresión al analizar cómo las distorsiones en los precios relativos de los factores de producción terminan arrastrando distorsiones hacia todo el sector manufacturero (con el perjuicio que esto implica a nivel macroeconómico)¹⁵³.

A partir de 1985 la expresión “Tasa inflación” vuelve a ser la más frecuente con usos en artículos donde se analizan los efectos de la tasa de inflación en la

¹⁴⁸ Martínez (1988)

¹⁴⁹ De Pablo (1977)

¹⁵⁰ Tanzi (1977)

¹⁵¹ Cavallo (1977)

¹⁵² Musalem (1981a) y Musalem (1981b). También evalúan el impacto sobre los salarios reales de cada sector.

¹⁵³ Nogués (1981)

recaudación fiscal y sobre el diferente impacto en la pirámide de ingresos¹⁵⁴. Es usada para modelar el efecto del control de precios en los procesos de estabilización de la inflación¹⁵⁵ y en particular para evaluar el desempeño del Plan Austral¹⁵⁶. También aparece en estudios sobre el impacto de la tasa de inflación en los costos de la gestión de activos de los bancos¹⁵⁷.

En resumen, se observa una coexistencia bastante estable entre precios relativos y precios absolutos ya que un auge en uno de los enfoques no es a costa del otro. Esto tiene sentido dado que son posiciones complementarias y, en cierto modo, menos competitivas que las ideas de los otros ejes (el análisis de precios relativos no rechaza la inflación así como el análisis de la inflación no implica dejar de lado que puedan existir dinámicas sectoriales adicionales). Se identifica un pico del enfoque de precios relativos en 1981-1982 en respuesta al impacto de las distorsiones profundizadas por las reformas. Por otro lado, el avance de la inflación se refleja en el enfoque de precios absolutos durante la segunda mitad de los años ochenta.

3.10 Análisis de resultados:

En el primer período se puso bajo análisis el sistema bancario tras el impacto de las reformas y se discutió cómo debía ser supervisado el nuevo sistema financiero para anticipar cualquier problema que pueda surgir a partir de los cambios en su funcionamiento. El foco se puso sobre los objetivos monetarios, algo que se observó con la caída en el uso de los términos “nivel de actividad”, “tasa de crecimiento” y “política económica”. Este desinterés en los objetivos múltiples también se refleja en un menor uso de “salario/ingreso” o “producto/producción”. El avance del monetarismo queda en evidencia con el incremento en la frecuencia de uso de “política monetaria” o “moneda”.

Con el cambio de década se empezó a contar con datos concretos para este tipo de análisis y se publicaron trabajos empíricos sobre el impacto de la liberalización en las tasas y en el sistema bancario a la vez que se discutió sobre los factores más determinantes de su dinámica. Se identificaron incrementos en los costos del sistema bancario (principalmente motivados por la volatilidad macroeconómica) pese a lo cual se siguió alentando la proliferación de instituciones comerciales en un contexto que rápidamente incentivó a tomar comportamientos riesgosos para poder sostener la operatoria. La conjunción de tasas pasivas negativas en términos reales junto con tasas activas positivas llevó a que el sistema bancario no logre incrementar la captación de depósitos en paralelo a que ofrecía financiamiento local costoso para el sector productivo.

El fracaso de estas reformas se atribuyó a la liberalización monetaria sin tener un diagnóstico adecuado de la economía argentina. La crisis del sistema bancario a partir de 1982 se reflejó en el crecimiento de la frecuencia de los términos

¹⁵⁴ Domper y Streb (1987)

¹⁵⁵ Fernández y Mantel (1985)

¹⁵⁶ Rivas y Santángelo (1987)

¹⁵⁷ Cottani (1989)

“banco/bancario”, que habían quedado en desuso durante los primeros años de la reforma. El sistema liberalizado con un enfoque más orientado al monetarismo falló en desarrollar la capacidad de ahorro local. La falta de reglas macroprudenciales dejó al sistema incapaz de anticipar y contrarrestar la volatilidad propia de la nueva era de mercados globales interconectados. Los términos que refieren al “movimiento de capital” y a las “reservas internacionales” ganaron relevancia a principios de los ochenta. Pero ya para finales de la década se sumó a ellos “salida de capital”, lo cual marca un retorno hacia las posturas estructuralistas tradicionales más escépticas de la apertura financiera (reforzadas por la crisis bancaria y financiera).

En lo que respecta a la inflación en particular, en el primer período (1977-1980) se buscó analizar la composición de la oferta monetaria en un intento de comprender las diferentes formas en las que se podría financiar al Estado reduciendo los efectos perjudiciales. Esta postura va en línea con una perspectiva más bien monetarista de la política económica. Sin embargo, también existen advertencias sobre la dificultad que introduce la inflación en la planificación de la demanda de créditos y dinero. Otros análisis también señalan que la gente recurrió a demandar bienes durables como mecanismo de ahorro, sustituyendo la demanda de instrumentos financieros institucionalizados. Esto reconoce la existencia de problemas de demanda que llevan a análisis de tipo más keynesiano.

Si bien nunca se abandonaron del todo las ideas estructuralistas, estas recuperaron relevancia en la revista con el correr de los años, cuando se puso de manifiesto que efectivamente las políticas impactaron de forma diferente en los distintos sectores productivos y generaron corrimientos de los precios relativos que presionaban la inflación al alza. Al mismo tiempo, el fracaso de las reformas tendientes a liberalizar la economía y las dificultades para su estabilización pusieron en claro que las recomendaciones de los nuevos clásicos por sí solas eran insuficientes para el caso argentino. Se puso en valor la herencia estructuralista como forma de expandir y profundizar a partir de la complejidad local la base teórica que aportaban los nuevos clásicos.

El avance de la crisis en el último período (1985-1990) hizo que la dinámica inflacionaria domine completamente el temario de la revista y que la discusión se centre casi exclusivamente en cómo establecer las reglas de consistencia para futuros planes. Esto evidencia que, si bien hubo una reincorporación del estructuralismo al debate tras el fracaso del proyecto de Martínez de Hoz, las ideas dominantes siguieron siendo liberales con los nuevos clásicos. Por ejemplo, se interpretaba al Plan Austral como débil por el hecho de que recurrió a una pata heterodoxa basada en congelamientos de precios. El argumento era que esto produjo que la reducción de expectativas inflacionarias de los agentes fuera más lenta que lo que (teóricamente) se reduciría con un plan ortodoxo con libertad para el ajuste de precios. Lo gradual del plan provocó que el éxito inicial de bajar la inflación (y mejorar los números presupuestarios, en consonancia con el efecto Olivera-Tanzi) no termine de ser creído por la ciudadanía. La aparición de una señal fiscal negativa, tal como fue el aumento discrecional de los salarios públicos por

sobre el sendero de inflación proyectado por el gobierno, generó la aceleración del proceso inflacionario con el posterior fracaso del plan de estabilización.

En el último período también se destaca la inviabilidad de las políticas monetarias activas durante los episodios de alta inflación ya que la alta volatilidad hace muy inestable la tasa real. Una de las soluciones a este problema, según un enfoque basado en reglas claras es la indexación. Sin embargo, se advierte que esto implica ceder control sobre la política monetaria. Esta rigidez en la política se torna riesgosa y en la revista aparecen trabajos que muestran cómo un nivel de inflación estable puede tornarse en dinámicas hiperinflacionarias cuando la demanda de dinero y el déficit siguen de forma automática a la inflación y se realimentan positivamente. No es inmediato que priorizar la consistencia en las políticas tal como plantearían los clásicos garantice el éxito del plan.

Desde el optimismo liberal que reinaba en el primer período el foco se pone sobre todo en la tecnificación de la gestión de deuda: es clave que se construya la estructura temporal de deuda estatal de forma coordinada y planificada para que impacte lo menos posible sobre el mercado de dinero. Desde una perspectiva monetarista surgen las recomendaciones hacia el Banco Central: pensando en el largo plazo, la neutralidad del dinero hace que el BCRA no pueda operar eficazmente sobre la balanza de pagos. La única recomendación posible es la normalización del mercado de crédito local para reducir las necesidades de financiamiento externo.

La realidad de los años ochenta expuso lo ingenuo del razonamiento puramente liberal. No se limitaba a un simple proceso de destrabar fuerzas del mercado oprimidas por décadas de represión financiera y fuerte intervencionismo. Así mismo, con el correr de la crisis se hizo evidente que no sólo no se pudo sustituir financiamiento externo con financiamiento local sino que el nivel de deuda externa creció tanto en estos años que sus servicios pasaron a implicar una limitación macroeconómica al excedente del producto nacional que podría ser ahorrado para generar capitales nacionales. Esto va en línea con lo antes mencionado, a principios de la década los artículos se referían al movimiento de capitales de forma relativamente neutra pero ya para finales de la década se le dio entidad al rol perjudicial de la salida de capitales en la balanza.

Una vez que estalló la crisis de inflación y los planes de estabilización ya no lograban torcer las expectativas la revista empezó a reflejar el interés en discutir la reconstrucción de la economía. Como ya se mencionó, no se discutían planes de estabilización sino que el foco estaba en el largo plazo y en la construcción de reglas que garanticen la consistencia en la economía. El proyecto económico debía ser creíble como plantean las posturas de los nuevos clásicos. Lo novedoso es que también se reconoce la problemática estructural del país: parte de la sostenibilidad del plan exige reconocer la capacidad real de pago de la Argentina, sin poner en riesgo la futura estabilidad. Se requiere incrementar las exportaciones para mejorar los recursos pero también es fundamental reestructurar la deuda.

El análisis sobre el sector externo y la política comercial en el primer período estuvo repartido entre las nuevas ideas y el estructuralismo tradicional. Se discutió la reforma arancelaria: se presentan las propuestas liberales clásicas, que consideran clave la reforma para liberar las fuerzas productivas de la economía, y se les contraponen el planteo de que el golpe recesivo de un shock rápido y profundo sobre la matriz productiva puede generar daños tan grandes que impliquen un proceso de recuperación demasiado lento y costoso incluso considerando las mejoras en la eficiencia económica de la apertura.

Ya en los años ochenta, se reconoció el fracaso de la experiencia aperturista por liberar las restricciones comerciales y financieras sin resolver las distorsiones de la estructura económica antes (al igual que su contraparte financiera). Esta concesión de la postura liberal frente al diagnóstico estructuralista viene acompañada de una interpretación que los primeros le dan al origen de estas distorsiones. No son cuestiones intrínsecas de la economía argentina que la conviertan en un caso excepcional para la teoría económica sino que provienen de la continua corrección del impacto de los ciclos externos sobre los precios relativos a través de políticas comerciales. Se plantea que el uso (y el abuso) de la política comercial para rectificar cambios externos ha introducido distorsión sobre distorsión y estas eventualmente se cristalizaron dentro de la matriz productiva, generando los problemas “estructurales”. Estos son simplemente la consecuencia de malas decisiones políticas sostenidas en el tiempo. Desde ya, puede criticarse este diagnóstico pero tiende a ser una buena síntesis del diagnóstico en el que se sostiene la postura aperturista hacia el largo plazo con consideraciones precautorias en el corto plazo que presentan varios artículos a lo largo de las publicaciones. En el último período la discusión se centra también en la reconstrucción del comercio internacional y en qué políticas cambiarias y comerciales podrían favorecer el retorno de los flujos de inversiones y de capitales.

Las herramientas empíricas se pusieron al servicio de tratar de identificar qué mecanismos determinan las importaciones. Se verificó la visión más estructuralista de la balanza de pagos: el nivel de actividad económica determina el nivel de importaciones y estas son elásticas, su peso en la industria las hace las primeras en derrumbarse con la recesión pero también las primeras en recuperarse. Por otro lado, se identificó la existencia de una componente de importaciones especulativas como forma de protección contra variaciones del tipo de cambio en épocas de mucha intervención cambiaria. Así como la gente pasaba a ahorrar en bienes durables, los productores se refugiaban de las devaluaciones en bienes importados. Estos fenómenos eran mecanismos que profundizaban las crisis y que terminaban por darle la razón a los nuevos clásicos en la necesidad de construir confianza a través de reglas consistentes.

El uso de la econometría no estuvo limitado sólo al análisis del comercio externo. Metodológicamente, durante todo el período hubo una fuerte orientación hacia la construcción de instrumentos basados en la teoría económica y en los datos para apoyar el cumplimiento de los objetivos. La elaboración de modelos se hizo desde un cierto grado de autoconciencia de los supuestos y simplificaciones

tomadas, ajustándolos para intentar que sean apropiados para aproximar la realidad argentina. El rol de los agentes y sus expectativas en los ciclos y los planes desinflationarios fueron tenidos en cuenta desde 1977 pero con el paso de los años las mejoras en la capacidad de cómputo se reflejaron en modelos cada vez más complejos con capacidad de incorporar más fenómenos.

En la revista también se recurrió en muchas ocasiones a la historia como fuente de datos que permitieran analizar antecedentes para alimentar modelos cliométricos y contrafácticos e intentar evaluar la capacidad de reacción de diferentes estrategias ante problemas que ya ocurrieron en la historia.

Respecto a la regulación de la economía, en los primeros años el foco estaba puesto en la estabilización macroeconómica frente a las perturbaciones que puedan emerger de los ciclos económicos y frente a shocks que puedan surgir inesperadamente. Esta idea de apelar a la política activa es keynesiana. Sin embargo, con la crisis y el posterior incremento de la volatilidad en las variables la capacidad de intervenir con precisión se vio reducida. La estabilización dejó de ser un objetivo central en los programas económicos dado que las condiciones eran tales que cualquier equilibrio que se alcanzara resultaba sumamente inestable debido a la magnitud de las distorsiones que presionan las variables económicas. Se volvió necesario focalizar en la consistencia de las políticas económicas, pensando en los determinantes de los fenómenos económicos y en las condiciones que se deben cumplir para evitar el surgimiento de las discrepancias que inestabilizan el sistema económico. Esto marca un giro hacia las ideas de los nuevos clásicos.

Las condiciones de consistencia también llevaron a un mayor interés en las restricciones a las que se enfrenta la política económica. Desde una visión de equilibrio general se complejiza el impacto de las diferentes alternativas que tiene el gobierno, por ejemplo: apostar a una devaluación para resolver los problemas de déficit externo puede colisionar con la restricción presupuestaria del gobierno y el límite de las reservas haciendo que no se cumpla el objetivo buscado; la restricción monetaria puede introducir problemas severos de corto plazo que repercutan en inestabilidad política.

La búsqueda de consistencia incrementó el interés sobre las reglas de política como garantes de la previsibilidad de los agentes, brindándoles información para analizar y proyectar en cualquier situación con mayor confianza. Esto se refleja en la mayor frecuencia de términos que refieren a la información y al rol de la autoridad económica al igual que en los términos que refieren a las expectativas de inflación y de tasas de interés que anticipan los agentes. Del mismo modo el nivel de déficit fiscal y sus variaciones pasan a considerarse desde el punto de vista de las señales que envían sobre el proceso económico.

Como contracara de la pérdida de interés en las políticas activas basadas en decisiones discrecionales también se pierde el interés en el análisis de los fenómenos de corto plazo. Por el contrario, en lo que refiere a las series de tiempo y al análisis estadístico se observa una disminución de la frecuencia de los datos a analizar. Si bien puede parecer paradójico, esto tiene que ver con la dinámica cada vez más inestable de la economía. Esto fuerza a analizar las variables económicas

en menores ventanas de tiempo al mismo tiempo que este incremento de la frecuencia hace que el control del sistema se torne imposible, llevando al desinterés en los planes de estabilización e implícitamente descontando que era inevitable un final catastrófico. Los esfuerzos teóricos entonces se volcaron a proyectar las condiciones de estabilidad planificando hacia adelante, para la reconstrucción.

Las posiciones sobre el rol del dinero en general coincidieron en la neutralidad de largo plazo. Esta presencia continua del enfoque de dinero neutro en el período bajo análisis se relaciona con la incorporación de las expectativas en los modelos y la creencia de que los agentes ya aprendieron a anticipar los movimientos económicos como refiere Arriazu (1989, p.2): *"La crisis económica y financiera de 1975/1976, terminó con los últimos vestigios de 'ilusión monetaria' por lo que todo intento de fijar tasas de interés en valores negativos en términos reales termina siempre en serias crisis de inflación y de balanza de pagos"*. Esto también se refleja en el análisis de expresiones donde se observó el predominio de la tasa de interés real. La no neutralidad aparece pero más que nada orientada a efectos de corto plazo y la necesidad de estabilización, algo que por lo ya discutido pierde presencia con el correr de la década del 80.

Los análisis estructurales, por otro lado, tuvieron cierto consenso en recurrir al enfoque sectorial cuando se trataba de la industria y el comercio exterior debido a la fuerte influencia estructuralista en el pensamiento económico. El análisis sobre ciclos económicos también recurre a modelos sectorializados para captar mejor las complejidades (al considerar salarios sectoriales o diferencias competitivas entre rubros). Con el correr de los años los problemas sacaron de foco la estructura económica. La centralidad de los análisis monetarios llevaron a simplificar los sectores reales a modelos de un solo sector (o dos como mucho) y el comportamiento de los agentes se modela como homogéneo al plantear la demanda de dinero o los modelos de administración de reservas. Se requerían soluciones demasiado profundas como para perderse en los detalles y particularidades.

3.11 Conclusiones:

Para cerrar este capítulo se evaluará qué significan los análisis planteados en términos de las escuelas del pensamiento propuestas. Se observa que ya en las primeras ediciones hay influencia del monetarismo con el foco puesto en los agregados monetarios. Sin embargo, en otros aspectos hay continuidad de la tradición más keynesiana que tenían los estructuralistas. En lo que refiere a los objetivos del Banco Central se tocan los objetivos monetarios y la evolución del nivel de precios pero también se pone el foco en el incentivo a la actividad, el empleo y el nivel de salarios. Al mismo tiempo hay presencia tanto del enfoque de reglas propuesto por los nuevos clásicos como de la discrecionalidad más asociada a la intervención activa del Estado. Resumiendo, en este período (aproximadamente 1977-1980) se encuentran principalmente artículos que plantean ideas monetaristas y de los nuevos clásicos y por separado artículos que tienen enfoques de índole estructuralista.

Con el paso de los años y tras el fracaso de tanto el proceso liberalizador sin tomar en cuenta el contexto argentino como de los planes de estabilización heterodoxos que no lograban ser creídos y torcer las expectativas inflacionarias a largo plazo se terminó por dar una mixtura entre ambas vertientes. Los últimos años de la revista (aproximadamente 1986-1990) muestran un retorno al interés en los objetivos múltiples con una orientación fuerte hacia las reglas de política económica y las condiciones de consistencia de largo plazo. El foco se pone más sobre la oferta de dinero que sobre su demanda, pensando principalmente en las señales que son necesarias para la sostenibilidad de los programas. El interés sobre el nivel de precios o las estructuras de precios relativos pasa a ser secundario ya que son más bien un síntoma derivado de otros problemas y no un objetivo en sí mismo. Por otra parte, se mantiene la herencia estructuralista sobre los problemas externos de la Argentina y su inserción en el mundo.

Más allá de esta incorporación de ideas ya preexistentes a las nuevas vertientes del pensamiento económico, el aprendizaje de las experiencias transcurridas durante el período incorporó lecciones de la realidad argentina a este cuerpo de ideas. El fracaso de la reforma financiera señaló que no basta con liberalizar para que se resuelvan los problemas de eficiencia de los mercados ya que las distorsiones acumuladas durante el tiempo pueden cristalizar en trabas que no son tan simples de resolver. Al mismo tiempo, el fracaso de los programas del gobierno radical puso de manifiesto lo esencial de la credibilidad y cuán fácil puede perder confianza un plan que se corre del sendero previsto. La combinación de estas lecciones junto con la continuidad de las discusiones e intercambios entre los propios autores de la revista dio lugar a que se puedan mezclar ideas claves del monetarismo, de los nuevos clásicos, del keynesianismo y del estructuralismo con el objetivo de encontrar mejores herramientas para resolver los problemas económicos de la Argentina. El análisis de este capítulo muestra evidencias de que los nuevos aportes de los años setentas pudieron ser contextualizados a la realidad local y se construyó una síntesis. No se pretende decir que la revista Ensayos Económicos por sí sola funcionó como un crisol de escuelas ni que esto ocurrió solo dentro de la revista, pero al menos en esta publicación se encontró evidencia de este proceso de síntesis.

Capítulo 4: Reflexiones finales

En este trabajo se analizó la revista Ensayos Económicos del BCRA para el período 1977-1990. Se lo hizo desde un enfoque holístico, tratando de entender las transformaciones en los problemas que son planteados y las formas en las que se enfrentan. Como aproximación a este análisis se propuso una interpretación que surja desde el pensamiento económico. Se propuso un conjunto de ejes temáticos caracterizados según las distintas posturas asociadas a las escuelas del pensamiento que se consideraron relevantes del período. Las escuelas se eligieron en base a las influencias de los sitios donde se formaron los autores de la revista (con las notorias limitaciones de esta simplificación que fueron señaladas en el texto). A partir de las distintas ideas fue posible proponer “tipos ideales” que acoten las ideas en cada uno de los ejes mediante límites imaginarios que no se encuentran presente en ningún artículo realmente pero son más simples de definir. Se construyó un tamiz dicotómico para filtrar la complejidad de los problemas económicos discutidos en la revista en base a este conjunto de temas. Desde ya, los ejes propuestos son provisorios y pueden ser reformulados y mejorados en futuros trabajos.

En general el análisis de este trabajo permite establecer un contraste entre la tradición económica más estructuralista y keynesiana de la Argentina de posguerra y las ideas que surgieron tras la revolución de los nuevos clásicos. Se puede observar a lo largo de los artículos cómo fueron permeando algunos elementos de los nuevos clásicos en las ideas de base estructuralistas y viceversa. Se fue construyendo con los años una síntesis con elementos de ambos enfoques. ¿Qué transformaciones se observaron en este período? Se identifica un avance del análisis de largo plazo frente al corto plazo más asociado al keynesianismo. Junto con esto viene asociada un menor interés en los efectos no neutrales del dinero en lo que refiere a los momentos iniciales de las políticas económicas y sus efectos transitorios, por lo cual termina dominando el análisis real de las variables. Se abandonó casi por completo la idea de discrecionalidad como herramienta de política económica y se adoptó un enfoque regido por las reglas. Este cambio surge del aporte de los nuevos clásicos sobre las expectativas de los agentes y de la propia historia del período, que dejó en claro que si los agentes no creen en la consistencia de los planes económicos empiezan a tener comportamientos defensivos que contribuyen al fracaso del programa económico. De este modo, el control activo de la economía resulta muy difícil. El esfuerzo debe estar puesto en construir un marco de reglas claras y transparentes para que el plan genere confianza. También se observa que decayó el interés en los análisis sectoriales respecto a comienzos del período pero no se los abandonan por completo y se los sigue considerando.

Otros ejes no sufrieron transformaciones notorias. En lo que refiere a los objetivos del Banco Central se presentó un avance de lo monetario pero con un retorno a la discusión de otros objetivos al intentar reconstruir la economía Argentina. Las posiciones sobre el mercado de dinero oscilaron entre la oferta y demanda según el período pero no se observó una transformación. El análisis de la balanza de pagos se hace acoplado al resto de la economía, considerando las

restricciones que esta involucra, más allá de un breve período donde se buscó estudiarla aislada del resto de la economía. El impacto del sector externo en la crisis eventualmente puso de manifiesto lo inconveniente de este enfoque. A principio de los ochentas hubo un auge en la consideración de los problemas producidos por los precios relativos pero al final del período siguió existiendo interés tanto en la estructura de precios relativos como en el nivel general de precios.

Si ponemos el ojo sobre los temas tratados, del análisis del capítulo anterior se observa que se discutió durante todo el período el sistema bancario, algo esperable dado que es la revista del Banco Central. La publicación comenzó con la reforma financiera ya definida por lo que no hubo discusiones previas sobre su conveniencia. Se evaluaron los problemas que podrían llegar a surgir en el sistema y cómo la supervisión debería anticiparse. Una vez que se contaron con los primeros datos concretos sobre su efecto también se discutió su fracaso y las fallas del BCRA como regulador. La inflación, la deuda y la financiación del estado fueron temas muy discutidos durante todo el período aunque no hay una única posición en los alcances y las responsabilidades que el Banco Central y sus políticas tienen en este aspecto.

Las discusiones también se enfocan en las formas que deben tener las políticas: ¿Es conveniente incorporar ajustes automáticos que den garantías en tiempo de volatilidad o la rigidez que introduce disminuye demasiado la capacidad de reacción del gobierno? ¿Qué es mejor para enfrentar los efectos inmediatos de un plan de estabilización inflacionaria: un congelamiento de precios que calme temporalmente las exigencias a cambio de un mayor tiempo de convergencia o un ajuste rápido enfrentando las presión de múltiples sectores sobre los precios relativos? ¿Programas de estabilización con manejo activo del gobierno o políticas pasivas que apunten a generar condiciones de estabilidad? En base a lo que va sucediendo a lo largo de los años las respuestas a estas preguntas van tomando distintas formas y en esa apertura a las discusiones de la revista (sobre todo a partir de 1983 cuando se permiten réplicas y contrarreplicas a los artículos) es que se va construyendo la síntesis.

El análisis presentado deja de lado gran parte del contexto político y social por lo cual no permite comprender en toda su complejidad el devenir histórico de las políticas económicas en el período. Como señala Torre (2021, p.104), existe *"contradicción entre la lógica del político, tributario y esclavo de sus promesas, y la lógica de los técnicos económicos que tratan de colocar bajo control las variables económicas"*. Sin embargo, este trabajo sí puede operar como una suerte de termómetro del pensamiento económico especializado en Argentina en esa época y permite brindar una referencia de las ideas en la época para contribuir al proceso de comprensión desde el desarrollo analítico.

Por otro lado debe reconocerse una posible limitación de este análisis: la orientación de la revista hacia el uso de instrumentos y herramientas técnicas en la gestión de la política económica hace que el foco esté sesgado hacia un sector de los economistas que puede ser denominado "tecnocrático", tanto de forma despectiva, como se le atribuye a Grinspun en Torre (2021, p.164), como de forma

elogiosa, como se le atribuye a Di Tella en Burgo (2011, p.83). Un problema de intentar extender las conclusiones de esta tesis más allá del dominio de la revista Ensayos Económicos es que se puede estar dejando de lado la posición de actores cuyas perspectivas económicas sean más políticas que técnicas, como el propio Grinspun, cuyo rol en la historia económica argentina de los años bajo estudio es sumamente relevante.

De cualquier modo no deja de ser un insumo relevante para el análisis de las decisiones de política económica. Un caso de un artículo que adelantó discusiones que luego se tomarían en política económica es el trabajo de Vito Tanzi (1977) sobre la recaudación impositiva en períodos de alta inflación. Tanzi planteó que los análisis existentes sobre sistemas tributarios tienen un sesgo hacia países industrializados, que tienen sistemas más flexibles y por ende no explica apropiadamente la problemática de otros países como Argentina. *"El objetivo primordial del presente trabajo es demostrar que con una tasa de inflación elevada, los inevitables rezagos en la recaudación de impuestos asumen gran importancia y (...) con frecuencia pueden traducirse en una disminución de los ingresos reales"* (Tanzi, 1977, p. 6). Se plantea la necesidad de reducir el rezago legal entre el hecho imponible y el pago del impuesto y se destaca que se profundiza el problema en los impuestos a la propiedad y a las ganancias, que se pagan anualmente y generan un atraso en la propia base sobre la que se calculan: *"En la Argentina, por ejemplo, el anticipo del impuesto a las ganancias de las empresas se estimó sobre la base de las ganancias del año anterior (...) una solución que se considera en la Argentina, y que parece ser razonable, sería basar el adelanto en las ganancias del año anterior ajustadas de acuerdo con la variación de los precios durante el año"* (Tanzi, p. 20). Las ideas de este texto anticipan a la ley 21.894 del año 1978, que sanciona el ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias de la forma en la que es planteado en el fragmento previamente señalado: *"a los fines de determinar la ganancia neta imponible, deberán deducir o incorporar al resultado impositivo del ejercicio que se liquida, el ajuste por inflación que se obtenga por la aplicación de las normas del artículo siguiente."* (Art. 1 Ley 21.894/78). Bajo ningún aspecto se pretende señalar que el artículo de Tanzi haya sido la causa de la decisión de recurrir al ajuste por inflación en el impuesto a las ganancias. Lo que sí ilustra este caso es cómo la revista Ensayos Económicos logra reflejar las problemáticas de su época.

El valor del análisis realizado en este trabajo reside en que puede aportar claves conceptuales para entender la lógica detrás de los procesos económicos de finales de los años setenta y ochenta pero también tiene la potencialidad de facilitar la interpretación en procesos más actuales a partir de brindar un marco a la evolución pensamiento económico argentino, que no necesariamente sigue a rajatabla las escuelas tradicionales sino que puede presentar particularidades locales.

Como cierre de este trabajo se quiere ensayar un uso práctico de los ejes estudiados en algunos episodios de la política económica argentina. Se intenta responder una de las preguntas que generó el interés en esta tesis: ¿Hubo

evolución y aprendizaje por parte de las autoridades gubernamentales en el proceso que llevó hasta establecer la Convertibilidad?

En este sentido podemos analizar el trabajo de Cavallo (1977), donde presenta una síntesis de su tesis doctoral en Harvard. Resulta interesante dado que es una lectura por parte de quien implementó el programa que logró estabilizar la inflación a principio de los años noventa, con la ventaja adicional de ser un trabajo escrito casi a comienzos del período analizado (14 años antes de que lleve a cabo su programa de estabilización e incluso antes de que comience la dinámica de alta inflación). Este trabajo se sitúa en pleno auge de la escuela monetarista y se pregunta si es posible explicar desde ese enfoque por qué pueden ocurrir efectos recesivos e inflacionarios en los momentos iniciales de un proceso de estabilización monetarista, cosa que usualmente esta teoría no anticipa.

“La pieza clave de la teoría aquí expuesta es una función de oferta de corto plazo que depende de la tasa real de interés y de la varianza de la distribución probabilística de la tasa de inflación futura. Una vez que la oferta agregada depende de estas dos variables (además de depender, como generalmente se supone, del stock de capital existente y del precio de los factores de la producción relativos al precio de venta de las mercancías producidas), deja de ser inmune a los cambios en la cantidad de dinero (...) Por consiguiente, una reducción en la cantidad de dinero que afecte a la tasa real de interés producirá disminuciones en ambas, demanda y oferta agregadas de mercancías, con lo que por un lado las dos fuerzas se sumarán para reducir el nivel de actividad económica, pero por el otro, operarán sobre el nivel general de precios en direcciones opuestas.” (Cavallo, 1977, p.110)

Este fragmento muestra el mismo espíritu de inclusión de las expectativas de los agentes en los modelos, contemporáneo a la crítica de Lucas mencionada previamente. Más adelante, incluso, asume explícitamente el supuesto de expectativas racionales: *“En una economía con inflación persistente y variable, la tasa futura de inflación pasa a ser un dato crucial en la toma de decisiones de los agentes económicos. Es, por consiguiente, realista pensar que estos tratarán de utilizar toda la información disponible para hacer la mejor predicción posible”* (Cavallo, 1977, p.128). El artículo se para en la perspectiva de oferta de crédito (y piensa en el BCRA cumpliendo su objetivo monetario). Sin embargo, considera elementos de corto plazo al plantear que en lo inmediato los agentes observan la tasa real de interés y la incertidumbre en la tasa de inflación futura (medida por la varianza de una distribución probabilística) para decidir su oferta de bienes y servicios. Con esto plantea la no neutralidad del dinero (en corto plazo) y como tal advierte que la política monetaria debe prestar atención a la estabilidad además de construir reglas económicas. Para Cavallo es fundamental generar reglas claras para garantizar la previsibilidad aunque emergen problemas de corto plazo que lo

hacen priorizar la estabilidad en un primer momento. Una vez superados los efectos iniciales la preocupación pasa a estar centrada en el sostenimiento de las reglas que garantizarán la consistencia, para construir confianza en el plan económico.

Los programas monetaristas de estabilización suelen buscar controlar la tasa de devaluación, la tasa de evolución de los precios de los servicios públicos y los salarios nominales. El problema aparece si esta medida no viene acompañada de una disminución en la demanda de dinero porque se producirán efectos distorsivos en los precios. Esto ocurre debido a que al gobierno le resultará más fácil actuar frenando algunos aumentos de precios que otros. El trabajo de Cavallo señala que este escenario es más posible que ocurra en contextos como el argentino porque la demanda monetaria depende mucho de la inflación esperada y esta no baja tan rápidamente cuando existen antecedentes históricos de inflación y de expansión monetaria (Cavallo, 1977, p.143).

Las distorsiones, si bien pueden ser enfrentadas con instrumentos administrativos, tarifarias y cambiarias, hacen que los ajustes monetarios de corto plazo produzcan inestabilidades políticas que terminan profundizando el sendero recesivo e inflacionario y forzando al cambio de política (y hasta de gobierno) que conduce a una política económica diametralmente opuesta, antes de que se pudieran alcanzar los beneficios de la estabilidad.

“Los perniciosos efectos recesivos e inflacionarios, que hemos presentado como las primeras consecuencias de instrumentar planes de estabilización basados en restricciones monetarias, reducen marcadamente su viabilidad social. Durante el período en que el crecimiento real está disminuyendo, a la vez que la inflación continúa al ritmo inicial o aún acelerándose, el gobierno enfrenta fuertes presiones contra las políticas restrictivas y deberá abandonarlas antes que algunos efectos mediatos (probablemente positivos) comiencen a notarse.

La circunstancia de que el gobierno proceda de esta manera no es extraña en una ‘sociedad conflictiva y pluralista’ en la que como Mallon y Sourrouille lo señalan, ‘la factibilidad de medidas económicas está considerablemente determinada por la necesidad de los gobiernos de movilizar y mantener el apoyo de coaliciones políticas cambiantes’.”
(Cavallo, 1977, p. 141)

Como Cavallo reconoce que la estabilización inflacionaria implica una redistribución del ingreso en perjuicio del sector asalariado, plantea como necesario que este período de estabilización sea lo más breve posible, de modo que los beneficios de la baja inflación sean percibidos por la sociedad tan rápido como se pueda para minimizar las posibilidades de fracaso del plan antes de alcanzar la trayectoria de estabilización de largo plazo. Al mismo tiempo, la cita del texto de

Mallon y Sourrouille de 1973, "La política económica en una sociedad conflictiva", indica que existe contacto con las ideas del ex ministro de economía de Alfonsín¹⁵⁸.

El efecto de las presiones sobre las políticas que Cavallo menciona se puede encontrar en la narración de Torre sobre el fracaso del Plan Austral (2021, p.471):

"Cuando se decía, en 1983 y 1984, que la UCR no tenía arraigo social en los factores de poder de Argentina (...) (se estaba prediciendo que) cuando operaciones tan plebiscitarias como el Plan Austral se agrietan, el gobierno queda suspendido en el vacío, tironeado entre las presiones de los intereses organizados. Así, debe hacer concesiones a fin de obtener un sostén externo."¹⁵⁹

Al satisfacer determinados reclamos sectoriales se descongelaron precios y salarios de la economía, destruyendo completamente la confianza en el compromiso asumido por el gobierno con el Plan Austral. Para el Plan Primavera el equipo de Sourrouille tuvo en cuenta esta experiencia y buscó eliminar de raíz este tipo de presiones:

"La iniciativa de reforma comercial fue anunciada el 3 de agosto (de 1988) con el Plan Primavera (...) esta situación era proclive a tener que hacer concesiones y a que el programa se distorsionara sin remedio. Para neutralizar este riesgo, el equipo económico recurrió a una táctica de negociación clásica: se ató de manos. (...) la función de un acuerdo con el Banco Mundial fue poner un límite a las concesiones a entregar." (Torre, 2021, p.478)

Si se deja en claro que el gobierno es incapaz de cambiar el rumbo a discreción directamente se previenen este tipo de presiones y se establecen las reglas elegidas con mucha más solidez y credibilidad. Esta es una lección que toma el plan de la Convertibilidad, la cual al establecerse por una ley del Congreso hace más difícil derogar el régimen a discreción del gobierno. De hecho, Rougier y Semper (2018) se refiere a la Convertibilidad y a la reforma de la Carta Orgánica del BCRA de 1992 como "el proyecto 'Atarle las manos al gobierno'" (p.372).

La lectura de Cavallo (1977) permite entender algunos de los pasos lógicos a partir de los cuales se constituyó el plan de Convertibilidad: el objetivo de fondo es la consistencia de la política económica pero se destaca lo importante de buscar la estabilidad a través de una política de shock con garantías legales para reducir lo máximo posible el tiempo de transición con efectos negativos. Simultáneamente, se

¹⁵⁸ Incluso en Burgo (2011) (p.139) se narra cómo Sourrouille fue el contacto por el cual Cavallo ingresó a Harvard

¹⁵⁹ Algo que no se refleja en este fragmento de Torre (pero sí en el libro completo) es que parte de las concesiones del gobierno se deben a que la preocupación principal de Alfonsín era preservar la democracia tras décadas de golpes de Estado y gobiernos militares. El camino a la Convertibilidad también incluyó un fortalecimiento de las instituciones cuyo costo pagó el gobierno radical pero que permitió el primer traspaso de mando entre presidentes electos en 60 años. Si bien esto escapa al foco económico del trabajo, resulta una aclaración necesaria.

explica la prohibición de cualquier mecanismo de indexación para eliminar cualquier elemento que prolongue demasiado tiempo la reducción de las expectativas inflacionarias. Se explica a través del desarbitraje de precios relativos el fracaso del plan Gelbard y también se explica el fracaso del (futuro) Plan Austral, lo cual resulta un enfoque del proceso inflacionario con algunos elementos heterodoxos. En este trabajo se presentan todas las condiciones de contorno de un problema cuya solución instrumental recién surgiría del proyecto que le acercó Horacio Tomás Liendo en 1989 (según se narra en Burgo (2011), p.124). El análisis de esta tesis permite observar como el corrimiento del foco en algunos de los ejes planteados pueden haber jugado a favor de formar un consenso económico detrás de las ideas de fondo que fueron planteadas en Cavallo (1977) y que reflejan buena parte del marco que luego tendría la Convertibilidad. Esta cuestión de alinearse con las ideas que están flotando en el aire en su época se puede considerar clave para la implementación de los programas: después de todo, el plan de liberalización con apertura al mundo de Martínez de Hoz terminó implosionado por sus propias incoherencias (el choque permanente con las medidas más nacionalistas conservadoras de otros ministros del gobierno, sumado a un diagnóstico inicial erróneo de la realidad argentina) y los planes de estabilización de Sourrouille (sobre todo el Plan Austral, dado su éxito inicial) deben parte de su fracaso a las inconsistencias generadas por las concesiones de Alfonsín a aquellos sectores que no compartían la visión del ministro de Economía.

Del trabajo se desprende evidencia de que durante el período de análisis ocurrió un giro del pensamiento económico argentino en dirección hacia una suerte de síntesis criolla. Se adoptaron las ideas de los nuevos clásicos sobre la relevancia del largo plazo y la consistencia en la política económica, ya que en parte supieron explicar cómo los gobiernos no fueron capaces de estabilizar la economía con parches y transformaciones parciales. Al mismo tiempo estas ideas fueron reinterpretadas con un ojo puesto en las dinámicas particulares argentinas que históricamente ha señalado la escuela estructuralista. Se tomaron en cuenta los defectos que arrastraba la estructura productiva, financiera y comercial a la hora de recomendar cursos de acción políticos. Sobre la base de esta nueva corriente “eclectica” dentro del pensamiento económico argentino es que luego se pueden situar los trabajos que estudian la construcción de sentido común económico tanto entre los empresarios y economistas (Strauss (2009)) como en el público general previo a la implementación de la Convertibilidad (Schmitt (2007)).

Los ejes planteados en este trabajo incluso pueden aportar claridad a las distintas posturas que se toman dentro de discusiones actuales (teniendo muy presente que fueron construidas para otro período histórico para extrapolar con cautela). Las restricciones al mercado de cambios oficial (el llamado “cepo cambiario”) pueden ser entendidas como medidas que buscan corregir de forma discrecional y temporal las inconsistencias que surgen de la política económica. Dentro esta posición no hay debate respecto a que la solución de fondo surgiría de corregir las inconsistencias en vez de profundizar las trabas. Sin embargo, surgen discusiones interesantes sobre la forma de las correcciones. Sturzenegger (2023)

habla de la obligatoriedad de levantar el cepo en el primer momento ya que sino *“sería un gobierno que arranca su mandato expresando dudas sobre su propio programa. Difícil pensar que luego pudiera construir credibilidad a partir de ese mensaje inicial”*. El foco lo pone completamente sobre las señales que el gobierno muestre sobre su política fiscal, monetaria y cambiaria y sobre el compromiso de perseguir la consistencia en todo momento. Por otra parte, Cavallo (2023) plantea la necesidad de asegurar la estabilidad en el corto plazo antes de alcanzar las políticas definitivas que garanticen la sostenibilidad de la política económica, por las mismas razones que señala en su trabajo de 1977: si no se resuelven las distorsiones preexistentes en la economía, un shock cambiario para unificar los tipos de cambio puede generar una caída muy profunda en la oferta agregada y un pico inflacionario en una economía que ya de por sí atraviesa un régimen de alta inflación.

Bibliografía

- Actis E. (2005), "Historia de la enseñanza de las ciencias económicas en la República Argentina. Sus antecedentes y evolución hasta la creación de la Licenciatura en Economía", UNMdP
- Aglietta, M. (1996), "Orden monetario y bancos centrales. Bogotá", Cuadernos de Economía v. XV n. 24, p. 55-87
- Ahumada H. (1985), "Un test de "englobamiento" para dos modelos de la balanza comercial argentina" en Revista Ensayos Económicos N°33, Banco Central de la República Argentina
- Ahumada H. y Basco J.I. (1982) "La función de importaciones" en Revista Ensayos Económicos N°23, Banco Central de la República Argentina
- Álvarez Gallo, A., & Hurtado Prieto, J. (2011). Amenazas y ventajas de la enseñanza de la Historia del Pensamiento Económico hoy. Lecturas De Economía, 73, pp. 275–301.
- Aranguren G. et al. (n.d.). "La 'pequeña revolución' de Martínez de Hoz" recuperado el 28 de diciembre de 2022 de https://www.lasleyesdeladictadura.com.ar/index.php?a=ReadArticle&article_id=3
- Arcondo A.A. y Arnaudo A., (1990) "La deuda externa argentina en 1890 y 1982" en Revista Ensayos Económicos N°43, Banco Central de la República Argentina
- Arnaudo A.A. y Bartolomei J.A., (1977) "El doble mercado cambiario argentino (1971-1976)" en Revista Ensayos Económicos N°3, Banco Central de la República Argentina
- Arnaudo A.A. y de Buraschi M.P., (1988) "Cambios en la eficiencia del sistema bancario comercial privado argentino inducidos por la reforma de 1977" en Revista Ensayos Económicos N°40, Banco Central de la República Argentina
- Arranz J.M. y Rivas C. (1985), "Inflación, indexación e intermediación" en Revista Ensayos Económicos N°35, Banco Central de la República Argentina
- Arriazu R. (1989), "Mercados informales y de créditos" en Revista Ensayos Económicos N°42, Banco Central de la República Argentina
- Avila J.C. (1983), "La política monetaria en EE.UU. de América y el costo del endeudamiento externo argentino" en Revista Ensayos Económicos N°27, Banco Central de la República Argentina

- _____ (1989), "El valor económico de la certidumbre" en Revista Ensayos Económicos N°41, Banco Central de la República Argentina
- Báez J.C. (1977), "Precio de las divisas en el mercado marginal" en Revista Ensayos Económicos N°4, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1979), "Estimación de componentes de la demanda de dinero" en Revista Ensayos Económicos N°12, Banco Central de la República Argentina
- Baldrich J.A. (1990), "Política monetaria en una economía inflacionaria - Argentina desde el plan Austral" en Revista Ensayos Económicos N°43, Banco Central de la República Argentina
- Baliño T. (1977), "Algunos resultados sobre la demanda de dinero en la Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°1, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1981), "Evolución de las tasas de interés en la Argentina, un análisis de series temporales" en Revista Ensayos Económicos N°18, Banco Central de la República Argentina
- Banco Central de la República Argentina (1970) Memoria Anual. Recuperado el 10 de enero de 2023 desde <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Memorias/mem1970.pdf>
- _____ (1976) Memoria Anual, BCRA. Recuperado el 1 de agosto de 2023 desde <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Memorias/mem1976.pdf>
- _____ (1977) Revista Ensayos Económicos N°1
- _____ (1990), "La crisis bancaria argentina de 1980" en Revista Ensayos Económicos N°44, Banco Central de la República Argentina
- Barro R. (1972), "A Theory of Monopolistic Price Adjustment", The Review of Economic Studies, Volume 39, Issue 1
- Barro R. y Grossman H., (1971), "A General Disequilibrium Model of Income and Employment", American Economic Review, Vol. 61 N°1
- Basco J.I. y Ahumada H., (1983) "Industria manufacturera, evolución de su actividad y de los precios relativos" en Revista Ensayos Económicos N°26, Banco Central de la República Argentina

- Basualdo, E. (2010), "Estudios de historia económica argentina: desde mediados del siglo XX a la actualidad", Siglo XXI Editores, Buenos Aires.
- Blanchard O. (1989), "Comment on B. T. McCallum, 'New Classical Macroeconomics: A Sympathetic Account'", The Scandinavian Journal of Economics Vol. 91, No. 2
- Blaum L. (2021). "El keynesianismo en Argentina" en Ravier. A. (Ed.) (2021), "Raíces del pensamiento económico argentino", 1° ed, Grupo Unión, San Isidro.
- Boyer R. y Saillard Y. (2002), "Regulation theory: the state of art", Cap 1. Routledge.
- Burgo E. (2011), "7 ministros. La economía argentina: historias debajo de la alfombra". Editorial Planeta, Buenos Aires.
- Calvo G. (1980), "Apertura financiera, paridad móvil y tipo de cambio real" en Revista Ensayos Económicos N°16, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1983), "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework", Journal of Monetary Economics
- Canavese A.J. (1979), "La hipótesis estructural en la teoría de la inflación", en Revista Ensayos Económicos N°11, Banco Central de la República Argentina
- Cavallo D.F. (1977), "Los efectos recesivos e inflacionarios iniciales de las políticas monetaristas de estabilización" en Revista Ensayos Económicos N°4, Banco Central de la República Argentina
- _____ (2023), "Domingo Cavallo advirtió sobre el peligro de desarmar rápido el cepo", Ámbito Financiero, recuperado de <https://www.ambito.com/economia/domingo-cavallo-advirtio-el-peligro-desarmar-rapido-el-cepo-n5736903> el 24 de junio de 2023
- Cavallo D.F. et al (1983), "Política comercial, asignación de recursos y crecimiento de la economía argentina luego de la Segunda Guerra Mundial" en Revista Ensayos Económicos N°25, Banco Central de la República Argentina
- Cerro A.M. (1984), "El efecto de los "shocks" monetarios sobre la tasa de interés real y nominal en la Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°32, Banco Central de la República Argentina
- Chena P. (2008), "Crecimiento restringido por la balanza de pagos en países exportadores de alimentos", Problemas del Desarrollo vol. 39 no.155, México

- Cottani J. y García R. (1988), "La apreciación real y el orden de la liberalización comercial y financiera - Argentina 1976-81" en Revista Ensayos Económicos N°39, Banco Central de la República Argentina
- Cottely E. (1977), "Aspectos monetarios de las inflaciones europeas" en Revista Ensayos Económicos N°1, Banco Central de la República Argentina
- Cugat G. y Escudero M. (2010). "En busca del objetivo perdido: una relectura moderna de la historia del BCRA". Banco Central de la República Argentina.
- Curriculum Vitae de Ernesto Gaba. Recuperado el 10 de enero de 2023 de https://archivo.consejo.org.ar/Cv05/gaba_ernesto.html
- Decreto PEN 377/89 recuperado el 7 de enero de 2023 de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-377-1989-1169/texto>
- De Pablo J.C. (1979), "Reflexiones sobre la cuestión arancelaria" en Revista Ensayos Económicos N°9, Banco Central de la República Argentina
- _____ (2021), "La escuela de Chicago en Argentina" en Ravier. A. (Ed.) (2021), "Raíces del pensamiento económico argentino", 1° ed, Grupo Unión, San Isidro.
- Del Rey E.C. (1979), "Reservas óptimas de un banco" en Revista Ensayos Económicos N°12, Banco Central de la República Argentina
- Del Pino D. (1982), "Dagnino Pastore da un giro de 180 grados a la política económica argentina", Diario el País recuperado el 4 de agosto de 2023 de https://elpais.com/diario/1982/07/07/internacional/394840811_850215.html
- Delfino J.A. (1988), "Una estimación alternativa de los agregados monetarios en la Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°40, Banco Central de la República Argentina
- Demaestri E. (1981), "Estimación de una función para el coeficiente de circulante en los recursos monetarios" en Revista Ensayos Económicos N°18, Banco Central de la República Argentina
- Demaestri E. y Dueñas D. (1978), "La programación monetaria y la financiación del déficit" en Revista Ensayos Económicos N° 7, Banco Central de la República Argentina
- Di Tata J.C. (1982), "Expectativas de expectativas y la no neutralidad transitoria de una política monetaria totalmente creída" en Revista Ensayos Económicos N°23, Banco Central de la República Argentina

- _____ (1983), "Brechas de credibilidad y desequilibrios persistentes: Algunos casos interesantes" en Revista Ensayos Económicos N°25, Banco Central de la República Argentina
- Domper J. y Streb J. (1987), "Influencia de la estabilización de precios sobre la recaudación tributaria" en Revista Ensayos Económicos N°38, Banco Central de la República Argentina
- Dueñas D. (1985), "Consumo: La hipótesis del ingreso permanente y la evidencia argentina" en Revista Ensayos Económicos N°33, Banco Central de la República Argentina
- Elias V.J. (1980), "Productividad y sector externo" en Revista Ensayos Económicos N°16, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1983), "Un modelo de corto plazo del sector industrial argentino" en Revista Ensayos Económicos N°26, Banco Central de la República Argentina
- Elías y Arranz (1984), "Ciclo de referencia para la economía argentina, 1960-1982" en Revista Ensayos Económicos N°32, Banco Central de la República Argentina
- Escudé G. (1985), "Dinámica de la inflación y de la hiperinflación en un modelo de equilibrio de cartera con ingresos fiscales endógenos" en Revista Ensayos Económicos N°36, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1990), "Esfuerzo comercial y quita de intereses de la deuda externa" en Revista Ensayos Económicos N°43, Banco Central de la República Argentina
- Failache C. (2015), "Contribuciones de la Teoría de la Regulación a la Economía del Desarrollo. Notas de clase de Teorías del Desarrollo Económico", UdelaR - Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Montevideo.
- Fanelli J.M. (1984), "Ahorro, inversión y financiamiento, una visión macroeconómica de la experiencia argentina" en Revista Ensayos Económicos N°31, Banco Central de la República Argentina
- Feldman E. (1977), "Comportamiento de la demanda de bienes durables en el periodo de alta inflación: Argentina 1974-1975" en Revista Ensayos Económicos N°2, Banco Central de la República Argentina
- Fernández R. (1979), "Dinero y precios: Su interrelación en el corto plazo" en Revista Ensayos Económicos N°12, Banco Central de la República Argentina

- _____ (1980), "Expectativas frustradas y régimen de garantía de depósitos en un modelo macroeconómico" en Revista Ensayos Económicos N°16, Banco Central de la República Argentina
- Fernández R. y Mantel R. (1985), "Estabilización económica con controles de precios" en Revista Ensayos Económicos N°36, Banco Central de la República Argentina
- Fernández López M. (2009), "Alfredo Canavese", Página 12. Recuperado el 10 de enero de 2023 de <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-3849-2009-04-05.html>
- Fisher S. (1977), "Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule", Journal of Political Economy, Vol. 85 N°1, University of Chicago Press
- Frenkel R. y Damill M. (1987), "De la apertura a la crisis financiera: un análisis de la experiencia argentina 1977-1982" en Revista Ensayos Económicos N°37, Banco Central de la República Argentina
- Friedman M. (1968), "The role of monetary policy", American Economic Review Vol. 58 N°1
- Gaba E. (1981), "La reforma financiera argentina" en Revista Ensayos Económicos N°19, Banco Central de la República Argentina
- Gaba E. y Uriarte J.A. (1978), "La financiación del gasto público: deuda pública" en Revista Ensayos Económicos N°6, Banco Central de la República Argentina
- Gerchunoff P. y Llach L. (2003). "El ciclo de la ilusión y el desencanto". 1 ed.
- Giraldo A. (2006), "La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía", Cuadernos Económicos vol. 24 no. 45, Bogotá
- Gluck S.(1977), "Anatomía del ciclo ganadero argentino" en Revista Ensayos Económicos N°1, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1979), "Reseña de estimaciones de oferta agrícola pampeana" en Revista Ensayos Económicos N°10, Banco Central de la República Argentina
- Gordon R. (1990), "What Is New-Keynesian Economics?", Journal of Economic Literature, Vol. 28, No. 3

- Guissari A. (1982), "Algunas evidencias sobre la política fiscal y monetaria en la Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°21, Banco Central de la República Argentina
- Hall R. (1976), "Notes on the current state of empirical macroeconomics", Stanford
- Heymann D. (1984), "Precios relativos, riqueza y producción" en Revista Ensayos Económicos N°29, Banco Central de la República Argentina
- Honorable Congreso de la Nación Argentina (1978), Ley 21.894: Impuesto a las Ganancias
- Keymer H. (1980), "Base monetaria ajustada, multiplicador bancario y enfoque monetario de la balanza de pagos" en Revista Ensayos Económicos N°16, Banco Central de la República Argentina
- Keynes J.M. (1931), "Essays in persuasion", publicado en 1961, Norton & company, Estados Unidos.
- Keynes J.M. (1936), "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", publicado en 2003, Fondo de Cultura Económica, México.
- Khan M.S. y Zahler R. (1983), "Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: Un modelo de simulación" en Revista Ensayos Económicos N°28, Banco Central de la República Argentina
- Kydland F. y Prescott E. (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy 85
- Lanteri L.N. y Marín F. (1985), "Comportamiento de la demanda interna de carne vacuna en el período 1979/85", en Revista Ensayos Económicos N°35, Banco Central de la República Argentina
- Leone A.M. (1980), "El comportamiento del consumo agregado en Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°14, Banco Central de la República Argentina
- Ley 2.841. Ley creando el Banco de la Nación Argentina y ordenando la liquidación del Nacional (1891)
- Lois, J. (1967). "El análisis monetario en la Argentina". Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.
- López Murphy R. (1984), "Aspectos fiscales de la cuenta regulación monetaria" en Revista Ensayos Económicos N°31, Banco Central de la República Argentina

- Lucas R. (1973), "Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs", American Economic Review, Vol. 63
- Lucas. R y Sargent T. (1979), "After Keynesian Macroeconomics" - Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaterly Review
- Machinea J.L. (1978), "La financiación del gasto público: efectos macroeconomicos" en Revista Ensayos Económicos N°6, Banco Central de la República Argentina
- Machinea J.L. y Rotemberg J. (1977), "Estimación de la función de importaciones de mercancías" en Revista Ensayos Económicos N°3, Banco Central de la República Argentina
- "Machinea: «Ahora voy por la revancha»", diario Rio Negro (1999). Recuperado el 4/2/2023 desde <https://www.rionegro.com.ar/machinea-ahora-voy-por-la-revancha-LTHRN199911252428991125/>
- Manelli A.M.(1983), "Rendimiento externo en la demanda de dinero: Algunos resultados empíricos" en Revista Ensayos Económicos N°27, Banco Central de la República Argentina
- Mankiw N. (1987), "The Adjustment of Expectations to a Change in Regime: A Study of the Founding of the Federal Reserve", National Bureau of Economic Research.
- _____ (2006), "The Macroeconomist as Scientist and Engineer", Harvard University
- Mantel R. (1978), "Un modelo para la administración de reservas internacionales" en Revista Ensayos Económicos N° 8, Banco Central de la República Argentina
- Mantel R. y Martirena-Mantel A.M. (1980), "Política cambiaria óptima en la economía pequeña" en Revista Ensayos Económicos N°16, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1981), "Sobre la uniformidad de las tarifas óptimas" en Revista Ensayos Económicos N°20, Banco Central de la República Argentina
- Martínez A.J. (1982), "Constitución de reservas para fines de encaje en un sistema de encaje fraccionario" en Revista Ensayos Económicos N°24, Banco Central de la República Argentina

_____ (1983), "Restricciones en la composición del portafolio privado en una economía abierta al movimiento de capitales: Argentina 1961-1979" en Revista Ensayos Económicos N°27, Banco Central de la República Argentina

_____ (1988), "Utilidad intertemporal: Una contribución desde el punto de vista macroeconómico" en Revista Ensayos Económicos N°39, Banco Central de la República Argentina

Martirena-Mantel A.M. (1977), "Devaluación, restricción presupuestaria y el enfoque monetario neokeynesiano" en Revista Ensayos Económicos N°3, Banco Central de la República Argentina

Mathieson D.J. (1982), "Inflación, tipos de interés y balanza de pagos durante una reforma financiera: El caso de Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°22, Banco Central de la República Argentina

McClam W.D. (1978), "Objetivos y técnicas de la política monetaria en Europa Occidental", en Revista Ensayos Económicos N°5, Banco Central de la República Argentina

Montuschi L. (1984), "Sustitución de importaciones y restricción externa: Análisis de una experiencia argentina" en Revista Ensayos Económicos N°29, Banco Central de la República Argentina

Musalem A.R. (1981a), "El modelo de tres factores y dos bienes en práctica para Argentina: Comerciable y no-comerciables" en Revista Ensayos Económicos N°19, Banco Central de la República Argentina

_____ (1981b), "Desinflación monetaria, criterios de intervención, margen de riesgo y bienes no comerciables" en Revista Ensayos Económicos N°17, Banco Central de la República Argentina

_____ (1983), "La incidencia de políticas comerciales y de estabilización en la Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°25, Banco Central de la República Argentina

Neffa J.C. (1998), "Modos de regulación, regímenes de acumulación y sus crisis en Argentina (1880-1996)", Eudeba

Nisbet, R. (1996), La formación del pensamiento sociológico. Capítulo 1. Amorrortu editores. Madrid.

Nogués J.J. (1979), "Características factoriales asociadas a las exportaciones manufactureras: análisis del caso argentino" en Revista Ensayos Económicos N°11, Banco Central de la República Argentina

- _____ (1981), "Distorsiones en mercados de factores, empleos y ventajas comparativas en el sector manufacturero argentino" en Revista Ensayos Económicos N°20, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1982), "Tipo de cambio real e importaciones durante 1976-1981: Una nota econométrica", en Revista Ensayos Económicos N°23, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1989), "Políticas de promoción de exportaciones y aplicación de derechos compensatorios" en Revista Ensayos Económicos N°41, Banco Central de la República Argentina
- Olivera J.H.G. (1960), "La teoría no monetaria de la inflación", El Trimestre Económico, Vol. 35, No. 140(4), Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1962), "Equilibrio monetario y ajuste internacional", Desarrollo Económico, Vol. 2, No. 2, Instituto de Desarrollo Económico y Social
- _____ (1968), "El dinero pasivo", El Trimestre Económico, Vol. 35, No. 140(4), Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1977), "Anatomía y heteronomía monetarias" en Revista Ensayos Económicos N°4, Banco Central de la República Argentina
- Piekarz J. (1978), "Las finanzas públicas en un contexto inflacionario" en Revista Ensayos Económicos N° 7, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1984), "Compensación de reservas de efectivo mínimo - La Cuenta Regulación Monetaria, el resultado cuasi fiscal del Banco Central y la transformación del sistema financiero argentino" en Revista Ensayos Económicos N°31, Banco Central de la República Argentina
- Pou P. (1979), "Variabilidad de la tasa de inflación, riesgo y la demanda por dinero" en Revista Ensayos Económicos N°9, Banco Central de la República Argentina
- Prebisch R. (1949), "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", CEPAL.
- Rapaport M. (2010), "Las políticas económicas de la Argentina. Una breve historia", Editorial Planeta

- Rapaport M. & Guiñazú S. (2016), "Raúl Prebisch: historia, pensamiento y vigencia de la teoría de la transformación para el desarrollo de América Latina", *Tiempo & Economía*, 3(2), pp. 55-77
- Ravier A. (2008), "Regla monetaria vs discrecionalidad: una ampliación del debate", *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados* N° 48, ESEADE
- Rivas C. y Santangelo R. (1987), "Un marco de referencia para analizar un plan de estabilización" en *Revista Ensayos Económicos* N°38, Banco Central de la República Argentina
- Rodríguez C. (1982), "Política comercial y salarios reales" en *Revista Ensayos Económicos* N°22, Banco Central de la República Argentina
- Rodríguez C y Sjaastad L.A. (1980), "El atraso cambiario en Argentina, ¿mito o realidad?" en *Revista Ensayos Económicos* N°13, Banco Central de la República Argentina
- Rotman J.R. (1985), "Determinantes del consumo de nafta en Argentina", en *Revista Ensayos Económicos* N°34, Banco Central de la República Argentina
- Rougier M. y Sember F. (Coords) (2018), "Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina", Lenguaje Claro Editora, Buenos Aires
- Rubin G. (2004), "Patinkin on IS-LM: An Alternative to Modigliani", *History of Political Economy* N°36
- Salama E. (1977), "Estimaciones econométricas de los rezagos fiscales", en *Revista Ensayos Económicos* N°2, Banco Central de la República Argentina
- _____ (1984), "Pago de intereses por las reservas de los bancos y estabilidad macroeconómica" en *Revista Ensayos Económicos* N°30, Banco Central de la República Argentina
- Santarcángelo, J. (2017). "La reforma financiera de 1977 como pilar de endeudamiento externo", *Voces en el Fénix* N°64
- Sargent T. y Wallace N. (1975), "'Rational' Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, Vol. 83, No. 2
- Schmitt N. (2007), La difusión de la ideología neoliberal en el discurso de la prensa escrita. Análisis ideológico de las editoriales y columnas de opinión publicadas en el diario Clarín durante la crisis hiperinflacionaria argentina

- (1988-1991), Tesis de Maestría en Metodología de la Investigación Científica, Universidad Nacional de Lanús.
- Screpanti E. y Zamagni S. (1997), "Panorama de historia del pensamiento económico", Editorial Ariel, Barcelona
- Simkievich, C. (2019). "Aspectos monetarios de las crisis económicas argentinas de fines del siglo XIX", Maestría en Economía, UDESA
- Snowdon B. y Vane H. (1995), "New-Keynesian Economics Today: The Empire Strikes Back", The American Economist, Vol. 39, No. 1
- Solá M. y Vaz D.E. (1989), "Algunos problemas puntuales de una meta sobre el tipo de cambio real" en Revista Ensayos Económicos N°42, Banco Central de la República Argentina
- Sommer J.F. (1977), "La deuda externa argentina entre 1972 y 1976" en Revista Ensayos Económicos N°3, Banco Central de la República Argentina
- Sosa de Balzano (1985), "Tasas de interés: junio 1977 a junio 1982" en Revista Ensayos Económicos N°34, Banco Central de la República Argentina
- Strauss L. (2009), "La producción de la ideología neoliberal durante la crisis hiperinflacionaria argentina. Un análisis a partir de los editoriales de la revista "Novedades Económicas de la Fundación Mediterránea (1988- 1992)", Tesis de Maestría en Sociología Económica, Universidad Nacional de San Martín.
- Sturzenegger A.C. (1984), "Mercado, plan, crecimiento, estabilidad en Argentina" en Revista Ensayos Económicos N°31, Banco Central de la República Argentina
- Sturzenegger F. (2023), "Si el próximo gobierno no arranca abriendo el cepo es probable que fracase", Diario Perfil, recuperado de <https://www.perfil.com/noticias/columnistas/si-el-proximo-gobierno-no-arranca-abriendo-el-cepo-es-probable-que-fracase-por-federico-sturzenegger.phtml> el 24 de junio de 2023
- Sunkel O. y Paz P. (1970), "El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo". Siglo XXI.
- Tanzi V. (1977), "Inflación, rezagos en la recaudación y el valor real de los ingresos tributarios" en Revista Ensayos Económicos N°2, Banco Central de la República Argentina
- Taylor J. (1979), "Staggered wage setting in a macro model", American Economic Review

Tchinnosian B.A. (1980), "Estimación de la demanda de bienes durables" en Revista Ensayos Económicos N°15, Banco Central de la República Argentina

Torre J.C. (2021), "Diario de una temporada en el quinto piso: episodios de política económica en los años de Alfonsín", Edhasa, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Uriarte J.A. (1979), "Interrelaciones de dos economías con tipos de cambios flexibles" en Revista Ensayos Económicos N°11, Banco Central de la República Argentina

Uriarte J.A. y Tchinnosian B.A. (1980), "Aspectos empíricos del enfoque monetario de la balanza de pagos de la Argentina"

Von Mises (1981), "Probability, Statistics and Truth", Dover Publications, Nueva York

Anexo: desarrollo sobre el análisis cuantitativo

La revista Ensayos Económicos está publicada en formato pdf. Cada edición consiste de una sucesión de imágenes escaneadas de los ejemplares físicos. Para digitalizarlos se realizó el proceso inverso, de convertir el archivo pdf en un conjunto de imágenes, una con cada una de las páginas de la revista. Esto no es una operación compleja y lo hace la mayoría de los programas con herramientas de manejo de formato pdf (en particular se utilizó PDFFill).

Para recuperar los textos de estas imágenes se utilizó el OCR (reconocimiento óptico de caracteres) que tiene incorporado Google Drive. Este se utiliza automáticamente al abrir una imagen con el editor de texto Google Docs y genera un archivo con la imagen original y el texto que fue reconocido. Las imperfecciones y manchas de la imagen dificultó la interpretación correcta del texto en algunas secciones, por lo cual resultó necesario revisar a mano el texto digitalizado y compararlo con la imagen original. Esta tarea de revisión fue el cuello de botella de todo el proceso e implicó varios meses de trabajo. Por esta razón se analizaron cuantitativamente sólo los años impares.

El producto final de esta tarea consiste en archivos de texto plano (formato .txt) que contienen todos los artículos de los años elegidos. Se completaron a mano los metadatos de modo de tener claramente identificado cada uno de los artículos. Por ejemplo:

```
"#NUMERO#: 1  
#FECHA#: Marzo 1977  
#TITULO#: ALGUNOS RESULTADOS SOBRE LA DEMANDA DE DINERO EN  
LA ARGENTINA  
#AUTOR#: Tomás José Teodoro Baliño  
#TEXTO#:  
I. INTRODUCCIÓN  
El propósito de este trabajo es presentar algunos resultados sobre la  
estimación de la demanda de dinero a nivel trimestral para la Argentina  
durante el período que va del primer trimestre de 1968 al segundo trimestre  
de 1975...  
  
...5. El supuesto implícito en la estimación de las funciones como las  
inversas de las respectivas velocidades, que hace la elasticidad ingreso de  
corto plazo y largo plazo iguales a uno, no parece muy plausible dada la  
fuerte discrepancia entre ambas que se observó en las estimaciones en que  
se abandonó esa restricción.  
  
#####"
```

Resultó práctico crear archivos separados para los artículos de cada año (i.e. "BCRA-1977.txt") pero bien podrían haberse incluidos en un único archivo dado que se incluyeron los metadatos. El formato con los numerales está pensado para

simplificar la carga de los artículos para su uso mediante código en lenguaje Python. Por cómo fueron generados los archivos, cada artículo está contenido en un fragmento de texto que comienza en #NUMERO# y termina con una secuencia de múltiples numerales sucesivos. Entre estos dos indicadores se cuenta con toda la información necesaria para generar un nuevo objeto de la clase artículo. En rojo se cita el código y se va comentando su funcionamiento.

```
class articulo:
    def __init__(self, lines):
        cuerpo_articulo=False
        for line in lines:
            if("#NUMERO#" in line):
                self.numero=line.rsplit(':')[ -1]
            if("#FECHA#" in line):
                self.fecha=line.rsplit(':')[ -1]
            if("#TITULO#" in line):
                self.titulo=line.rsplit(':')[ -1]
            if("#AUTOR#" in line):
                self.autor=line.rsplit(':')[ -1]
            if("#TEXTO#" in line):
                cuerpo_articulo=True
                self.texto=""
                continue
            if(cuerpo_articulo==True):
                self.texto=self.texto+line+'\\n'
        self.texto=str(self.texto)
        E1,E2,E3,E4=ordenar_palabras(self.texto)
        self.Exp1=E1
        self.Exp2=E2
        self.Exp3=E3
        self.Exp4=E4

    def __str__(self):
        impr= str(self.titulo) + \" publicado en \" +
            str(self.fecha) + \" por \" + str(self.autor) + \" BCRA
            EE N°:\"+str(self.numero)
        return impr
```

Dentro de la función se recorre línea a línea el texto que está en la variable lines. Las primeras líneas de texto incluyen los datos del artículo, los cuales se obtienen con `line.rsplit(':')[-1]`, que toma lo que está a la derecha de ':'. Una vez que llega a #TEXTO#, todo lo que queda por guardar es el contenido del artículo en sí.

Una vez cargado el artículo se llama a la función `ordenar_palabras`, que generará las listas de expresiones repetidas con uno, dos, tres y cuatro términos en

el contenido del artículo (`articulo.texto`).

```
def ordenar_palabras(texto):  
    texto=despluralizar(texto)
```

Primero se convierten las palabras plurales en singulares con la función `despluralizar` para computarlas adecuadamente. Este fue un proceso artesanal ya que se identificaron todas las palabras terminadas en “s” y en “es”, se determinaron cuáles correspondían a plurales y se fueron estableciendo las reglas correctas para transformarlas a singular con la función `replce`. La gran mayoría se convierte removiendo “s” (“activos” por “activo”) o removiendo “es” (“valores” por “valor”). Las palabras que no respondieron a estas reglas fueron analizadas caso por caso (i.e. “funciones” por “función”). En total se modificaron poco más de 3000 plurales distintos reemplazandolos en el texto por su versión singular.

```
tokenized_text=word_tokenize(texto.lower())
```

Hasta ahora para Python el texto es una secuencia de caracteres toda en continuo. La siguiente etapa se basa en “tokenizar” el texto y separarlo en una secuencia de palabras, de modo de luego poder tratarlas individualmente y contarlas. Para esto se utiliza la biblioteca NTLK. Se “tokeniza” el texto ya singularizado y cuyas letras son convertidas completamente en minúsculas con `texto.lower()` a través de la función `word_tokenize`.

Como en particular nos interesan las palabras con sentido económico, resulta conveniente filtrar las palabras que no tienen un significado de peso y están principalmente para conectar y cohesionar los artículos (palabras vacías, que se llaman stop words en inglés). NTLK ya tiene un conjunto prearmado de conectores, artículos y verbos auxiliares para español.

```
stop_words=set(stopwords.words("spanish"))
```

Nuevamente, luego de filtrar las palabras vacías se identifican algunos tokens adicionales que han pasado el filtro y que se desean eliminar, razón por la cual se crea un filtro extra el cual es completado artesanalmente al observar cuáles resultados no fueron filtrados apropiadamente por el primer filtro.

```
filtro_extra=["$", "cada", "dos", "si", ",", "'", 'de', 'en', ".",  
            "que", "a", "y", "un", "es", "para", "se", "las", "del", "una",  
            "al", "con", "no", "La", "por", "%", "'", ":", "El", "En", "(",  
            ")", "punto", "igual", "puede", "!", ":", "`", "!", ";", "ser"]
```

Se crea una lista para guardar los tokens que pasan los dos filtros de palabras vacías.

```

filtered_sent=[]
for w in tokenized_text:
    if w not in stop_words:
        if w not in filtro_extra:
            filtered_sent.append(w)

```

En este punto ya no se tiene el texto del artículo sino que se tiene una lista con tokens (en la práctica palabras) que provienen del artículo, que tienen significado (para esto se han eliminado las palabras vacías), en minúsculas y con los sustantivos y adjetivos singularizados para evitar contarlos de forma separada. En este estado se cuenta la frecuencia de repetición de los tokens individualmente y de las secuencias de tokens de uno, dos, tres y cuatro palabras de largo. Para la primera se usa la lista de tokens filtrada, para las siguientes se crea una nueva lista agrupando de a dos, tres y cuatro tokens para generar nuevos elementos cuya frecuencia de repetición luego se evaluó.

```

Expresion_1_palabras=filtered_sent
Expresion_2_palabras=[]
for i in range(len(filtered_sent)-1):
    Expresion_2_palabras.append(str(filtered_sent[i]+
                                   " "+filtered_sent[i+1]))
Expresion_3_palabras=[]
for i in range(len(filtered_sent)-2):
    Expresion_3_palabras.append(str(filtered_sent[i]+
                                   " "+filtered_sent[i+1]+
                                   " "+filtered_sent[i+2]))
Expresion_4_palabras=[]
for i in range(len(filtered_sent)-3):
    Expresion_4_palabras.append(str(filtered_sent[i]+
                                   " "+filtered_sent[i+1]+
                                   " "+filtered_sent[i+2]+
                                   " "+filtered_sent[i+3]))

```

Estas listas "Expresion_n_palabras" son el insumo para hacer la estadística con la función `FreqDist` del módulo `nltk.probability` y contar la cantidad de veces que se repite cada token.

```

fdist1 = FreqDist(Expresion_1_palabras)
fdist2 = FreqDist(Expresion_2_palabras)
fdist3 = FreqDist(Expresion_3_palabras)
fdist4 = FreqDist(Expresion_4_palabras)

```

Se genera las listas "Expresion_n_palabras", que tienen ordenados de mayor a menor repeticiones el par `[Expresión, Cantidad de repeticiones]`.

```

Expresiones_1_palabras=[]
for word in fdist1.keys():
    Expresiones_1_palabras.append(
        [word,Expresion_1_palabras.count(word)])
    Expresiones_1_palabras=sorted(Expresiones_1_palabras,
        key=lambda elem: elem[1],reverse=True)

Expresiones_2_palabras=[]
for word in fdist2.keys():
    Expresiones_2_palabras.append(
        [word,Expresion_2_palabras.count(word)])
    Expresiones_2_palabras=sorted(Expresiones_2_palabras,
        key=lambda elem: elem[1],reverse=True)

Expresiones_3_palabras=[]
for word in fdist3.keys():
    Expresiones_3_palabras.append(
        [word,Expresion_3_palabras.count(word)])
    Expresiones_3_palabras=sorted(Expresiones_3_palabras,
        key=lambda elem: elem[1],reverse=True)

Expresiones_4_palabras=[]
for word in fdist4.keys():
    Expresiones_4_palabras.append(
        [word,Expresion_4_palabras.count(word)])
    Expresiones_4_palabras=sorted(Expresiones_4_palabras,
        key=lambda elem: elem[1],reverse=True)

```

En este paso termina la función ordenar_palabras, que le devuelve a cada artículo estos listados de expresiones ordenados.

Las funciones descritas se utilizan para, a partir de los archivos en formato de texto, generar los objetos con los artículos. Se recorren los archivos de texto línea por línea.

```

EE1977 = open("BCRA-1977.txt", encoding='UTF-8')
lines = [line.rstrip('\n') for line in EE1977]

```

Se crea un conjunto de objetos artículos para el año 1977, se corta el texto a partir desde "#NUMERO#" hasta el límite final marcado por los múltiples numerales. En ese momento se usa el recorte de texto para generar el objeto artículo y se lo añade al conjunto de artículos. Al terminar de recorrer el archivo de BCRA-1977.txt se habrán convertido todos los artículos de ese año en sus objetos correspondientes. Se repite el procedimiento para el resto de los años.

```

articulos_1977=[]
for line in lines:
    if("#NUMERO#" in line):
        texto=[]
        if("#####" in line):
            art=articulo(texto)
            articulos_1977.append(art)
        else:
            texto.append(line)

```

Ahora se busca identificar aquellas expresiones que se repiten a lo largo de todos los años. Se toma la lista de expresiones de 1977. Luego se recorre la lista de expresiones acumulada en todos los artículos de 1979. Armo una nueva lista de expresiones de n palabras que aparecen en los artículos de 1979 y que también aparecen en los artículos de 1977. Evidentemente esta lista al comparar expresiones repetidas en 1977 y en 1979 es de menor tamaño que la original de 1977.

En el caso de la lista de expresiones de 2 palabras, esta tiene 30966 expresiones diferentes sólo en 1977 pero se reduce a 2246 expresiones que se repitan en 1977 y en 1979; 701 que se repiten en 1977, 1979 y 1981, etc. Al repetir este procedimiento se puede obtener una lista que contenga sólo las expresiones que se repiten en todos los años bajo estudio, la cual contiene sólo 148 elementos. Al repetirse a lo largo de todo el período se considera que estas expresiones refieren a conceptos relevantes y que el análisis de con qué frecuencia aparece en cada año puede dar información sobre la importancia que se le da a lo largo del tiempo a dichos conceptos.

```

Expresiones1977=[]
for art in articulos_1977:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] not in Expresiones1977:
            Expresiones1977.append(E2[0])

```

```

Expresiones1979=[]
for art in articulos_1979:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1977 and E2[0] not in Expresiones1979:
            Expresiones1979.append(E2[0])

```

```

Expresiones1981=[]
for art in articulos_1981:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1979 and E2[0] not in Expresiones1981:
            Expresiones1981.append(E2[0])

```

```

Expresiones1983=[]
for art in articulos_1983:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1981 and E2[0] not in Expresiones1983:
            Expresiones1983.append(E2[0])

```

```

Expresiones1985=[]
for art in articulos_1985:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1983 and E2[0] not in Expresiones1985:
            Expresiones1985.append(E2[0])

```

```

Expresiones1987=[]
for art in articulos_1987:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1985 and E2[0] not in Expresiones1987:
            Expresiones1987.append(E2[0])

```

```

Expresiones1989=[]
for art in articulos_1989:
    for E2 in art.Exp2:
        if E2[0] in Expresiones1987 and E2[0] not in Expresiones1989:
            Expresiones1989.append(E2[0])

```

Los elementos de Expresiones1989 son las expresiones de 2 palabras que se repiten en los siete años analizados. A partir de este listado se clasificaron las palabras de interés de acuerdo a los ejes descritos en el trabajo y se procedió a recoger su frecuencia de repetición en los distintos años.

Un ejemplo de cómo funciona este proceso. Se parte del artículo "ALGUNOS RESULTADOS SOBRE LA DEMANDA DE DINERO EN LA ARGENTINA":

"El propósito de este trabajo es presentar algunos resultados sobre la estimación de la demanda de dinero a nivel trimestral para la Argentina durante el período que va del primer trimestre de 1968 al segundo trimestre de 1975 (...)

5. El supuesto implícito en la estimación de las funciones como las inversas de las respectivas velocidades, que hace la elasticidad ingreso de corto plazo y largo plazo iguales a uno, no parece muy plausible dada la fuerte discrepancia entre ambas que se observó en las estimaciones en que se abandonó esa restricción."

El texto se pasa a minúsculas y se pasan a singular los plurales:

"el propósito de este trabajo es presentar algún resultado sobre la estimación de la demanda de dinero a nivel trimestral para la Argentina durante el período que va del primer trimestre de 1968 al segundo trimestre de 1975 (...) 5. el supuesto implícito en la estimación de las función como la inversa de las respectiva velocidad, que hace la elasticidad ingreso de corto plazo y largo plazo igual a uno, no parece muy plausible dada la fuerte discrepancia entre ambas que se observó en la estimación en que se abandonó esa restricción.

Se "tokeniza" el texto y filtran las palabras vacías:

['propósito', 'trabajo', 'presentar', 'resultado', 'estimación', 'demanda', 'dinero', 'nivel', 'trimestral', 'argentina', 'período', 'va', 'primer', 'trimestre', '1968', 'segundo', 'trimestre', '1975', (...) , '5', 'supuesto', 'implícito', 'estimación', 'función', 'inversa', 'respectiva', 'velocidad', 'hace', 'elasticidad', 'ingreso', 'corto', 'plazo', 'largo', 'plazo', 'parece', 'plausible', 'dada', 'fuerte', 'discrepancia', 'ambas', 'observó', 'estimación', 'abandonó', 'restricción']

Al agrupar de a pares consecutivos de palabras también se obtienen expresiones de dos palabras:

['propósito trabajo', 'trabajo presentar', 'presentar resultado', 'resultado estimación', 'estimación demanda', 'demanda dinero', 'dinero nivel', 'nivel trimestral', 'trimestral argentina', 'argentina período', 'período va', 'va primer', 'primer trimestre', 'trimestre 1968', '1968 segundo', 'segundo trimestre', 'trimestre 1975', (...) , '5 supuesto', 'supuesto implícito', 'implícito estimación', 'estimación función', 'función inversa', 'inversa respectiva', 'respectiva velocidad', 'velocidad hace', 'hace elasticidad', 'elasticidad ingreso', 'ingreso corto', 'corto plazo', 'plazo largo', 'largo plazo', 'plazo parece', 'parece plausible', 'plausible dada', 'dada fuerte', 'fuerte discrepancia', 'discrepancia ambas', 'ambas observó', 'observó estimación', 'estimación abandonó', 'abandonó restricción']

Con el total de estas expresiones del texto se genera estadística sobre la frecuencia absoluta de uso de cada una de estas expresiones, como se ilustra a continuación.

ALGUNOS RESULTADOS SOBRE LA DEMANDA DE DINERO EN LA ARGENTINA

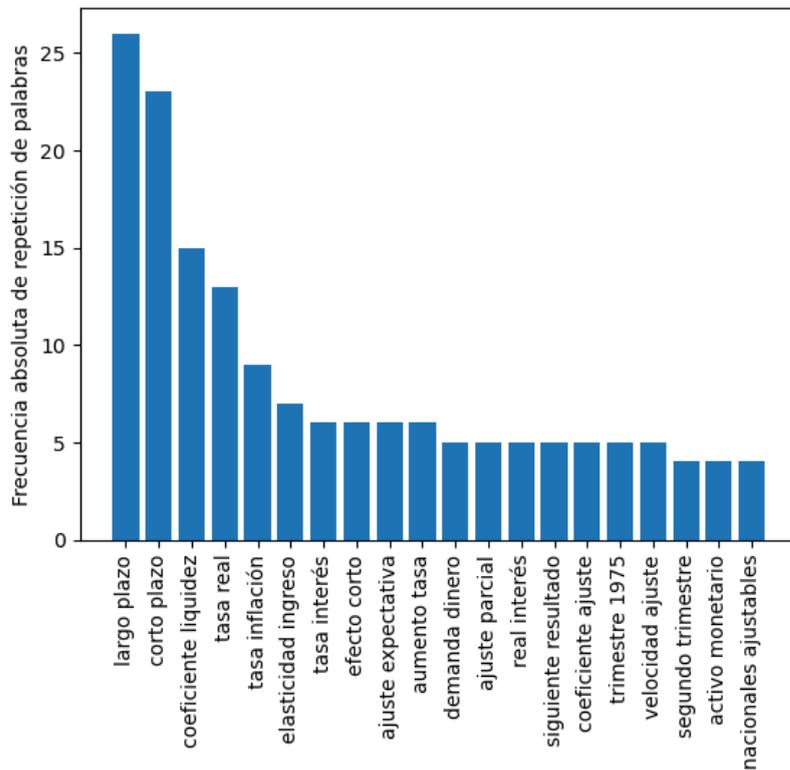


Figura 25: Frecuencia absoluta de expresiones de dos palabras en un artículo dado

La suma de las expresiones de cada uno de los artículos del año 1977 da la repetición de expresiones en ese año.

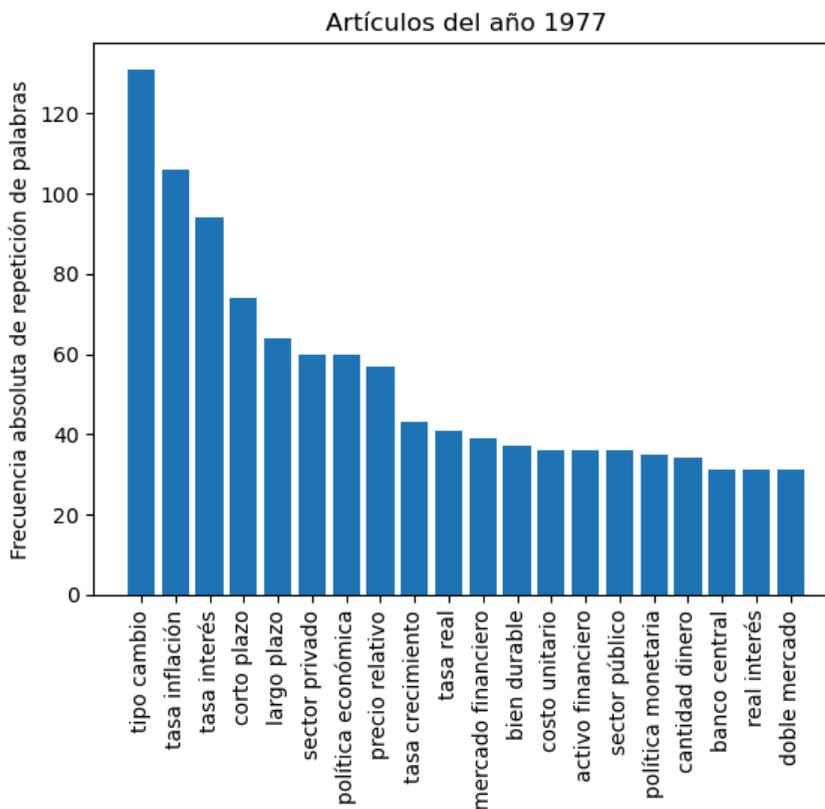


Figura 26: Frecuencia absoluta de expresiones de dos palabras en los artículos de 1977

Esto normalizado da lugar a la frecuencia de repetición del total de expresiones en ese año, para poder comparar entre diferentes años, que tienen cantidades de artículos diferentes entre sí.

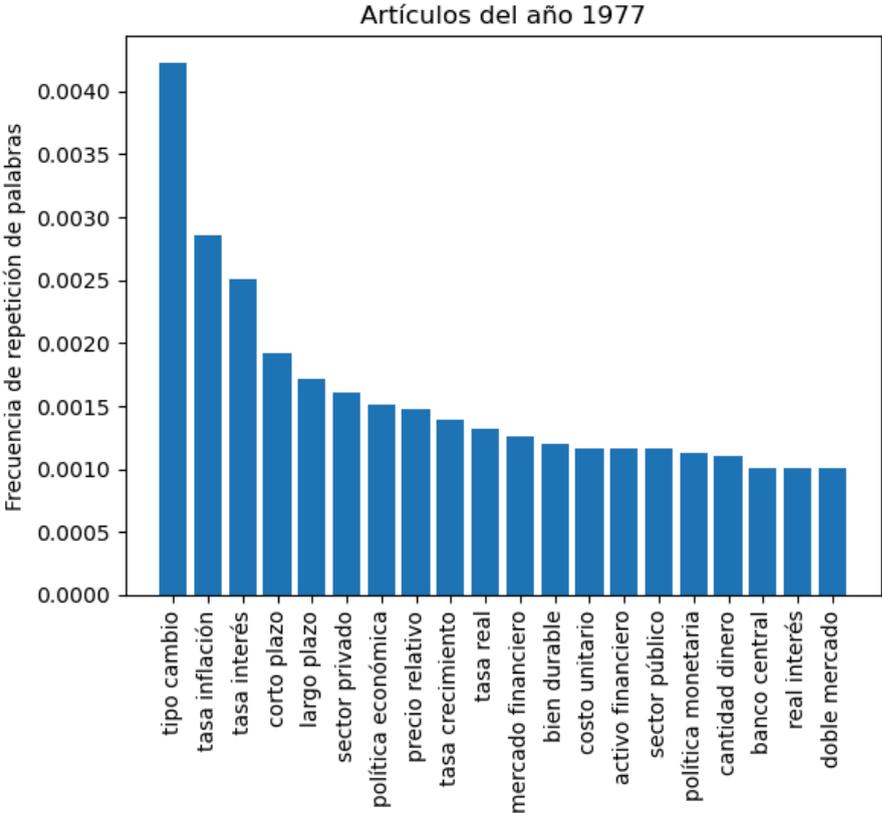


Figura 27: Frecuencia relativa de expresiones de dos palabras en los artículos de 1977