

Universidad Torcuato Di Tella - Escuela de Gobierno

Maestría en Políticas Públicas - Trabajo Final

Inflación y estabilización en Argentina

Un recorrido histórico 1952-2019

Alumno: Federico Franzese

Tutor: Darío Judzik

Fecha de Entrega: 13 de mayo de 2020

Resumen

El trabajo revisa las teorías sobre las causas de la inflación; las definiciones, clasificaciones y experiencias internacionales de los planes de estabilización inflacionaria; y específicamente la experiencia argentina en planes de estabilización inflacionaria. De esta manera, se clasificaron las políticas estabilizadoras estudiadas en Argentina de acuerdo con los siguiente tipos: shock o gradualistas; ortodoxas o heterodoxas (Dornbusch y Simonsen, 1987); con ancla cambiaria o monetaria (Calvo y Vegh, 1999); y sus consecuencias reales. La clasificación obtenida es de particular interés para entender la viabilidad o no de las políticas aplicadas y poder contribuir con nuevas herramientas para la formulación de futuras políticas de estabilización inflacionaria, con particular interés en el contexto actual donde la inflación supera el 50% anual. Por lo dicho hasta aquí, es relevante repasar la teoría y la práctica respecto a este problema recurrente y poder afrontar mejor posibles soluciones.

Palabras clave: inflación; planes de estabilización; shock; gradual; ancla; ortodoxo; heterodoxo.

Índice

1. Introducción	3
2. Metodología	4
3. Inflación	5
3.1 Teoría Cuantitativa y Monetarismo	5
3.2 Inflación de Costos - Puja distributiva	7
3.3 Estructuralismo - Ciclos de Stop and go	7
3.4 Inflación multicausal	9
4. Políticas aplicadas: definiciones y experiencias en planes de Estabilización	9
4.1 ¿Qué es un Plan de Estabilización?	10
4.2 Tipos de estabilización	11
4.2.1 Anclas nominales	11
4.2.2 Metas de inflación	12
5. Planes antiinflacionarios en la Argentina	13
5.1 Plan Económico - 1952	15
5.1.1 Años previos	15
5.1.2 Plan Económico de 1952	15
5.1.2 Resultados de la estabilización	16
5.2 Plan de Estabilización y Desarrollo - 1958	17
5.2.1 Años previos	17
5.2.2 Plan integral de estabilización y desarrollo	17
5.2.3 Consecuencias y continuidad del Plan	18
5.3 Plan Estabilización y Desarrollo - 1967	20
5.3.1 Nuevo gobierno	20
5.3.2 Plan de Estabilización y Desarrollo	20
5.3.3 Resultados	21
5.4 Pacto Social y Rodrigazo	23
5.4.1 Retorno del Peronismo	23
5.4.2 Pacto Social	23
5.4.3 Resultados y Rodrigazo	24
5.5 Tablita Cambiaria	26
5.5.1 Primeras medidas de la dictadura militar	26
5.5.2 La Tablita	27
5.5.3 Resultados	28

5.6	Plan Austral y Plan Primavera	29
5.6.1	La herencia militar	29
5.6.2	Plan Austral	30
5.6.3	Resultados y Plan Primavera	31
5.7	Convertibilidad	34
5.7.1	Hiperinflación	34
5.7.2	Ley de Convertibilidad	35
5.7.3	Resultados	35
5.8	Metas de Inflación y Agregados Monetarios 2017-2019	38
6.	Conclusión	41
7.	Cuadro resumen	43
8.	Bibliografía	44

1. Introducción

Entre 1900 y 2017, la Argentina ha tenido una de las inflaciones acumuladas más altas del mundo, 90% anual promedio. Y desde 1945, en adelante, existieron veintidós años donde la inflación acumulada anual fue mayor al 45%.¹

La existencia de inflación lleva a comportamientos que perjudican el normal desenvolvimiento de la economía. Como señala Heymann (1986), el aumento sostenido y generalizado de los precios de bienes y servicios durante un período determinado de tiempo, perturba las decisiones de los agentes que continuamente buscan refugiarse de la misma, aumentando las actividades especulativas en detrimento de las productivas. Esto tiene como consecuencia redistribuciones aleatorias de ingresos y altos costos de transacción.

Las causas de esta alza de precios no siempre fueron las mismas y cada gobierno tuvo una visión diferente a la hora de abordar el problema mediante un paquete de medidas específicas, definido como Plan de Estabilización, que no necesariamente se corresponde con el plan económico de cada gobierno. En Argentina, existe una vasta experiencia de casos que se llevaron adelante para tratar de contrarrestar el aumento continuo de precios y salir del desorden en el que la economía del país se encontraba inmersa. Algunos lograron reducir una inflación de más del 30% anual, al menos temporalmente, mediante planes de shock: el aplicado por Alfredo Gómez Morales durante el segundo gobierno de Perón en 1952; el plan del gobierno de Arturo Frondizi que en principio contó con Emilio Donato del Carril como Ministro de Economía y luego fue reemplazado por Álvaro Alsogaray hasta 1961 y sustituido por Roberto Alemann; el de Adalbert Krieger Vasena en el Onganiato entre los años 1966–1969; el Pacto Social impulsado por José Ber Gelbard en 1973; o la Convertibilidad de Domingo Cavallo en el Menemismo. Entre los que no lograron su objetivo podemos mencionar al Rodrigazo de 1975; a la llamada coloquialmente *tablita cambiaria* de la dictadura militar en 1978; el Plan Austral² y el Plan Primavera de Alfonsín; y las Metas de Inflación y Agregados Monetarios del gobierno de Macri, el primero anunciado en 2016 e implementado a partir de 2017 y el segundo en 2018. Esta continuidad, recurrencia y abordajes de diversos procesos inflacionarios hace del caso argentino una experiencia valiosa para su análisis. Su estudio y comprensión es fundamental para entender los problemas del presente y diseñar políticas que puedan resolver los mismos, intentando evitar errores.

Los planes mencionados se diseñaron desde diferentes diagnósticos de la inflación por lo que aplicaron medidas en consonancia a las mismas. Las teorías que dieron sustento a estas decisiones se pueden dividir principalmente en dos enfoques: las que apuntaron a la cantidad de dinero en circulación en la economía y las que se fijaron en las relaciones y estructuras productivas del país. Además de entender el origen de la inflación desde estas perspectivas, se pueden distinguir

¹ Datos de Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018) e INDEC.

² Si bien logró una fuerte reducción de la inflación, no alcanzó niveles menores al 50% anual.

también diferencias en el tipo de políticas aplicadas, ya que las medidas estabilizadoras en algunos casos pudieron haber sido aplicadas a través de políticas de shock y en otros a través de políticas gradualistas. A su vez, las medidas aplicadas pudieron haber tenido como variable estabilizadora el tipo de cambio (ancla cambiaria), o bien algún agregado monetario (ancla monetaria). Estas medidas o combinaciones de medidas pudieron llevarse adelante de diferentes formas y según la clasificación de Dornbusch y Simonsen (1987) se pueden catalogar como planes “heterodoxos” –si combinan austeridad fiscal con políticas de ingresos–, o planes “ortodoxos” –si solo utilizan austeridad fiscal–, o en planes de “poetas” o “magos” –si no incorporan ajuste fiscal–.

El objetivo del presente trabajo es el de entender, de forma general, la manera en que funcionaron los planes de estabilización en Argentina y sus consecuencias, para así poder esbozar lineamientos que deben ser tenidos en cuenta a la hora de impulsar políticas estabilizadoras. Para ello, se analizará el concepto de inflación y cómo lo examinan las diversas teorías; también se espera comprender en qué consisten los planes de estabilización inflacionaria, cómo pueden ser llevados adelante y cómo funcionaron en distintas partes del mundo.

2. Metodología

El trabajo se estructurará de la siguiente manera: en primer lugar, se abordarán las diversas teorías sobre la inflación; en segundo lugar, se revisará la literatura internacional sobre planes de estabilización inflacionaria, explicando en qué consisten, cómo pueden desarrollarse, su clasificación y se mencionaran algunos ejemplos exitosos en el mundo; luego, se detallarán planes de estabilización en la Argentina contemplando la situación que derivó en la crisis inflacionaria, el anuncio, las medidas aplicadas y sus resultados, para finalizar con una reflexión sobre qué es lo que funcionó más frecuentemente en Argentina, cómo y por cuánto tiempo y una propuesta a la situación actual o futuras. Además, como anexo se encontrará un cuadro resumen que esquematizará los planes de estabilización en Argentina con los conceptos estudiados y el movimiento de las principales variables económicas.

De cada plan de estabilización inflacionaria aplicado en Argentina se identificarán a) el punto de partida, b) su especificidad luego de su aplicación y c) los resultados obtenidos. En otras palabras, clasificarlos, observar las herramientas utilizadas y los resultados. Se tratará de identificar también qué funcionó y qué no funcionó en los planes de estabilización inflacionaria y poder contribuir así a esbozar una propuesta que contenga una mirada más abarcativa, en una perspectiva histórica, ¿de los problemas económicos recurrentes? de la Argentina.

Es decir que mediante un análisis general de los planes de estabilización aplicados en el país durante el siglo XX y los últimos años, se espera poder desarrollar una conclusión que tenga como fin lineamientos para pensar próximas políticas de estabilización de crisis. Cabe destacar que debido a las pautas de presentación del presente trabajo la profundización del análisis se ha

centrado en aspectos más generales, quedando pendiente para futuras investigaciones especificidades de cada programa económico.

3. Inflación

La tasa de inflación es definida formalmente como velocidad de crecimiento, en general anual, del nivel agregado de precios. Esto se convierte en un fenómeno macroeconómico preocupante si es un aumento veloz, sostenido y continuo del nivel de precio de los bienes y servicios de una economía en un período de tiempo determinado. Aumento que, eventualmente, repercute en afectar el valor de la moneda. El problema de esta definición es que refiere de los síntomas, pero no dice nada acerca de sus causas (Heymann, 1986). Las causas del fenómeno, y cómo se debe atacar, son motivo de debate aún entre economistas, existiendo posturas diversas que se detallarán en este trabajo.

3.1 Teoría Cuantitativa y Monetarismo

A continuación, se tratará sucintamente sobre el origen de las teorías económicas modernas cuantitativas y su relación con el denominado Monetarismo.

La teoría cuantitativa del dinero surgió formalmente con los escritos de John Locke en 1691, donde comienza a esbozar la importancia de la circulación del dinero, cuando concluye que el nivel de precios es proporcional a la cantidad de dinero ponderado por su velocidad.

Sin embargo, David Hume es considerado el primer cuantitativista, a raíz de sus Discursos políticos (1752), donde siguiendo la teoría esbozada por Locke, concluye que, si se aumenta la cantidad de dinero de un día para otro, esto no tendrá consecuencias sobre la velocidad de circulación ni sobre la actividad económica; sin embargo, si tendrá efectos sobre los precios de manera proporcional. Así, se deriva la ecuación de la teoría cuantitativa $MV=PT$, postulando la independencia de V (velocidad de circulación) y de T (transacciones) con respecto a M (cantidad de dinero), concluyendo en la proporcionalidad de M y de P (precio).

La teoría continuó evolucionando con el grupo de Cambridge³, que propuso la ecuación $M/P=kY$ como alternativa a la clásica. En este postulado, la demanda de dinero (M) corresponde a la relación del volumen total de ventas o volumen de comercio (PY) y la cantidad mantenida como reserva (k) se relaciona con el nivel de la tasa de interés, ya que marca la conveniencia o no de mantener el dinero en su poder.

Luego, Fisher (1930) actualiza⁴ la ecuación, y sostiene que el nivel de precios dependerá de la oferta monetaria, su velocidad de circulación y el volumen de transacciones, $MV=PT$ ⁴. Por ejemplo, si se mantiene la velocidad de circulación y el volumen de transacciones constante, el

³ Economistas de la Universidad de Cambridge que incluía a Marshall, Pigou y los inicios de Keynes

⁴ La V es la inversa de k de la Ecuación de Cambridge.

precio dependerá de la oferta monetaria. Alternativamente, si no aumenta el nivel de transacciones en la misma cuantía, el aumento en la velocidad de circulación lleva a un aumento de precios.

El monetarismo moderno es desarrollado por Milton Friedman y de sus aportes se desprende la frase "la inflación es en todo tiempo y lugar un fenómeno monetario, producto del mayor crecimiento de la cantidad de dinero sobre la producción" (Friedman, 1994:49, traducción propia). Según el autor, existe un desajuste global entre la oferta y la demanda monetaria que permite analizar el nivel de precios y concluye que (...) cambios sustanciales en precios o ingresos nominales son casi siempre el resultado de cambios en la oferta nominal de dinero, difícilmente sean resultado de cambios en la demanda de dinero" (Friedman, 1994:47, traducción propia).

Otros análisis inflacionarios con visión cuantitativista/monetaristas se pueden desprender de Cagan, P. (1956), y Sargent y Wallace (1973) que son los primeros en vincular la expansión de la oferta monetaria con la política fiscal de los gobiernos. La diferencia entre ambos es que el primero refiere a un modelo con expectativas de tipo adaptativas⁵ y el segundo con expectativas de tipo racionales⁶.

Por un lado, Cagan (1956) estudió la dinámica de ajuste del stock real de dinero y la inflación. Según este autor, existen equilibrios de estado estacionario que pueden ser de dos tipos: un equilibrio de baja inflación estable respecto a la inflación esperada y otro de alta inflación inestable. Del análisis del modelo se desprende que una economía podría estar en alta inflación, cuando con el mismo déficit fiscal podría estar en una situación de baja inflación. A su vez, el equilibrio de alta inflación puede ser obtenido cuando un gobierno sigue una política discrecional⁷, mientras que el otro equilibrio se deriva de una política preanunciada⁸.

Por otro lado, Sargent y Wallace (1973) señalaron que existe una coincidencia plena entre los senderos temporales esperados por los agentes económicos y los senderos que corresponden al equilibrio del sistema. Esto implica la existencia de flexibilidad plena en los ajustes temporales de las variables, con lo cual el nivel de precios depende de la cantidad de dinero presente y de las cantidades esperadas de dinero futuras. La evolución futura de los precios es proporcional a la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Luego, en 1981 los mismos autores describieron que en un régimen de dominancia fiscal (es decir que el banco central no tiene independencia del gobierno), la cantidad de dinero de la economía, y por lo tanto la tasa de inflación, está determinada por la política fiscal. Es decir, los déficits fiscales permanentes son causantes de inflación.

⁵ Se espera que el futuro ocurra lo mismo que sucedió en el pasado.

⁶ Los agentes económicos utilizan toda la información disponible.

⁷ No existe un sendero de políticas, varía según las necesidades de la coyuntura.

⁸ El sendero de política monetaria está fijado desde un principio.

3.2 Inflación de Costos - Puja distributiva

Otro abordaje sobre las causas de la inflación se centra en lo que se conoce como inflación de costos. Esta explicación se centra en los costos de producción y en un mecanismo de formación de precios diferente al que se daría por competencia perfecta. En esta teoría, existe un mercado oligopólico donde las empresas fijan sus precios aplicando un margen de beneficios constante sobre sus costos de producción, existiendo una demanda que convalida la oferta. Según la ecuación $P=(1+b)(WL + rK + MP + CF)$ ⁹ el alza de los precios se origina en un aumento del costo de producción, dado el poder de las empresas de fijar el precio (Chelala, 2014).

Bajo estos supuestos, puede suceder que se reduzca la productividad del capital o del trabajo y que se incrementen los costos de producción, o que el aumento salarial pueda elevar el costo, generando tensiones inflacionarias.

De este modelo se desprenden los modelos de puja distributiva¹⁰, en los cuales los precios se establecen como resultado de un conflicto social. Los propietarios de un recurso pretenden la suba del precio del bien que utilizan intensivamente para producir, con relación a los demás, pero los cambios relativos que se producen en esta puja repercuten en el nivel general de precios. Esto sucede no solo por la puja entre empresarios y trabajadores, sino también entre gremios, o con el gobierno por discusiones de salarios y/o impuestos. Así, las tensiones en el reparto de la renta, si no se resuelven de manera coordinada, dan lugar a suba de precios generalizada.

Por otra parte, en general, la competencia entre grupos se manifiesta en la política fiscal, ya que el déficit podría verse como reflejo de la dificultad para conciliar las demandas por gasto público con las resistencias a los impuestos, es decir que el régimen de política económica actúa como seguidor del sector privado (Heymann, 1986).

3.3 Estructuralismo - Ciclos de Stop and go

Existe una vertiente dentro de las ciencias económicas que toma en cuenta la estructura productiva de los países y los desajustes entre sectores de la economía. Especialmente en Latinoamérica, donde la mayoría de los países tienen una estructura primarizada y los ciclos inflacionarios fueron recurrentes, el estructuralismo se dedicó a teorizar sobre las causas de la inflación más allá del fenómeno monetario. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), fundada por Raúl Prebisch, tuvo mucho que ver en el desarrollo de esta teoría. Mediante el método "histórico-estructural", examinó las especificidades productivas, sociales, institucionales y de inserción internacional de los países de América Latina y el Caribe en su carácter de "periféricos",

⁹ b= margen de beneficios; costo laboral WL=salario nominal (W) por número de trabajadores (L); costo del capital rK=tasa de interés (r) por stock de capital (K); costo materias primas=materia prima (M) por precio (P), costo fijo (CF).

¹⁰ Kalecki (1943), Aujac (1954), Jackson y Turner (1975), Moore (1979).

en contraposición a las características de las economías centrales” observadas desde la perspectiva prioritaria de su transformación a mediano y largo plazo (Bielschowsky, 2009).

Olivera (1965) afirma que la inflación se basa en desajustes sectoriales que afectan a productos determinados. La insuficiencia de la oferta de tales productos se traduce por alzas de precios individuales, que luego se generaliza por su influencia sobre el costo de producción de otros bienes o por su relación con el costo del nivel de vida y con la tasa real de salarios. En países latinoamericanos, la oferta de productos agropecuarios es altamente inelástica, por lo que el aumento de la población presiona los precios de estos productos hacia arriba. Al ser un producto necesario (inelástico al precio), el aumento determina ajustes en las tasas de salarios nominales que ocasionan nuevas alzas del nivel de precios. Esto se repite en forma indefinida, causada por la rigidez de la estructura productiva. Según esta teoría, la política monetaria sería impotente como herramienta para la estabilización, ya que los factores no monetarios son los que impulsan la inflación estructural. Igualmente, no desconoce que la inflación va acompañada por emisiones de dinero que convalidan la inflación, pero serían consecuencia y no causa.

Por otra parte, Olivera (1961) asevera que el alza de los precios agropecuarios, facilitada en ocasiones mediante la devaluación externa del dinero, determina un aumento del costo de vida que induce ajustes en las tasas de salarios nominales. Esto, en conjunto con la política de precios de las empresas basada en los costos de producción, provoca el aumento en los precios de los productos no agropecuarios y el descenso de los precios relativos de la actividad rural. Para contrarrestar este efecto, y prevenir la consiguiente caída en el volumen de producción exportable, es necesario restablecer las relaciones de precios aumentando el nivel absoluto de los precios agropecuarios, restableciendo así el ciclo de repercusiones.

Según Diamand (1972) y Braun y Joy (1981), las economías latinoamericanas siguen ciclos de *stop and go* producto de su estructura productiva. En la fase ascendente del ciclo (*go*) de industrialización, las importaciones se incrementan por el aumento de la producción industrial y su necesidad de bienes de capital e insumos, al tiempo que las exportaciones se reducen por el aumento de la demanda interna. Esto llega a un punto tal que el déficit comercial no puede ser sostenido por las reservas del Banco Central, lo que lleva a un plan de estabilización con devaluación de la moneda y políticas monetarias y fiscales restrictivas (*stop*). Con la devaluación, el precio de los productos agropecuarios exportables aumenta al mismo tiempo que se eleva el precio de las importaciones, provocando un traslado de recursos hacia los productores de bienes agropecuarios y sectores de altos ingresos, en contra de los asalariados que ven afectado su nivel de consumo por el alza en los precios, demandando menos y afectando así al sector industrial, también perjudicado por las políticas restrictivas que afectan la inversión. El sector agroexportador se beneficia, además, por el menor consumo que le permite tener mayores saldos exportables, y así generar un efecto positivo en el sector externo. Una vez recuperado el sector

externo, las condiciones vuelven a estar dadas para la fase ascendente del ciclo, acompañado por una política fiscal expansiva. Asimismo, el proceso inflacionario iniciado con la devaluación continúa como consecuencia del aumento de los salarios reales y la no modificación del volumen de producción agrícola. Esto genera una inevitable nueva crisis en el balance de pagos y la repetición del proceso.

3.4 Inflación multicausal

Según Heymann y Leijonhufvd (1992) la inflación es un proceso complejo de interacciones políticas y económicas en una sociedad, donde las decisiones de firmas e individuos son las causas más directas de inflación. Sin embargo, estas decisiones están motivadas en señales políticas y de mercado. Estas a su vez, están atadas a otra cadena de causas, que son muy difíciles de identificar y dan lugar a las diversas teorías descriptas previamente. Según los autores, una economía inflacionaria es distinta de una economía estable, no sólo porque las variables nominales crecen a mayor velocidad en un caso que en otro, sino que, en general, el crecimiento de precios va acompañado de inestabilidades políticas y/o desequilibrios económicos. Es significativo que muchas de las grandes inflaciones ocurrieron en circunstancias de inestabilidad, es decir que la inflación aparece como un síntoma de un problema del funcionamiento social. Así, las consecuencias estarían asociadas a las dificultades para la toma de decisiones en un estado de gran incertidumbre.

Por este motivo, una teoría más o menos completa debería dar cuenta de todas las cuestiones planteadas simultáneamente y poner en evidencia los mecanismos por los cuales se transmiten a los precios.

4. Políticas aplicadas: definiciones y experiencias en planes de Estabilización

Cuando las economías entran en procesos inflacionarios altos que perturban las decisiones diarias, como ya se mencionó antes, y tienen como consecuencia una crisis económica, se hace necesario una estabilización del orden económico que permita normalizar la situación y encarar un sendero de crecimiento ordenado. Es por esto, que existe un consenso generalizado en la economía sobre los beneficios de bajar la inflación. Sin embargo, aplicar un plan de estabilización tiene un costo asociado a la actividad económica. Según Ball (1996) las políticas aplicadas para desinflar se asocian con recesiones, en donde el costo pagado por la actividad económica se incrementa a medida que aumenta el tiempo que dure la estabilización. Este costo se mide con el ratio de sacrificio, que relaciona la caída del producto y la reducción de la tasa de inflación. Según el BCRA (2018), la presencia de rigideces nominales de precios hace que una estabilización tenga costos reales, ya que si la economía fuera totalmente flexible, los ajustes necesarios no generarían costos reales.

4.1 ¿Qué es un Plan de Estabilización?

Para definir qué es un plan de estabilización, podemos basarnos en Fanelli y Frenkel (1989) que citan la definición del FMI estableciendo que un plan de estabilización es un set de políticas (monetarias, fiscales y de balance de pagos) orientadas a resolver inestabilidades macroeconómicas de corto plazo. Es por ello que la estabilización no supone un cambio estructural del sistema, sino que supone que existe una economía estable con un desequilibrio transitorio. Sin embargo, señalan que se pueden tomar los planes de estabilización como puntos de partida para reformas estructurales.

Ahora bien, Heymann (1986) plantea que el diseño de políticas de estabilización conlleva varias preguntas: ¿Hasta qué punto es deseable que se formulen compromisos incondicionales de política económica?; ¿Qué sendero de precios conviene elegir como meta para la estabilización?; ¿Qué implica el plan en el manejo de instrumentos de política?; y ¿Cómo hacerlo con el menor costo posible?¹¹ De cualquier modo, una política de estabilización requiere que la meta que se fije para la tasa de inflación pueda satisfacerse con una razonable seguridad a lo largo de un período que vaya más allá de lo inmediato, compatible con un volumen de recaudación del impuesto inflacionario.¹² Según el autor, un plan de estabilización tiene varios períodos: el efecto inicial que trata de poner un freno a la inflación y modificar las expectativas del público. Luego sigue un período de transición: una vez que se controló la inflación es necesario un control macroeconómico donde se corrijan desajustes fiscales y externos, y se refuercen expectativas de control. Y finalmente, luego de contener la inflación, se debe tomar una decisión de cómo continuar con la política económica de modo de no caer nuevamente en presiones inflacionarias (Ibid, p. 61).

Asimismo, señala que los planes de estabilización son decisiones distributivas:

“se trata de reemplazar a los mecanismos de redistribución que dan origen a presiones inflacionarias por otros que no tienen estos efectos. Como resultado, si bien la estabilización no es un juego de suma cero, es probable que algunos grupos se vean perjudicados.” (Ibid p. 31).

Conforme a esto, Alesina y Drazen (1991) señalan que solamente se podría llevar adelante una estabilización cuando se llega a un acuerdo político luego de una guerra de desgaste, es decir, cuando algún grupo social cede y asume los costos. En esta línea Chelala (2014) a su vez afirma que, si un plan logra reducir la inflación a costa de la disminución del salario real, la represión de los sindicatos o ampliando la proporción de trabajadores informales y generando disparidad salarial, su éxito es dudoso. El autor concluye que un plan antiinflacionario no puede considerarse exitoso a costa de reprimir la inflación gracias a un fuerte ajuste sobre los ingresos de los

¹¹ Ver Pastore y Almonacid (1975) y Solimano (1990)

¹² Pérdida del poder de compra del stock de dinero existente debido a la inflación que tiene como contrapartida un ingreso del Estado con el señoraje (impresión de billetes).

asalariados. Tampoco puede tener éxito si tiene como consecuencia la pérdida de grados de libertad hacia futuro de la política económica. También Chelala sugiere que las estrategias para frenar la inflación pueden ser de shock o gradualistas, es decir, una reducción abrupta e inmediata con costos de recesión y empleo; o buscar una baja de manera sistemática en el mediano plazo. Esta última es más difícil, ya que debe haber confianza y generar un cambio en las expectativas. Aquí Heymann, afirma que el tipo de política depende de las condiciones iniciales, y que cada tipo de políticas tiene sus problemas (Ibid p. 33).

Sobre este punto, Ball (1993) demuestra, mediante el estudio de sesenta y cinco episodios de inflación moderada que el enfoque de shock resulta menos costoso que uno gradual, ya que el ratio de sacrificio¹³ es menor. En resumen, la evidencia es contradictoria en cuanto a los costos y beneficios de una estabilización gradual y de shock, dependiendo del contexto inicial y el posterior control de las variables macroeconómicas.

4.2 Tipos de estabilización

Dornbusch y Simonsen (1987) plantean posibles enfoques de planes de estabilización. Por un lado, los programas estándares del Fondo Monetario Internacional, que implican austeridad fiscal y monetaria sin instrumentos de políticas de ingresos; y por otro lado, programas alternativos con un enfoque más heterodoxo que combinan ambas políticas como parte de la estabilización. En su clasificación afirman que enfocar la estabilización solo con controles monetarios sin ajuste fiscal o sin ninguna de las dos nunca podrá ser efectivo, y es obra de poetas o magos.

Tabla 1 - Tipos de estabilización

		Austeridad Fiscal	
		Si	No
Políticas de Ingresos	Si	Heterodoxo	Poetas
	No	Ortodoxo (FMI)	Magos

Elaboración propia en base a Dornbusch y Simonsen (1987)

4.2.1 Anclas nominales

Según Díaz Romero (2019), previo a la liberalización financiera, los países con inflación moderada utilizaban dos tipos de anclas nominales para sus planes de estabilización: por un lado, estabilización con ancla cambiaria, y por otra estabilización con ancla monetaria, que luego ambas cayeron en desuso por la utilización de metas de inflación en los años 90. Según la autora, la elección del tipo de ancla está relacionada con el momento en el que se produce la recesión. En estabilizaciones con ancla cambiaria, la recesión sucede en el futuro, mientras que en estabilizaciones con ancla monetaria se da en el presente.

¹³ Captura cuantos puntos de actividad y empleo costará reducir la inflación.

Por su parte, Calvo y Vegh (1999) explicitan las regularidades que se dan cuando se utiliza una u otra. En la primera, existe una convergencia lenta de la tasa de inflación a la tasa de devaluación, aunque en programas heterodoxos la inflación cae con mayor rapidez por los controles de precios. Otro aspecto común es que al incremento inicial en la actividad económica le sigue una contracción; además existe una apreciación real del tipo de cambio, un deterioro de la cuenta corriente y del balance comercial, que en general terminan con una crisis de balanza de pagos y un ambiguo impacto en la tasa real de interés. Estas conclusiones resultaron del estudio de planes de estabilización aplicados en Argentina (1979, 1984 y 1991), Brasil (1986), Chile (1978), Israel (1985), México (1987) y Uruguay (1979 y 1990). En la segunda, sucede una lenta convergencia de la tasa de inflación a la tasa de crecimiento del agregado monetario, una caída inicial en la actividad económica seguida de una expansión, una apreciación real del tipo de cambio; sin respuesta clara en la cuenta corriente y en el balance comercial y con un incremento en la tasa de interés real. Según los autores, estas experiencias han sido menos comunes que las experiencias con el tipo de cambio anclado ya que este último es más fácil de interpretar por el público como señal de política económica; sin embargo, los planes con ancla monetaria se utilizaron en Corea (1979), Argentina (Plan Bonex, 1989), Brasil (Plan Collor, 1990), Chile (1975), México (1995), República Dominicana (1990) y Perú (1990).

Por su parte, Uribe (1994), analizando la inflación colombiana sugiere que existen dos enfoques alternativos para contener la inflación. Uno que enfatiza la necesidad de políticas monetarias y fiscales contraccionistas y que propone cumplir metas cuantitativas de crecimiento monetario, sugiriendo que la inflación es de tipo monetaria. El otro enfoque asociado al origen inercial de la inflación plantea la utilización de mecanismos de ingresos y salarios para controlar el aumento de precios y la necesidad de un tipo de cambio competitivo para la expansión de bienes comercializables. Sin embargo, estas visiones tienen limitaciones significativas, y propone una política con anclajes múltiples donde las políticas de ingresos y salarios complementen el uso del tipo de cambio como ancla nominal en la forma de una tasa predeterminada de devaluación, apoyando los esfuerzos del banco central y del gobierno en materia monetaria y fiscal.

4.2.2 Metas de inflación

Según Libman (2018), en la actualidad el consenso sobre la política monetaria reside en que la mejor forma de administración es mediante la tasa de interés para mantener una tasa de inflación baja y estable, un nivel de actividad cercano al pleno empleo o consistente a algún producto “estructural”. Estos elementos son contemplados por las metas de inflación, que además incluyen un marco institucional transparente, un banco central independiente y una meta explícita.

El autor apunta que la literatura sobre metas de inflación sugiere que el equilibrio se encuentra determinado si la tasa de interés de referencia de la política monetaria es lo suficientemente sensible ante los cambios en la tasa de inflación y el producto (también conocido como “principio

de Taylor”). Así, se puede garantizar estabilidad dinámica del sistema. Además, este sistema en ausencia de imperfecciones en el mercado de trabajo o bienes estabiliza la brecha del producto. Esto permite modelar un sistema de equilibrio general y estocástico de gran escala, o de tres ecuaciones, que incluye el mercado de bienes intertemporalmente (IS), una curva de Phillips aumentada por expectativas, y una regla de Taylor.

En cuanto a los problemas de estos modelos, Libman (ibid, 2018) señala que estos regímenes al asumir que la economía se encuentra en una trayectoria estable omiten problemas de credibilidad. Por lo tanto, si la política no goza de credibilidad, no se podrá sostener en el tiempo y la trayectoria de las variables no se ajustará a las predicciones. Asimismo, estos modelos ignoran los efectos contractivos de la devaluación. Además, otro de los problemas de los modelos es que para que el sistema de metas funcione no debe existir dominancia fiscal, externa ni financiera; es decir, que la política monetaria no esté atada a decisiones de política fiscal, comercial y cambiaria. Tampoco es conveniente que existan dominancia de precios relativos, inercia inflacionaria o dolarización de la economía.

El sistema de metas de inflación es utilizado por al menos treinta países desarrollados y no desarrolladas, pero cabe destacar que se implementaron una vez que la inflación ya era baja o menor al 10% anual. Salvo en el caso argentino, no se han usado para estabilizar, sino más bien como un método para preservar inflaciones bajas (ibid, 2018).

Finalmente, Morra (2013) analiza episodios de Colombia y Chile, que utilizan sistemas de metas de inflación para reducir inflaciones moderadas¹⁴ hacia una desinflación lenta y prolongada que no tuvo costos en términos de producto. En ambos casos, la desinflación se dio con regímenes mixtos, que incluían, además de metas de inflación, intervenciones cambiarias y un claro énfasis sobre el tiempo necesario para desinflar gradualmente y sin correcciones bruscas de precios relativos.

5. Planes antiinflacionarios en la Argentina

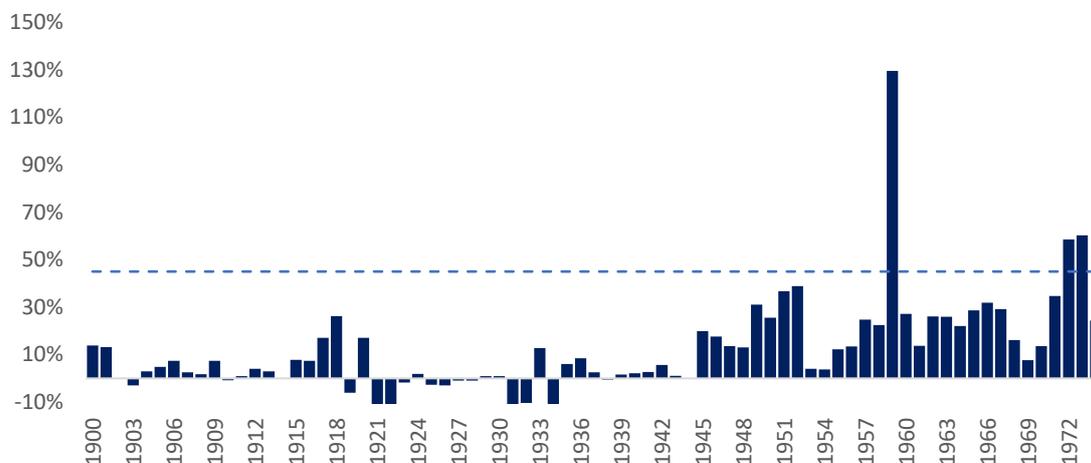
La inflación ha sido un problema que aquejo y aqueja a la economía argentina. De 1945 hasta el presente hubo veintidós años de inflación acumulada mayor al 45%. Contando las primeras dos décadas del siglo XXI, es el país con una de las inflaciones más elevadas del mundo.

En pos de luchar contra el aumento continuo de precios, la Argentina ha implementado una amplia gama de programas de estabilización que se han caracterizado por utilizar anclas cambiarias, en mayor o menor medida, combinadas con distintas políticas fiscales y monetarias heterodoxas -acuerdos o controles de precios y salarios- y ortodoxas -contracción fiscal y monetaria-. Aunque las estabilizaciones han solido tener un temprano éxito, las bases de la estabilidad han sido endebles y poco duraderas. La dependencia del financiamiento externo, la apreciación del tipo de

¹⁴ Entre un 15% y un 30% anual.

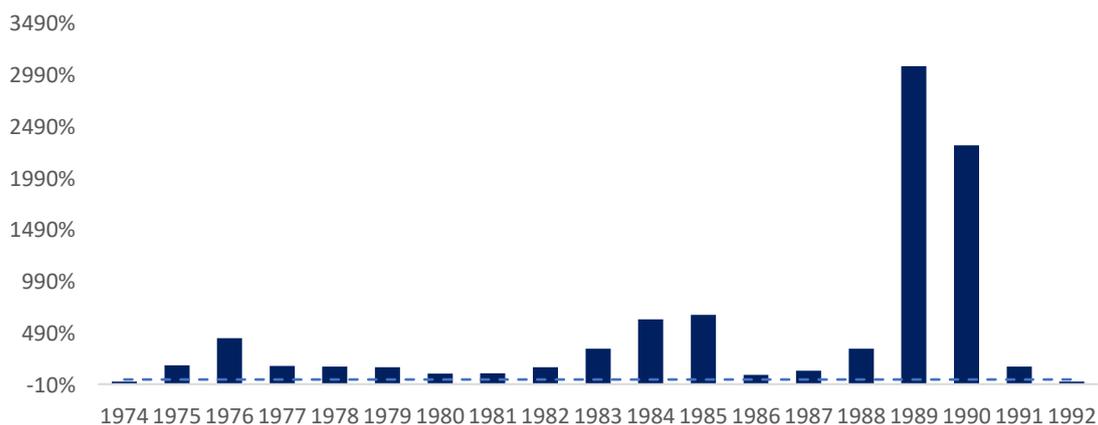
cambio real, los déficits de cuenta corriente y la acumulación de endeudamiento externo terminan llevando a una crisis financiera y/o un alto nivel inflacionario. (Libman, 2018).

Gráfico 1 - Inflación anual 1900-1974 (en %)



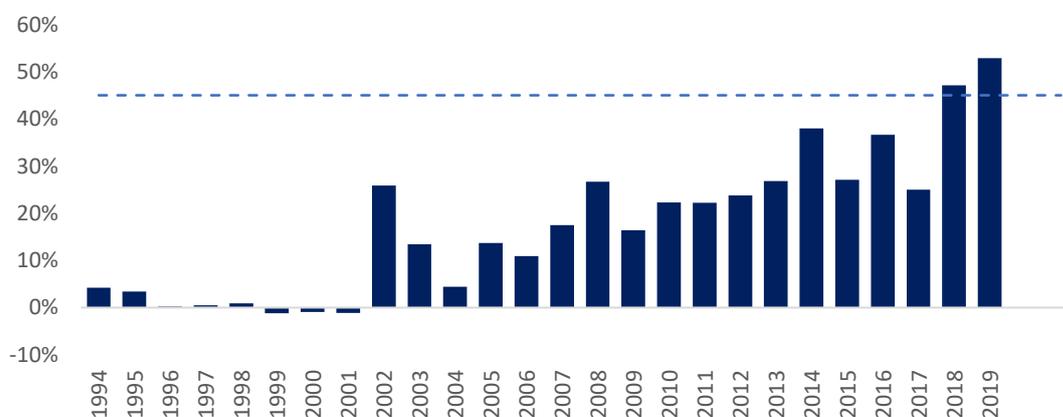
Elaboración propia en base a Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018).

Gráfico 2 - Inflación anual 1974-1992 (en %)



Elaboración propia en base a Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018).

Gráfico 3- Inflación anual 1992-2019 (en %)



Elaboración propia en base a Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018) e INDEC.

5.1 Plan Económico - 1952

“En febrero de 1952, Perón le anuncia al país que se terminó la joda. Todavía no emplea el término de productividad que va a emplear dos años después, pero empieza a hablar de austeridad, de la necesidad de ahorrar.” (Entrevista a Antonio Cafiero en Chelala, (2014))

5.1.1 Años previos

El peronismo había centrado su política económica en el mercado interno y el desarrollo industrial, mediante transferencia de recursos del campo a la industria, y del fomento a la sustitución de importaciones. Esta redistribución de ingresos se apoyaba en los altos precios internacionales de los productos agropecuarios que la Argentina exportaba, nacionalizados a través del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

A partir de 1949, comenzó la caída de los términos de intercambio que puso en jaque este proceso. Además, la sequía perjudicó la campaña agropecuaria de 1949/50, provocando una caída en áreas cosechadas y toneladas producidas. Esta caída se reflejó en la obtención de divisas, que en conjunto con el aumento del precio de importaciones, pusieron al país en una delicada situación externa. En este proceso, las importaciones comenzaron a restringirse perjudicando a la industria, que necesitaba productos y bienes de capital del extranjero.

En este contexto comenzaron las presiones inflacionarias que llegarían a un récord del 31% anual en 1949, en conjunto con una escasez de divisas que aumentaba el tipo de cambio. Los siguientes dos años continuaron siendo turbulentos, con leves intentos de recuperación, hasta que en 1951 la inflación llegó al pico de 50%, superando la tasa de aumento salarial, provocando tensiones sociales, además del cuantioso aumento del déficit comercial (Gerchunoff, P. y Llach, L, 2018).

5.1.2 Plan Económico de 1952

Los conflictos mencionados llevaron al segundo gobierno de Perón a lanzar el “plan económico” de 1952 con el objetivo básico de frenar la inflación y resolver el déficit externo. El mismo estaba a cargo de Alfredo Gómez Morales, y la principal idea a la que se apuntaba era a la austeridad, que debía ser compartida por todos los actores sociales.

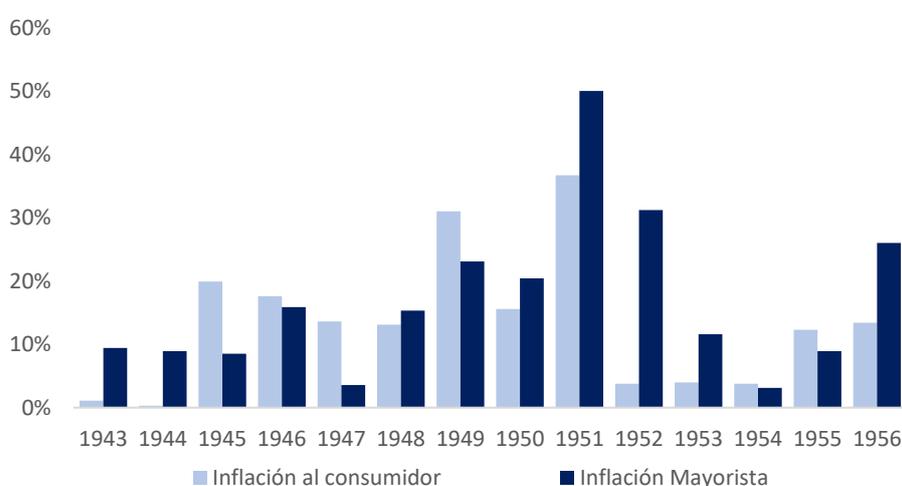
El impulso al ahorro implicaba un ajuste del gasto público, combinado con una política monetaria más restrictiva. Entre 1950 y 1953 el gasto se redujo en un 23% en términos reales y el déficit fiscal disminuyó. La tasa de crecimiento de la cantidad de dinero descendió fuertemente a partir de 1952. Asimismo, se retrasaron los aumentos de las tarifas públicas y se redujeron o suspendieron los subsidios a bienes básicos. Los aumentos salariales comenzaron a concertarse a través de la Comisión Nacional de Precios y Salarios que instauró un sistema de negociaciones bianuales. Al mismo tiempo, se propusieron corregir el déficit externo. Para favorecer el aumento de las exportaciones agropecuarias se lanzaron modificaciones en la faena de animales y restricciones al consumo. Además, los exportadores comenzaron a percibir precios más favorables y se intentó fomentar la exportación de otros productos con modificaciones del sistema

cambiario. El trato a las inversiones extranjeras comenzó a ser más benévolo, reflejado en la sanción de la ley de inversiones extranjeras de 1953.

5.1.2 Resultados de la estabilización

El plan tuvo éxito en el freno de la inflación que logró reducirse y llegar a un mínimo de 3,1% en 1954, mientras que el salario real solo cayó en 1952 y el problema externo fue corregido debido a las mayores exportaciones que aumentaron casi un 80% entre 1952 y 1953, gracias a las buenas cosechas y las políticas favorables al sector (Gerchunoff, P. y Llach, L, 2018). Cabe destacar que la adhesión de sindicatos y trabajadores al gobierno explican en gran parte el éxito, ya que, en general, no opusieron resistencia a la caída del salario.

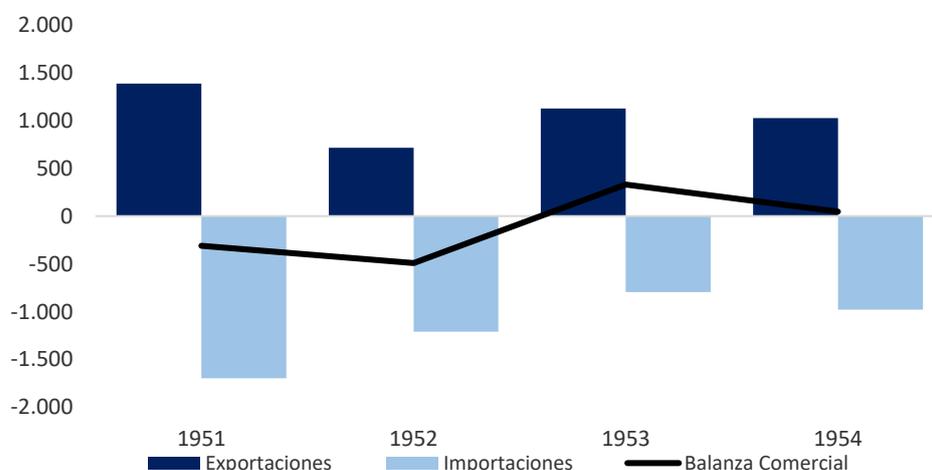
Gráfico 4 - Evolución de los precios 1943-1956 (en %)



Elaboración propia en base a Rapoport, Mario (2000).

La confianza en el peso se vio restablecida, aumentando la proporción de la riqueza atesorada en moneda nacional. La producción interna se recuperó, luego de la disminución entre 1948 y 1952, acumulando un crecimiento del 17% entre 1952 y 1955.

Gráfico 5 - Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial (en millones de dólares)



Elaboración propia en base a Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018).

Cabe agregar que estas medidas puntuales que se impulsaron para frenar la inflación luego fueron acompañadas por el lanzamiento del Segundo Plan Quinquenal en 1952, que proyectaba medidas más permanentes, y apuntaban a resolver el trasfondo estructural de la crisis. Entre los principales planteos de este Plan se pueden destacar -entre otros- el deseo de mantener un equilibrio general de precios y salarios, el fomento de inversiones privadas, incluso extranjeras, y el intento de aumentar la capacidad exportadora para generar las divisas necesarias.

En conclusión, se puede apreciar que la inflación durante el segundo gobierno peronista se relacionó con la puja distributiva, el deterioro de los términos de intercambio y la transformación de la estructura de precios relativos inducida por el gobierno. Es decir, que la inflación era un reflejo del déficit estructural del país, que a pesar del desarrollo industrial todavía tenía una base agroexportadora amplia, lo que limitaba su capacidad de expansión. En respuesta a esto, se propuso un plan de estabilización ortodoxo y de shock con el objetivo de resolver los desequilibrios internos y externos, y el aumento de la productividad para luego pasar a un plan de carácter más permanente y superar la crisis de desarrollo.

5.2 Plan de Estabilización y Desarrollo - 1958

“El nivel de vida de los argentinos ha de descender durante los próximos 24 meses, por la sencilla razón de que no podemos seguir consumiendo más de lo que producimos” (Mensaje de Frondizi 29 de diciembre de 1958, en Gerchunoff y Llach, 2018:303)

5.2.1 Años previos

Durante los primeros meses del gobierno de Arturo Frondizi en 1958 se implementaron políticas expansivas de carácter fiscal y monetario. Se aumentaron por decreto un 60% los salarios básicos de convenio, compensado con expansión monetaria. Además, el aumento del gasto público fue tal, que llegó a 9% del producto bruto interno, financiado por emisión de dinero.

Esta expansión tuvo como consecuencia un aumento de la demanda que provocó mayores importaciones y repercutió en la tasa de inflación. Por el lado externo, la balanza comercial y de pagos fue fuertemente deficitaria, y tuvo como consecuencia el comienzo del control de las importaciones, en línea con el proyecto económico desarrollista. Además, el FMI renovó un préstamo contraído en 1957. Por el lado interno, la inflación llegó, entre mayo y diciembre, a una tasa del 68% anual, misma magnitud en que aumentó el precio del dólar.

Estas inestabilidades llevaron al gobierno a anunciar, en diciembre de 1958, un Plan de Estabilización y Desarrollo con un plazo de dos años, condicionado a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional con el que se firmó un *Stand By* por 75 millones de dólares.

5.2.2 Plan integral de estabilización y desarrollo

Con la mirada puesta en corregir desequilibrios internos y externos, a través de la contención del consumo público y privado, se pensaba contener la inflación y generar las bases para un crecimiento de la productividad y de la riqueza que luego pudiera distribuirse.

En este sentido, las primeras medidas fueron enfocadas al sector externo y se puso fin a las restricciones al comercio exterior y a las transacciones de divisas. Así, se unificó y liberalizó el tipo de cambio, que pasaría a un esquema de flotación sucia¹⁵, lo que provocó una fuerte devaluación. Al mismo tiempo, para contener la distribución del ingreso hacia los exportadores, se fijaron aranceles a las exportaciones entre un 10% y 20%. Las importaciones fueron liberadas de controles, pero se establecieron recargos de hasta 300%, en conjunto con el requerimiento de “depósito previo” que obligaba a los importadores a pagar parte de sus compras por adelantado. Para contener las posibles fluctuaciones cambiarias y soportar importaciones necesarias para el desarrollo industrial, se firmaron préstamos con el FMI, el Tesoro de los Estados Unidos y el Eximbank, que en total sumaron 329 millones de dólares.

Por el frente interno, se aumentaron los encajes, y el Banco Central se comprometió a no financiar operaciones para restringir el aumento de la base monetaria. Además, se estableció un máximo de 2% para la tasa de expansión monetaria no respaldada, que debería ir acompañado por una reducción del déficit fiscal. Así es que se llevó adelante una reestructuración y racionalización del aparato burocrático del Estado, con el congelamiento de vacantes en el sector público, promoción de retiros voluntarios, límites al aumento salarial, suspensión de obras públicas y aumento de tarifas públicas e impuestos, en conjunto con mayores controles.

5.2.3 Consecuencias y continuidad del Plan

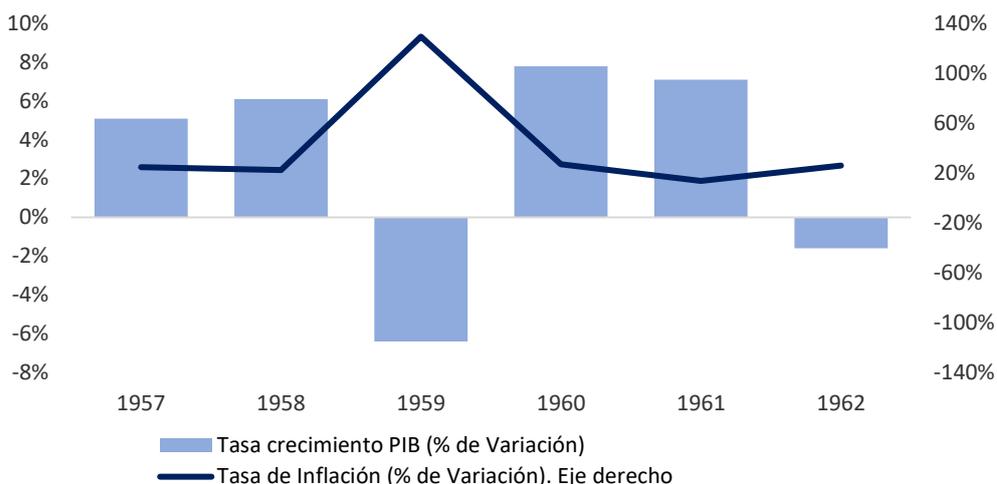
Las consecuencias inmediatas del plan fueron un aumento estrepitoso de la tasa de inflación que llegó a los tres dígitos por primera vez en la historia (129,5%). A raíz de esto, la pérdida de participación de los salarios cayó del 46% en 1958 a 38,7% en 1959. En el frente externo, las importaciones cayeron abruptamente (6,5%), mientras que las exportaciones se mantuvieron en niveles de años anteriores.

Las obligaciones contraídas en el mercado cambiario tuvieron su correlato en la continuidad de la expansión monetaria, que ante el impedimento de aumentar encajes por huelgas bancarias y la necesidad de deshacerse del dinero que cada vez valía menos, recrudecieron en una mayor inflación.

Las dificultades económicas tuvieron sus consecuencias políticas y obligaron a la designación de un nuevo Ministro de Economía: Álvaro Alsogaray. El nuevo ministro tenía el visto bueno de los militares y así se logró calmar la incertidumbre económica.

¹⁵ El tipo de cambio se fija por la interacción de la oferta y la demanda, pero existe la posibilidad de intervención del Banco Central para asegurar un sendero estable.

Gráfico 6 - Tasa de variación del Crecimiento PIB e Inflación 1957-1962

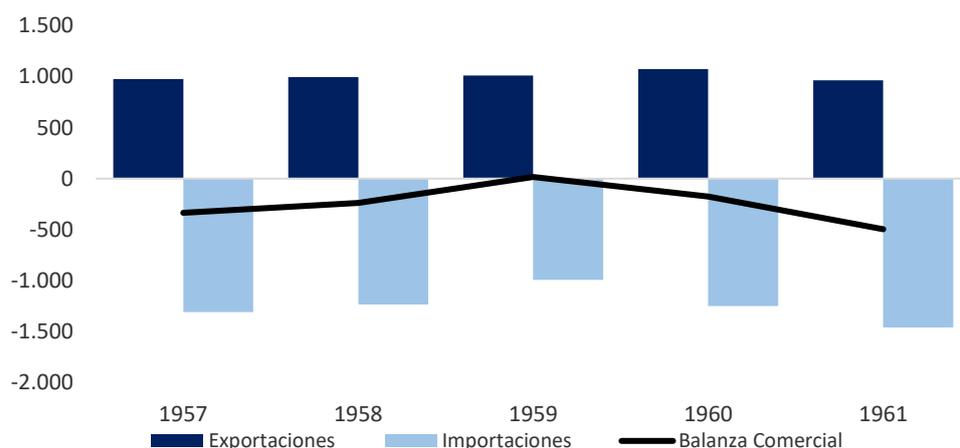


Elaboración propia en base a Gerchunoff, P. y Llach, L. (2018).

Luego del primer año turbulento, el clima comenzó a apaciguarse y con mayor confianza y entrada de capitales se logró una estabilidad cambiaria, que luego fue fijada de facto por el Banco Central en \$/US\$83. Así la inflación comenzó a descender (19% anual en diciembre de 1960¹⁶) y la balanza comercial se estabilizó. Además, se aumentaron los encajes, se disminuyó la financiación del déficit fiscal por el menor monto del mismo y la financiación externa.

El rebote económico se dio durante 1960 y 1961, con una economía creciendo a más del 8% anual gracias a las inversiones extranjeras que fueron el motor del crecimiento. El apoyo del FMI y de los inversores extranjeros permitieron a la economía alejarse de la crisis de balanza de pagos y acumular reservas.¹⁷ La actividad se recuperaba y permitía un derrame hacia los salarios reales, calmando el clima social.

Gráfico 7 - Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial (en millones de dólares)



Elaboración propia en base a Rapoport, Mario (2000).

¹⁶ Serie histórica INDEC.

¹⁷ En 1960 se acumularon US\$317 millones.

El optimismo que reinaba en el gobierno y la calma económica transitoria llevaron a Frondizi a querer relanzar el programa desarrollista mediante un cambio de Ministro de Economía, nombrando a Roberto Alemann que recibió una economía con un rebrote inflacionario y falta de dinamismo en las exportaciones.

Como consecuencia del crecimiento de la actividad económica, los sindicatos comenzaron a reclamar salarios más altos que tuvo como reflejo el aumento de los precios de los bienes dado el aumento que le representaba a los empresarios. Esto sumado a conflictos sociales por la “batalla del transporte” -que significó una financiación del Banco Central para costear las negociaciones del gobierno-, llevaron a la renuncia de Alemann, quien sería reemplazado por Carlos Coll Benegas. Asimismo, las inversiones externas comenzaron a decaer, contribuyendo al deterioro del plan, que terminó luego de la derrota electoral legislativa de 1962 y con el derrocamiento del gobierno en marzo de ese año.

Durante este proceso, la inflación fue vista como un problema de sobrecalentamiento de la demanda tanto interna como externa, que fue atacada con un programa ortodoxo. La necesidad de ordenar la economía y sentar las bases para un programa de desarrollo económico obligaba a tomar las medidas de ajuste fiscal y monetario.

5.3 Plan Estabilización y Desarrollo - 1967

“El objetivo principal de la Revolución Argentina era alcanzar una tasa de crecimiento adecuada, para lo que resultaba fundamental la estabilidad de precios” (Entrevista a Dagnino Pastore, en Chelala 2018)

5.3.1 Nuevo gobierno

El golpe de Estado de 1966, denominado “Revolución Argentina”, tenía intenciones de permanecer en el poder con los objetivos de ordenar la economía, y así, lograr un orden social y poder reorganizar la actividad política, eliminando la “infiltración marxista” y la puja distributiva. Uno de los principales puntos económicos era completar la industrialización impulsada por el capital extranjero. El equipo económico comandado por Jorge Salimei solo pudo llevar adelante reformas menores en las políticas monetaria y fiscal, pero sin encarar un proceso de largo plazo. Los problemas inflacionarios heredados no pudieron solucionarse, y el aumento promedio mensual del costo de vida fue de 3,5% durante el segundo semestre de 1966, además de empeorar la balanza comercial y reducirse las inversiones.

Así, en 1967, Adalbert Krieger Vasena asume como ministro y pone en marcha un plan económico con un ambicioso programa antiinflacionario.

5.3.2 Plan de Estabilización y Desarrollo

Según el nuevo Ministro de Economía, los problemas económicos se debían a los elevados índices de ineficiencia existentes en la producción, tanto en el sector público como en el privado. Es decir, la inflación era vista como un problema de costos. Para solucionar esto era necesario una

redistribución de recursos entre las actividades del sector, para premiar a los actores más eficientes. Una de las diferencias del plan respecto a los anteriores, era que buscaba evitar movimientos bruscos y de corto plazo en la distribución del ingreso.

Las primeras medidas tomadas incluían la sobredevaluación del tipo de cambio para evitar futuras fluctuaciones y especulaciones. Así, el precio del dólar pasó de \$255 a \$350 pesos y se anunció que se mantendría fijo. Al mismo tiempo se compensaba con retenciones a las exportaciones de entre el 16% y 25%, y se redujeron aranceles aduaneros para incentivar la eficiencia del sector frente a la competencia externa. Otra medida compensatoria de la devaluación fue la imposición de un impuesto extraordinario a la importación de productos no esenciales, recaudación que sería utilizada para un programa de viviendas económicas.

A su vez, se llevaron adelante incentivos fiscales para promover la industria y exportaciones no tradicionales, además de medidas de racionalización del sector público. Se pueden mencionar el aumento de tarifas de los servicios públicos, el incremento de impuestos sobre las ventas y las propiedades, la reducción y redistribución del empleo público. También se congelaron los salarios, aunque se permitían subas en una escala descendente del 24% al 8% hasta fines de 1967 y se prohibieron aumentos hasta fines del siguiente año. Al mismo tiempo, se llegó a un acuerdo de precios con las grandes empresas a cambio de beneficios impositivos.

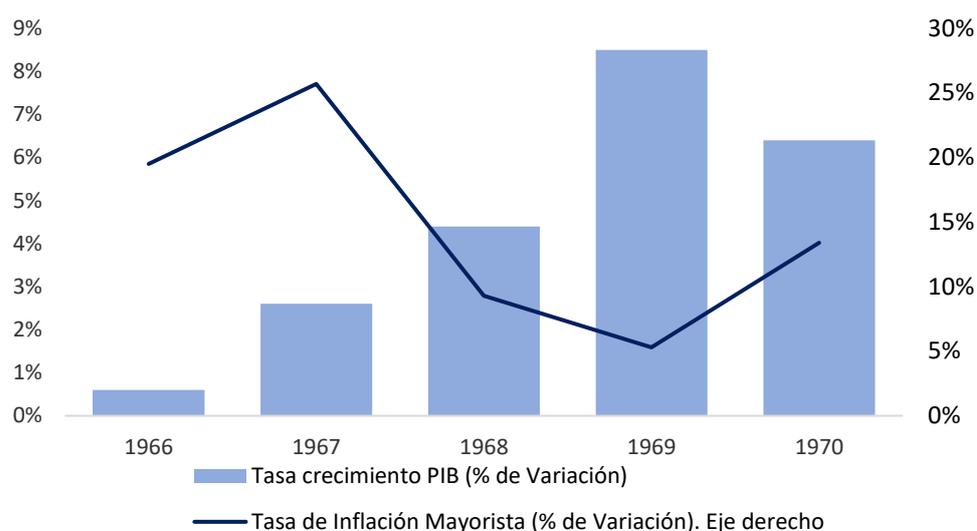
Es para destacar que la estabilización casi no conllevó medidas respecto a la política monetaria, de hecho, el circulante creció a tasas del 30% en 1967 y del 27% en 1968, porcentajes por encima de la inflación. Con todas las medidas tomadas, se pretendía disminuir las expectativas de inflación y se esperaba que la gente mantuviera el dinero nacional, en vez de deshacerse rápidamente del mismo. Si se contraía la base monetaria con una mayor demanda de pesos, el precio de este tendería a aumentar (Gerchunoff y Llach, 2018).

Al mismo tiempo, se firmó un acuerdo *Stand By* con el FMI por 125 millones de dólares, similar al de 1958 ya que se orientaba al combate de la inflación como marco para la llegada de capitales extranjeros. Aunque ahora no se buscaba orientar las inversiones extranjeras, si no dejar al mercado actuar como orientador. También algunos bancos estadounidenses aportaron dinero por el clima de confianza que reinaba en el mercado.

5.3.3 Resultados

Los primeros resultados del plan fueron positivos, los precios comenzaron a descender y la inflación fue de 9,3% entre diciembre de 1967 y diciembre de 1968. En los siguientes doce meses fue de 6,7%. Por otro lado, la actividad económica se recuperó, estimulada por un mayor acceso al crédito y el clima de confianza, con tasas de crecimiento que alcanzaron un 3,6% en 1967, 5,3% en 1968 y 9,6% en 1969 (Rapoport, 2000).

Gráfico 8 - Tasa de variación del Crecimiento PIB e Inflación 1966-1970



Elaboración propia en base a Rapoport, Mario (2000).

Las medidas fiscales junto a una mayor recaudación disminuyeron el déficit fiscal a menos de la mitad y la inversión creció en términos reales un 55% entre 1966 y 1970. En cuanto al resultado externo, entre 1966 y 1969, las exportaciones crecieron muy por debajo de las importaciones (1,2% y 40,2% respectivamente), mostrando un deterioro progresivo de la balanza comercial. A su vez, el plan dio como resultado un aumento del endeudamiento externo y un desmejoramiento de la balanza de pagos debido a las inversiones extranjeras de corto plazo. La deuda externa aumentó un 46% hacia 1970 respecto a 1966 (Rapoport, 2000).

Tabla 2 - Índice de Deuda Externa 1966-1970

Año	Índice Deuda Externa - 1966=100
1.966	100
1.967	99
1.968	104
1.969	121
1.970	146

Fuente: Rapoport, Mario (2000).

Los movimientos distributivos no fueron fuertes en promedio¹⁸, aunque se redujeron los ingresos de los asalariados en pos de las ganancias empresariales, en especial las transnacionales. La caída del salario promedio fue diversa según el sector económico; por ejemplo, los estatales perdieron un 17% de su salario real, mientras que la construcción un 5,6% (Rapoport, 2000). De hecho,

¹⁸ Con alta dispersión.

estas pujas distributivas dieron lugar al Cordobazo¹⁹ que puso fin a la experiencia de Krieger Vasena al frente del Ministerio de Economía quien fue reemplazado por Dagnino Pastore. La desconfianza que generó el cambio provocó la fuga de capitales. Al mismo tiempo, la economía a fines de 1969 había entrado un período recesivo amplificado por la caída del poder adquisitivo y los conflictos sociales derivados, con los sindicatos que pretendían negociaciones salariales por encima de la inflación a lo que se sumó el incremento de los precios de la carne (“inflación vacuna”).²⁰ Así, el Gobierno de Onganía y el plan llegaban a su fin, con una tasa de inflación anual de 12% en junio de 1970.

5.4 Pacto Social y Rodrigazo

“Como definición y punto de partida para una acción política sostenida, coherente y de base realista, con metas a incrementar la participación de los trabajadores en el ingreso nacional, el 30 de mayo de 1973 se firmó en Buenos Aires el Acta de Compromiso Nacional entre los representantes de los sectores laboral empresario y estatal.”²¹

5.4.1 Retorno del Peronismo

Con el fracaso de la Revolución Argentina y el inicio de la transición democrática liderada por Lanusse en 1971, el panorama económico continuó deteriorándose, triplicándose la inflación y el déficit público. Para 1972 la inflación promedio fue de 58,5%.²²

En un contexto de alta inflación, menor crecimiento del PBI²³, una reducida participación de los trabajadores en el ingreso nacional (43%)²⁴, gran participación e importancia del capital extranjero en industrias que antes eran de capital nacional y el estancamiento del sector agropecuario se produjo el retorno del peronismo al poder en elecciones que dejaron a los dos líderes del momento fuera de juego (Perón y Lanusse).

En sus 49 días de gobierno, Cámpora nombró a José Ber Gelbard al frente del Ministerio de Economía, luego ratificado por Perón. Gelbard, era un empresario local, líder de la Confederación General Económica (CGE), quién lanzó el Pacto Social en junio de 1973.

5.4.2 Pacto Social

El Pacto Social se sustentaba en un acuerdo político entre la CGE y la CGT, con el objetivo de alcanzar una participación del 50% de los asalariados en el ingreso nacional en los próximos

¹⁹ Levantamiento popular y obrero en la ciudad de Córdoba en mayo de 1969.

²⁰ Entre 1967 y 1969 los precios internacionales de la carne estaban deprimidos, pero al subir en 1969, se generaron grandes oportunidades en el mercado externo que tuvieron correlato en los precios internos, reactivando la espiral inflacionaria.

²¹ Acta de Compromiso del Estado – Mensaje de José Ber Gelbard, 1973.

²² Fuente: INDEC.

²³ 3,1% en 1972.

²⁴ Cabe destacar que durante el primer peronismo alcanzaron una participación mayor al 50%, siendo la principal base de apoyo del gobierno.

cuatro años. Asimismo, se buscaba reducir la inflación heredada, que según el nuevo ministro era vista como un problema estructural y de puja distributiva, que no permitía encontrar un equilibrio aceptado entre los ingresos del trabajo y de los capitalistas. Por lo tanto, para frenar la inflación había que contener las demandas sectoriales y acompañar con una política monetaria acorde. Es decir que no se esperaba un ajuste monetario, así como tampoco se contemplaba un recorte fiscal. Mediante la firma del Pacto Social, el gobierno, los sindicatos, la industria y la Sociedad Rural, se comprometían a congelar precios, elevar sueldos en doscientos pesos mensuales (suspendiendo las negociaciones colectivas por dos años), para elevar la participación de los trabajadores en el ingreso nacional, y comprometerlos en la estabilización fortaleciendo la producción y el consumo interno. Asimismo, se impusieron controles sobre el tipo de cambio y se trató de incentivar exportaciones otorgando mayores poderes a las Juntas Nacionales de Granos y Carnes y firmando acuerdos comerciales con diversos países, especialmente del bloque socialista. También se firmaron convenios para aumentar los precios mínimos de los productos agropecuarios y otorgar incentivos fiscales con el fin de aumentar la productividad de este sector.

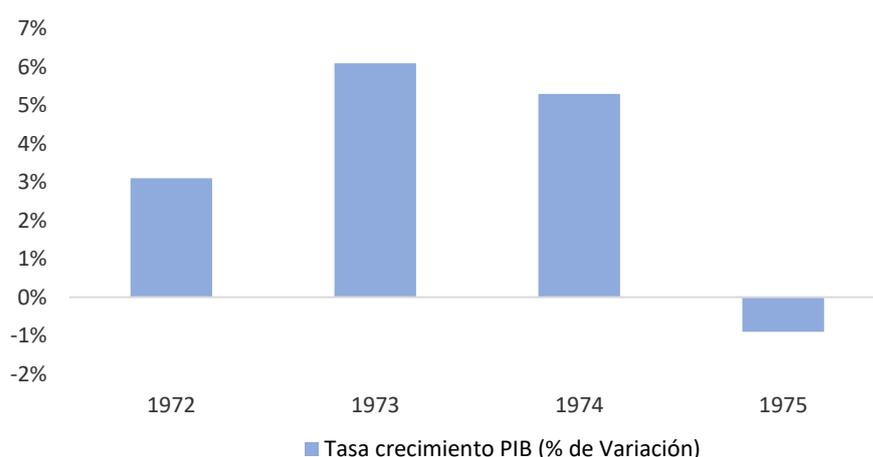
5.4.3 Resultados y Rodrigazo

Los primeros resultados fueron buenos, en 1973 el PBI creció 6,1%, la inflación fue nula en el segundo semestre de 1973, finalizando el año con un 60,3% de inflación -incrementando un 13,3% los salarios reales - y logrando la revalorización del peso ley.²⁵

Cabe destacar, que, si bien la base monetaria siguió creciendo, este aumento no se trasladó a los precios, ya que la sociedad había incrementado sus tenencias en efectivo y de depósitos en pesos, pasando de un 9,3% del PBI a principios de año a un 12,1%.²⁶

Por otro lado, las exportaciones crecieron un 86%, triplicando las reservas en 1974.²⁷

Gráfico 9- Tasa de variación del Crecimiento PIB 1966-1970



Elaboración propia en base BCRA e INDEC.

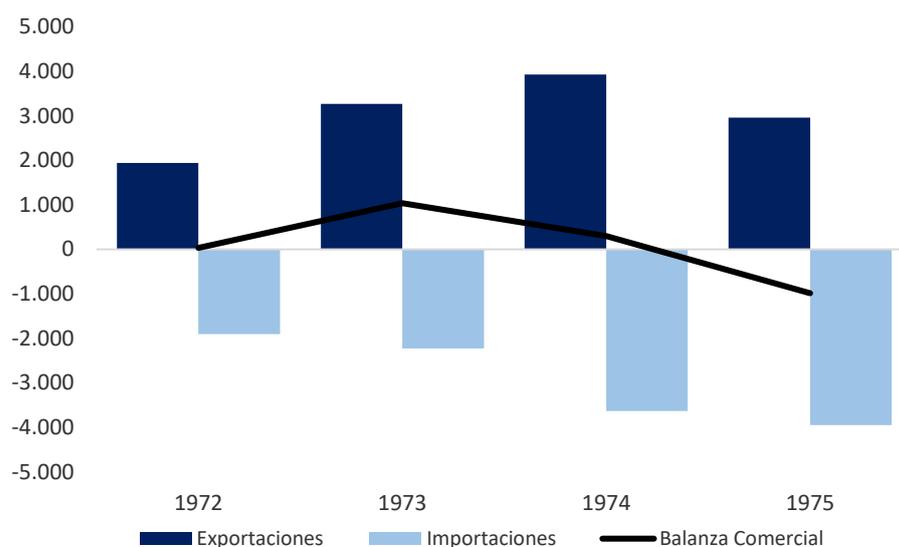
²⁵ Fuente: INDEC.

²⁶ Fuente: BCRA.

²⁷ Fuente: BCRA.

Los problemas aparecieron luego de la caída de Bretton Woods que impactó en los precios internacionales, deteriorando los términos de intercambio y por ende elevando los precios de las importaciones argentinas que abastecían a la industria. En este contexto, los industriales comenzaron a pedir la flexibilización del acuerdo y la resistencia sindical trató de impedirlo. Ante el nuevo panorama el gobierno decidió subsidiar las importaciones, ya que la acumulación de reservas lograda lo hacía posible. Entonces, el Pacto comenzó a debilitarse, se produjo desabastecimiento de productos, los precios comenzaron a elevarse y los gremios pidieron una corrección de políticas sin consecuencias en los salarios. Así fue como en marzo de 1974 se convocó a una gran paritaria nacional, donde se fijaron aumento de salarios, aumento de las tarifas públicas, de los combustibles y de algunos productos congelados. A partir de allí la inflación comenzó a elevarse y las cuentas externas a deteriorarse. En este contexto el Pacto se deterioró a lo que se sumó la muerte de Perón, quien podría haber contenido el conflicto social. Además, en ese mismo mes de julio de 1974, la Comunidad Económica Europea impuso una prohibición sobre las compras de carne afectando la producción nacional y el ingreso de divisas extranjeras.

Gráfico 10 - Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial (en millones de dólares)



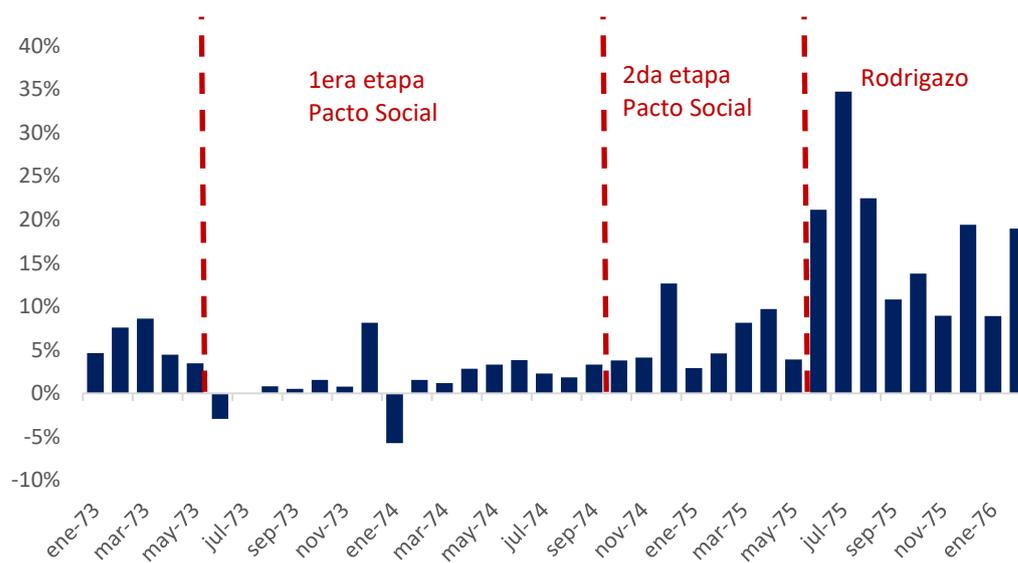
Elaboración propia en base BCRA.

En septiembre de 1974, Gelbard fue reemplazado por Alfredo Gómez Morales, dando por finalizado la primera fase del Pacto Social. La segunda etapa, de flexibilización del Pacto, estuvo marcada por varios cambios en el equipo económico y un elevado grado de conflictividad. Se realizaron ajuste de gastos corrientes y se permitieron muchos ajustes del tipo de cambio, de precios y salarios. Si bien el crecimiento económico continuó hasta principios de 1975; la inflación se aceleró un 12% en el último trimestre de 1974 y un 25% en el primero de 1975²⁸; y las cuentas externas se deterioraron, a la vez que se recurría a mercados externos. Esta etapa

²⁸ Di Tella, 1983.

culminó con el Rodrigazo, conocida así por el nuevo ministro de economía Celestino Rodrigo quien asumió en junio de 1975.

Gráfico 11 - Inflación mensual enero 1973- febrero 1975



Elaboración propia en base INDEC.

Su plan consistió en devaluar la moneda de \$15 a \$30 por dólar, elevar las tarifas públicas más del 100% y ofrecer aumento de salarios por debajo del 40%. Las repercusiones fueron una inflación que paso de 74,2% en los doce meses precios a 954% en los doce meses posteriores²⁹, perjudicando la recaudación fiscal³⁰ y derivando en una fuerte lucha por la distribución del ingreso. En resumen, se terminó con una economía en crisis con peligro de hiperinflación y finalizando el mandato del ministro en agosto de 1975.

5.5 Tablita Cambiaria

5.5.1 Primeras medidas de la dictadura militar

Durante la última dictadura militar, el gobierno de Videla nombró a José Alfredo Martínez de Hoz a la cabeza de la economía, quien tenía como objetivos económicos el saneamiento monetario y financiero para modernizar y expandir el aparato productivo y lograr un crecimiento no inflacionario, acelerar la tasa de crecimiento económico y alcanzar una razonable distribución del ingreso (Rapoport, 2000). El ministro veía que los problemas de la economía argentina se originaban en la puja distributiva y en el déficit fiscal.

En pos de este objetivo y para enfrentar la incipiente hiperinflación y crisis externa se llevaron adelante congelamientos de salarios, eliminación de controles de precios y devaluación del tipo de cambio, medidas que implicaron la caída del salario real de más del 30%. Además, se desregulo

²⁹ Ibid.

³⁰ Por efecto Olivera-Tanzi.

la inversión extranjera, se unificó el tipo de cambio, se eliminaron regulaciones y subsidios a las exportaciones y se redujeron aranceles de importación.

Hacia 1977 se intentaron medidas más heterodoxas para enfrentar la inflación, con tregua de precios y reducciones arancelarias, pero esta, si bien se redujo, alcanzó un nivel de 140% anual. Luego se pasó a un entendimiento más ortodoxo de la inflación y se redujo la creación de dinero, pero los precios crecieron a casi 10% mensual, lo que frenó la recuperación económica, para entrar en una recesión de 5% en los doce meses posteriores a junio de 1977. Además, se implementó una reforma financiera que, entre otras cosas, relegaba a prestamista de última instancia al Banco Central y modificaba las condiciones de rentabilidad de los distintos sectores económicos.

En mayo de 1978, se tomó la decisión de dejar de intervenir en el mercado cambiario, para que alcanzara su equilibrio. La inflación se mantenía en valores altos, por lo tanto, a fin de año se decidió por el ancla cambiaria como método antiinflacionario.³¹

5.5.2 La Tablita

El 20 de diciembre de 1978 se anunció la *tablita cambiaria*, que especificaba un cronograma de devaluación del tipo de cambio durante ocho meses a partir de 1979. Se preveía una reducción en el aumento del tipo de cambio del 5% a 3,7% mensual. Asimismo, las tarifas públicas, los salarios mínimos y el crédito interno tenían sus propios cronogramas. De esta forma, se esperaba disciplinar la inflación compatibilizando los precios y que esté determinada por la suma de la inflación internacional y la devaluación.

El Banco Central renunciaba al manejo de la tasa de interés y la base monetaria, ya que se quería sostener el tipo de cambio fijo y libre movilidad de capitales internacionales.³² La tasa de interés local se igualaba a la internacional más la prima de riesgo y la tasa de devaluación futura.

Además, el plan de estabilización incluía una apertura comercial que asegurara una mayor eficiencia en el mercado. Es decir, que los bienes producidos localmente compitieran con los importados y ajustasen su comportamiento al precio internacional y los movimientos del tipo de cambio.

Según define Waldman (2018), en este escenario se buscaba que la economía tendiera a una inflación igual a la de los productos transables, así el aumento del tipo de cambio nominal sería igual a la diferencia entre la inflación doméstica y externa, haciendo que la tasa real de interés local también fuese igual a la internacional (más la prima de riesgo). Finalmente, en el largo plazo, el ritmo de devaluación se haría nulo, llegando a tener una inflación equiparada a la externa. Así las variables nominales (inflación, tasa nominal) de la economía local se ajustarían a las externas,

³¹ Datos de Gerchunoff y Llach, 2018

³² Trilema de la imposibilidad de Mundell-Fleming

aunque quedaría disponible la herramienta cambiaria para acomodarse a shocks, en caso de que fuera necesario.

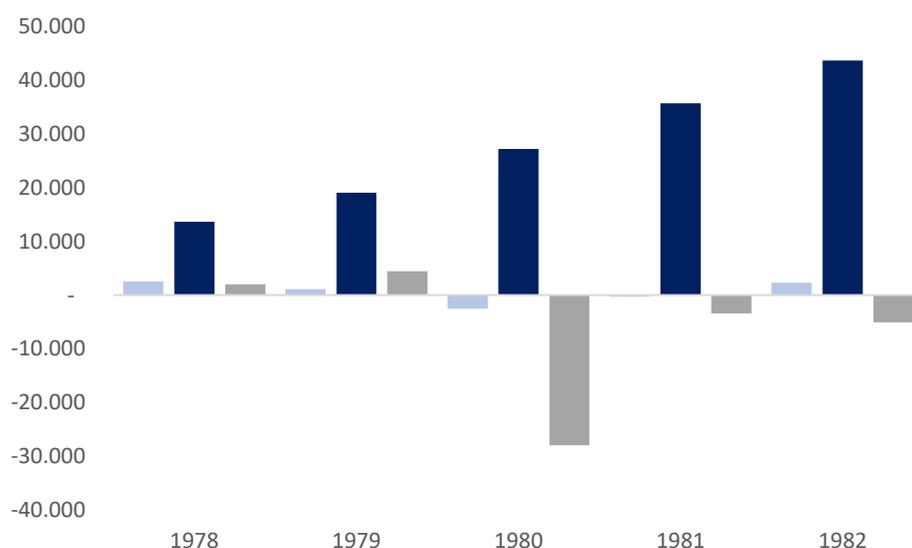
5.5.3 Resultados

En un principio la actividad económica se expandió en paralelo a la baja de la tasa de interés real. Esta caída de la tasa de interés se debió a la continuidad de la inflación alta y no a la reducción del riesgo país que esperaba el gobierno de facto.

La inflación continuó en niveles elevados, entre 1978 y 1979, la inflación minorista pasó de 171% a 163%, mientras que la inflación mayorista pasó de 146% a 149%. Estos niveles de inflación perjudicaban el plan, ya que la devaluación estipulada era del 60%, por lo que el atraso cambiario tendía a abaratar las importaciones y hacer menos rentables las exportaciones y por lo tanto a deteriorar la balanza comercial, que cambió de signo en 1980.

En 1980, la confianza se fue deteriorando y provocó una crisis bancaria que obligó al Banco Central a desprenderse de una elevada cantidad de reservas. Así, continuó el *spread* de tasas en pesos y en dólares que reforzaban el ciclo recesivo de la economía. Es por ello, que en julio de 1980 se anunció una profundización del plan de estabilización, que apuntaba a reducir el déficit público y eliminar trabas para tomar créditos en el exterior. También se anunció una corrección de la tasa de devaluación, pero no fue suficiente para evitar una corrida contra el peso hacia fines de año. Finalmente, en febrero de 1981 se dio el primer paso al fin del esquema cambiario devaluando un 10%, para luego en agosto de ese año eliminar la tablita en forma definitiva. La pérdida de reservas llegó a los 5.000 millones de dólares, el incremento de deuda externa neta fue de 11.000 millones de dólares, 11% del PBI. En el primer trimestre de 1981, la deuda neta a corto plazo subió otros 5.405 millones de dólares, 5,5% del PBI.

Gráfico 12 - Balanza Comercial, Endeudamiento y Variación de Reservas 1978-1982



Elaboración propia en base a Rapoport, Mario (2000).

La *tablita cambiaria* no cumplió con los objetivos de bajar la inflación y tuvo como consecuencia la dolarización de los ahorros y las transacciones domésticas, a costas de un gran endeudamiento público y privado y la industria nacional, destruyendo gran parte de la producción.

Tabla 3 - Evolución del PIB y tasas de inflación (1978-1983)

	Tasa de Inflación (i.a.)	PIB (i.a.)
1978	175,5%	-3,9%
1979	159,5%	6,8%
1980	100,8%	0,7%
1981	104,6%	-6,2%
1982	164,7%	-5,2%
1983	343,3%	3,1%

Elaboración propia en base a CEPAL e INDEC.

5.6 Plan Austral y Plan Primavera

“El Plan austral no tenía un ancla de tipo de cambio nominal, la idea era mantener el tipo de cambio real, alto y estable. (...) Preferimos tener algo de inflación, más alta a la internacional, pero no recesión ni desempleo. Por eso tenía que ajustar el tipo de cambio”

“El plan Primavera fue el intento de lograr una convivencia hasta la elección presidencial. De generar mejor clima que los comicios se hicieran en paz”

(Entrevista a Sourrouille, en Chelala 2014, 169).

5.6.1 La herencia militar

El gobierno militar dejó una herencia económica muy pesada. Por un lado, el PBI per cápita retrocedió más de un 10% entre 1979-80 y 1982-83; por otro lado, la tasa de inflación aumentó 242 puntos porcentuales entre 1980 y 1983 en conjunto con un déficit fiscal de más del 10% del PBI que fue cubierto con un gran endeudamiento externo privado que pasó a ser un problema grave en la economía argentina (Gerchunoff y Llach, 2018).

Para afrontar estos problemas, el nuevo presidente Alfonsín junto con su ministro Grinspun intentaron medidas más suaves de las necesarias. Así fue como se intentó estimular la demanda mediante crédito barato y gasto público, mientras se quería recomponer el salario real con un aumento de sueldos y un sistema de pautas de evolución en los precios, tipo de cambio y tarifas de los servicios públicos. Este sistema no funcionó, ya que los empresarios ignoraban las directivas de precios y los salarios quedaban retrasados. Así fue como se llevó a una indexación de los salarios, provocando mayores inercias inflacionarias que para mediados de 1984 provocaron un aumento en los precios de un 85%.

En conjunto con los problemas de la renegociación de la deuda, el gobierno se vio obligado a pedir ayuda financiera al FMI con el que firmó un acuerdo a fines de 1984, a partir del cual se priorizó la lucha contra la inflación, devaluando la moneda, incrementando las tarifas públicas y restringiendo la oferta monetaria, para luego llevar adelante un cambio en el Ministerio de Economía y dar pie a una estabilización heterodoxa.

En febrero de 1985, asume el nuevo Ministro de Economía, Juan Vital Sourrouille, cuya visión de la inflación era más estructuralista, aunque admitía que el déficit fiscal y la consecuente emisión monetaria en el largo plazo generaban inflación. En el corto plazo, variables estructurales e inerciales tienden a perpetuar a la inflación en sí misma, por lo tanto, había que llevar adelante medidas que bajen la inflación de golpe y no gradualmente. En este sentido, controlar las expectativas de inflación era clave para cortar la conexión entre inflación pasada y la expectativa futura de mayor inflación. Una vez hecho esto, era necesario controlar las variables que generaban la inflación en el largo plazo, es decir el déficit y la emisión, que debían continuar a su vez un sendero coherente con las expectativas de desinflación. Es por ello que se corrigieron los precios de la economía que estaban retrasados antes de lanzar el plan, y que terminaron elevando la inflación a un 31% en junio.

5.6.2 Plan Austral

El 14 de junio de 1985 comenzaba una “economía de guerra” como la llamó Alfonsín, anunciando el Programa de Reforma Económica o Plan Austral con el objetivo de cortar con la inercia inflacionaria y reducir los desequilibrios macroeconómicos.

El nombre se debió a que el austral sería la nueva unidad monetaria equivalente a 1000 pesos y fijado a 80 centavos por dólar, convirtiendo todos los contratos en la anterior moneda mediante una tabla de conversión que mantenía el valor real esperado de los pagos futuros.³³ Asimismo, se congelaban todos los precios de la economía salvo algunos mercados donde los precios realmente reflejaran el juego de la oferta y la demanda. Además, el BCRA dejaría de emitir dinero para financiar desequilibrios del Tesoro Nacional, que se limitaría a 2,5% del PBI y financiada con endeudamiento externo.

El ahorro fiscal se llevaría adelante mediante impuestos adicionales a las exportaciones, la Ley de Ahorro Forzoso que inmovilizaba fondos de empresas, aumento de gravámenes específicos, la reducción del plazo del IVA y por el efecto Olivera-Tanzi³⁴. También se redujeron las tasas de interés para instalar la expectativa de una baja de la inflación.

Según Heymann (1989), el plan fue un intento de “hablarles a todos los sectores” ya que se implementaron políticas ortodoxas (monetarias y fiscales) para conseguir financiamiento y

³³ Este mecanismo se conoce como desagio. Evita el traspaso de riqueza de deudores a acreedores generados por los contratos indizados a la inflación pasada.

³⁴ Disminución del poder de compra de la recaudación por efecto del rezago fiscal.

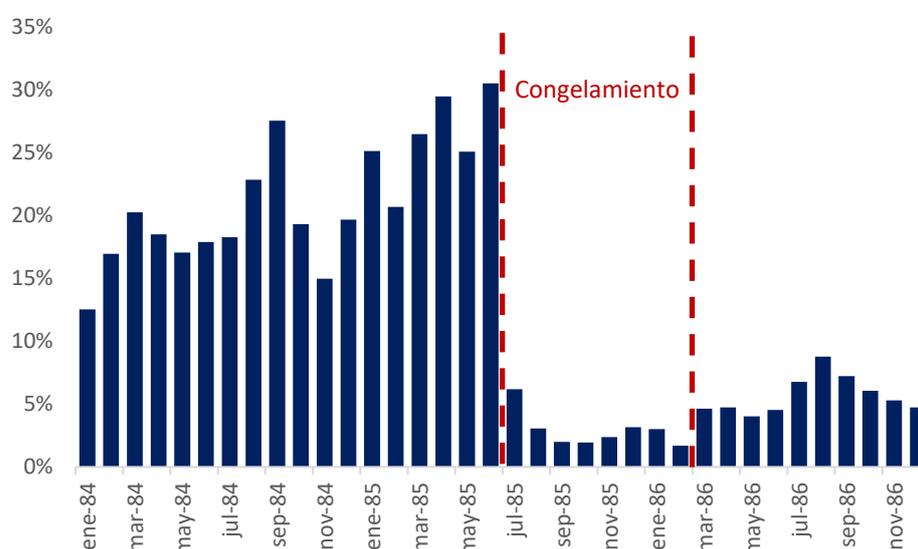
reducir las expectativas de inflación, mientras que se utilizaron herramientas heterodoxas (congelamiento de precios). A la vez que se trató de coordinar políticas de largo plazo con medidas inmediatas.

5.6.3 Resultados y Plan Primavera

Los primeros meses del plan fueron exitosos, ya que se incrementaron las exportaciones, hubo mayor liquidación de divisas, aumentó la recaudación impositiva y tarifaria, se disminuyó el déficit fiscal y la emisión monetaria, y la tasa de inflación cayó al 2% mensual. Se había logrado cortar con la inercia inflacionaria y se había estabilizado la situación, aunque no se cumplió el objetivo de máxima, que era la inmovilidad general de precios.

De esta manera, el salario real mejoró y reaparecieron líneas de crédito para consumo que lograron estimular la producción, deteniendo la tendencia recesiva de los primeros meses.

Gráfico 13 - Inflación mensual 1984-1986



Elaboración propia en base INDEC.

Si bien la inflación había mermado, todavía persistía un crecimiento de los precios no regulados o *flex* que distorsionaban la estructura de precios relativos iniciales. Así, comenzaron a deteriorarse los resultados fiscales y comerciales (por la caída de los términos de intercambio y la apreciación del tipo de cambio real) y se empezó a percibir que mientras más tiempo pasara, mayor debería ser el ajuste posterior.

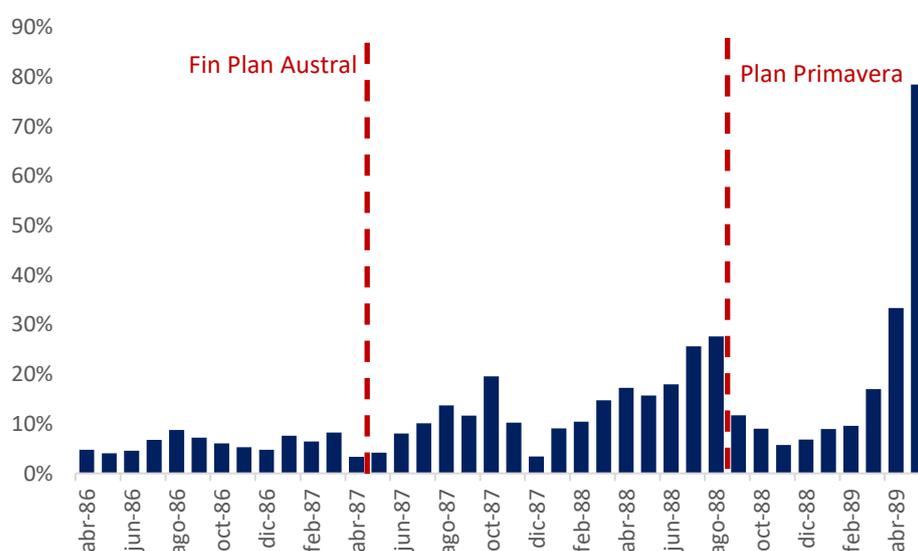
Así fue como en abril de 1986 se anunció la flexibilización del congelamiento de precios. El aumento de las tarifas, el precio del dólar y la posibilidad de renegociar precios y salarios impulsó nuevamente el conflicto estructural. La puja distributiva, en un contexto de disponibilidad de liquidez (ya que se quería reanimar la producción), llevó la inflación nuevamente a niveles más elevados.

El plan entró en una etapa de indexación moderada en la que se reajustaban periódicamente tarifas y precios de combustibles, devaluaciones más frecuentes y liberalización de precios con tasa de interés positivas que se fueron llevando a negativas. La aceleración de la inflación dejó sin credibilidad al gobierno que combinaba componentes estructuralistas y monetaristas para frenar el alza. En septiembre se intentó una contracción monetaria, aunque la necesidad de financiamiento quebró el plan.

La situación fiscal y externa era insostenible debido a los pagos de intereses de la deuda, que acrecentaban su peso con la caída de los términos de intercambio (en niveles mínimos desde 1958). Se hacía necesarios superávits fiscales y externos incompatibles con resultados históricos, y que tendían a elevar la conflictividad social, la cual reflejaba en una puja distributiva inflacionaria. Así, el Plan Austral concluyó con una inflación que se aceleró a 103% en los 12 meses posteriores al fin del congelamiento.

De esta manera, 1988 fue un año sin un plan para enfrentar la inflación, con una balanza comercial apenas superavitaria que no lograba hacer frente a los compromisos de deuda. La inflación creció hasta acumular 440% en el primer semestre y alcanzar una inflación mensual de 27,6% en agosto, con peligro de hiperinflación. Es por ello por lo que en 1989 se implementó el Plan Primavera con una visión más heterodoxa.

Gráfico 14 - Inflación mensual abril 1986- mayo 1989

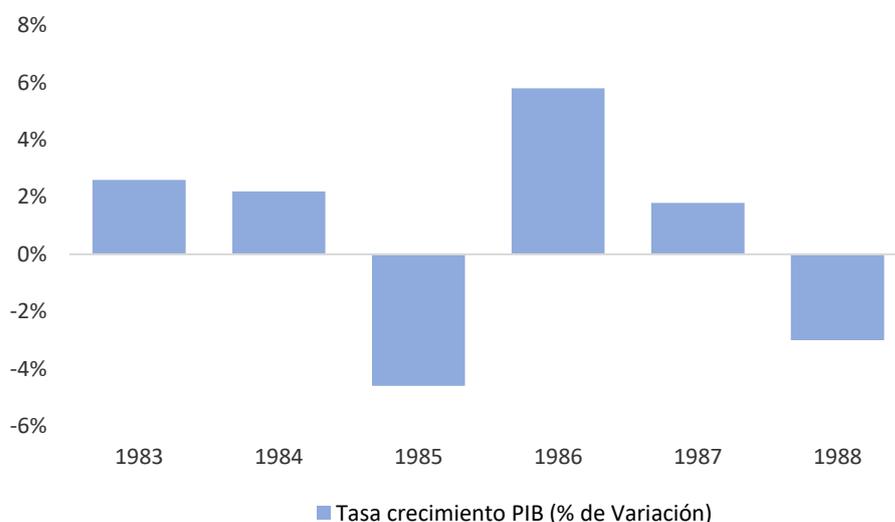


Elaboración propia en base INDEC.

Esta vez, para intentar terminar con la inercia inflacionaria, se llevó adelante un acuerdo desindexatorio con las empresas de la Unión Industrial Argentina y la Cámara de Comercio que se beneficiaban con una baja en el IVA de 3 puntos porcentuales. Por otro lado, para mejorar la situación fiscal, se incrementaron las tarifas públicas un 30% y se diseñó un nuevo régimen cambiario. El régimen cambiario contó con un tipo de cambio oficial y otro financiero, en la cual su relación no podría superar el 25%. Así, el Banco Central compraba los dólares a los

exportadores y los vendía a los importadores en el mercado financiero, quedándose con la diferencia. Por otro lado, se refinanció de manera forzosa deuda interna con los privados.

Gráfico 15 - Tasa de variación del Crecimiento PIB 1983-1988



Elaboración propia en base a Rapoport, Mario (2000).

En un principio, la inflación logró reducirse, pero con el paso del tiempo la falta de reservas, cubierta con capitales de muy corto plazo, y la incertidumbre política por las próximas elecciones amenazaban el funcionamiento del Plan.

El cronograma anunciado no era compatible con la inflación, por lo que el tipo de cambio comenzó a atrasarse, y ya el Plan había perdido confianza. Además, había sospechas de que el Banco Mundial quitaría el apoyo al país, lo que llevó a una corrida contra el austral y provocó la venta de casi 900 millones de dólares por parte del Banco Central. En consecuencia, se decidió la creación de un nuevo mercado de cambios, de dólar “libre”, dando por finalizado el Plan Primavera, y dejando el escenario de hiperinflación.

Tabla 4 - Indicadores del sector externo 1983-1989

	Balance Comercial	Servicios Financieros	Deuda externa
1983	3.331	-5.408	45.069
1984	3.523	-57.012	4.693
1985	4.582	-5.303	49.326
1986	2.128	-4.416	51.422
1987	540	-4.485	58.300
1988	3.810	-5.127	58.500
1989	5.374	-6.422	63.300

Elaboración propia en base a Rapoport (2000).

5.7 Convertibilidad

“Yo sabía que si éramos capaces de convencer a la gente de que íbamos a tener una moneda estable borrábamos el problema de la inflación de inmediato y la economía iba a estabilizarse, a crecer vigorosamente, sostenidamente, sanamente.” (Entrevista a Cavallo, en Chelala 2014, 194).

5.7.1 Hiperinflación

La hiperinflación de 1989 confluía con el cambio de gobierno y la asunción del nuevo presidente Carlos Menem. Los primeros intentos para luchar contra la hiperinflación se llevaron adelante con el plan Bunge y Born. Con el mismo se quería luchar contra la crisis del Estado que era causante de la inflación, y para ello se quería reformar el Estado; mediante la sanción de las leyes de Reforma del Estado y de Emergencia Económica.

Esta ley estaba basada en el funcionamiento libre de la economía de mercado y la apertura externa, aunque se mantuvieron los controles de precios y control de importaciones. Si bien se logró cierta estabilidad en principio, la alta volatilidad económica provocó nuevas medidas, como el alza de las tarifas públicas y una devaluación de la moneda que hicieron recrudecer la inflación y la recesión, provocando una segunda ola hiperinflacionaria.

En diciembre de 1989 asumió Antonio Erman González como tercer ministro de Economía de Carlos Menem, quien dictaminó un tipo de cambio con flotación sucia, liberalización de precios, aumento salarial y derogación de retenciones agropecuarias que habían impuesto sus antecesores. Esta primera etapa provocó nuevas alzas inflacionarias sin solucionar los desequilibrios fiscales. Luego, lanzó el Plan Bonex,³⁵ que implicó una gran reducción de la oferta monetaria y provocó una fuerte recesión. Además, alivió la situación presupuestaria, canjeando deuda de corto plazo por deuda a 10 años. Aunque por una falla de coordinación del Banco Central que compró divisas y expandió la base monetaria se provocó una falta de confianza y que elevó la demanda de dólares, llevando a otro pico hiperinflacionario.

Una tercera fase del nuevo ministro fue la reforma estructural del sector público que implicó reducción de personal y congelamiento de vacantes. Además, se incrementó la presión tributaria y se acortaron plazos para el pago de impuestos, en conjunto con el inicio del proceso de privatizaciones. Las cuentas externas mejoraron y la inflación descendió, mejorando las cuentas públicas que continuaron mejorando con la aplicación de nuevas fases que incrementaban tarifas públicas, reducían inversiones, congelaban salarios entre otras.

³⁵ Canje compulsivo de los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorro existentes al 28 de diciembre de 1989 y los títulos de deuda interna del Estado por títulos públicos en dólares a diez años. Además, se prohibió temporalmente la constitución de plazos fijos y luego solo para plazos mayores a 90 días.

La actividad económica continuaba deprimida y la inflación persistía y luego del *Swiftgate*³⁶ y la escalada del dólar el ministro renuncia y asume Domingo Cavallo en febrero de 1991, quien concibió el Plan de Convertibilidad.

5.7.2 Ley de Convertibilidad

El 1° de abril de 1991 se estableció la convertibilidad, sancionada por el Congreso Nacional a través de la ley 23.928, que fijó como paridad cambiaria sin límite temporal la de 10.000 australes por cada dólar (en 1992 pasaría a ser 1 peso por dólar cuando se estableció el peso como moneda de curso legal). Además, la emisión de dinero tenía que estar respaldada en un 100% por reservas de libre disponibilidad. Otro punto clave de la Ley fue la prohibición de la indexación de contratos para evitar inercias inflacionarias. Esto, acompañado con apertura comercial, libre movilidad de capitales, y reformas del estado (privatizaciones, descentralización de funciones, flexibilización del mercado laboral) serían las nuevas bases de la economía. Para lograr confianza y entrada de capitales se firmaría un acuerdo con el FMI y se concretaría la quita de deuda del Plan Brady. Así, se intentó eliminar las rigideces y flexibilizar la economía argentina. El rol del Estado pasó a ser el de la construcción y preservación de un marco competitivo, y la provisión de bienes públicos³⁷.

De esta forma el Estado perdía herramientas de política monetaria y cambiarias y subordinaba todas estas herramientas a la estabilización de precios.³⁸ Tanto la tasa de interés, como la base monetaria y el nivel de reservas internacionales pasarían a no estar controlados por el gobierno. Al mismo tiempo, el tipo de cambio real bilateral con el dólar pasó a ser resultado únicamente de la variación del nivel de precios local en relación con la inflación estadounidense. Los déficits de cuenta corriente serían compensados por ingresos de capitales que no tendrían efectos monetarios y se acumularían como deuda (Waldman, 2018).

5.7.3 Resultados

Los primeros efectos del plan fueron positivos, se lograron los objetivos inmediatos. La inflación mayorista cayó de un 37,2% mensual en febrero de 1991 a menos de 1% mensual en los años siguientes, e incluso fue negativa en algún momento. La inflación anual fue de 18% en 1992 y desde agosto de 1993 se ubicaría en variaciones interanuales de un dígito.

La expansión de la actividad, el crédito, el consumo y el optimismo que permitió la estabilización, generó un crecimiento del producto bruto interno en la primera mitad de la década. Entre el '90 y el '94 la expansión alcanzó un 9% promedio anual, dinamizada por el consumo y la inversión, a diferencia de la década previa, en que el PBI se redujo 7%, desplomando el producto per cápita. Esta expansión contribuyó a un equilibrio fiscal, que juntó con la reforma tributaria,

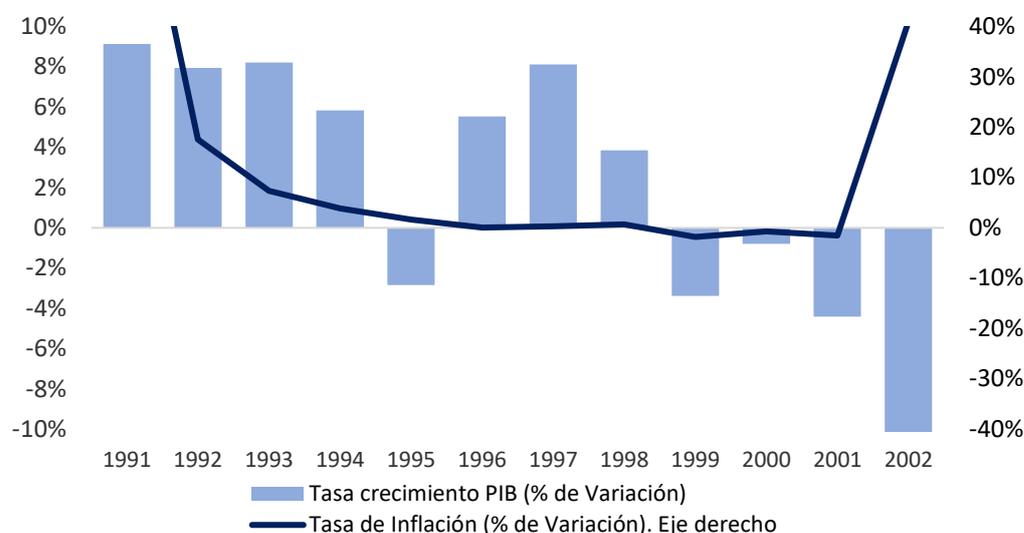
³⁶ Escándalo de corrupción por el pago de comisiones para la instalación de una planta de la empresa Swift.

³⁷ Bienes que cumplen con la característica de ser no rivales y no excluyentes.

³⁸ Trilema de la imposibilidad Mundell-Fleming

privatizaciones y controles más rigurosos y efectivos a los contribuyentes lograron mejorar los resultados fiscales.

Gráfico 16- Inflación y crecimiento 1991-2002



Elaboración propia en base Banco Mundial e INDEC.

Si bien la baja de inflación fue exitosa, la misma permaneció por encima de la estadounidense hasta septiembre de 1995, provocando un atraso cambiario que reducía la competitividad del sector transable. Esto, junto con la expansión de la actividad hicieron que el saldo comercial superavitario se convirtiera en negativo desde noviembre de 1991. El crecimiento del consumo y la inversión, por la mejora de los ingresos y las perspectivas a largo plazo, dispararon las importaciones, que crecieron al 126% anual en la segunda mitad del año. El balance comercial negativo, sumado al pago de intereses de la deuda causó un fuerte déficit de cuenta corriente, que trajo dudas sobre la sostenibilidad en el tiempo del esquema. Sin embargo, las reservas seguían aumentando por el flujo de capitales del exterior, es decir que el ahorro externo financió el consumo y sostuvo el crecimiento económico, que se había visto en jaque dadas las crisis externas, primero en 1995 con el efecto Tequila³⁹ -que terminó en un acuerdo con el FMI-, y luego en 1998 con la crisis rusa y la de los países asiáticos, y finalmente en 1999 con la crisis brasileña. La huida de capitales mostró la vulnerabilidad de la Argentina frente a episodios externos; sin embargo, la respuesta de las autoridades fue reforzar el compromiso con la convertibilidad.

Entre 1993 y 1999, la deuda pública total se incrementó en un 71%, un 40,8% del PIB. La cancelación de pasivos y el mantenimiento de la cobertura de la base monetaria demandaron un endeudamiento creciente.

³⁹ Efecto contagio de la crisis de México que produjo la fuga de capitales de países emergentes.

Gráfico 17 - Indicadores del Sector Externo (en miles de dólares y %) 1991-2002

	Balance Comercial	Cuenta Corriente	Cuenta capital y financiera	Variación de Reservas	Deuda/PBI (%)
1991	3.703	-647	182	2.728	33
1992	-2.637	-5.548	7.595	3.826	28
1993	-3.666	-8.169	20.405	4.250	28
1994	-5.751	-10.981	13.781	682	31
1995	841	-5.104	7.701	-102	36
1996	49	-6.755	12.249	3.882	39
1997	-4.019	-12.116	17.708	3.273	41
1998	-4.944	-14.465	18.355	3.438	46
1999	-2.200	-11.910	13.771	1.201	50
2000	1.061	-8.955	7.958	-439	50
2001	6.223	-3.780	-14.776	-12.803	57
2002	16.661	8.702	-20.216	-4.516	142

Elaboración propia en base a CEPAL e INDEC.

En 1999 se realizaron elecciones presidenciales y asumió Fernando de la Rúa. El cambio de gobierno no produjo un cambio del régimen económico, y se profundizaron los problemas de fondo. Se llevaron adelante medidas que perjudicaron aún más a los sectores vulnerables y la pobreza y el desempleo llegó a niveles altísimos. A fines del 2000, se anunció el *blindaje*, que era un paquete de préstamos para cubrir las necesidades de financiamiento del año siguiente y poder reactivar la economía. Si bien temporalmente, pudo cubrir las necesidades de financiamiento, la economía cayó un 11%, deteriorando las arcas públicas. El nuevo gobierno convocó nuevamente a Domingo Cavallo al frente del Ministerio de Economía, quien autorizó el *megacanje* que prolongaría el vencimiento de las obligaciones. Sin embargo, el problema de la economía argentina no era de liquidez, sino de solvencia. El gran nivel de deuda privada y pública en moneda extranjera, sin los dólares necesarios para afrontarla ponía en jaque la convertibilidad. Hacia fines de 2001 se desató una corrida cambiaria que tuvo como consecuencia una gran pérdida de reservas y de recursos, obligando a restricciones al retiro de depósitos⁴⁰, controles de cambios y la emisión, por parte de los gobiernos provinciales, de cuasimonedas. Así fue como el 19 y 20 de diciembre de 2001, renunciaron Cavallo y De la Rúa, en el marco de la peor crisis económica, política y social de la historia argentina.

⁴⁰ Conocido como *Corralito*

Luego, el 6 de enero de 2002, el Congreso derogó la convertibilidad y pesificó la deuda y los depósitos bancarios. Se dictó el *default* de la deuda y se devaluó el tipo de cambio, dando por finalizado al período del uno a uno (\$1=US\$1).

Si bien se logró contener el aumento de precios, las consecuencias para la economía argentina fueron catastróficas, llevando a una profunda recesión, un gran aumento del desempleo y al *default* de la deuda externa.

5.8 Metas de Inflación y Agregados Monetarios 2017-2019

5.8.1 Cambio de gobierno y ajustes

El gobierno de Mauricio Macri, que asumió en diciembre de 2015, encontraba a la economía argentina con una serie de complicaciones antes de implementar su plan económico: la tasa de inflación permanecía en niveles elevados; un tipo de cambio semifijo apreciado en términos reales que confluía en un drenaje permanente de reservas internacionales; atraso en el precio relativo de los servicios públicos y el transporte que ampliaban el déficit fiscal a 5,1% del PIB.⁴¹

Las primeras medidas lanzadas fueron la liberalización del control de capitales que llevó a una inflación del 3,9% en diciembre de 2015 y del 4,1% en enero de 2016.⁴² También se propuso una reducción gradual del déficit fiscal, ajustando las tarifas de los servicios públicos y transporte. Estas medidas tuvieron como consecuencia una aceleración de la inflación que llegó a un promedio de 39% en 2016. En este contexto, en septiembre de 2016, se puso en marcha el Plan de Metas de Inflación.

5.8.2 Metas de Inflación

En un contexto de elevada inflación, el Banco Central anunció la implementación de las metas de inflación que esperaba. Para el primer año un porcentaje entre 12% y 17%; para el segundo año 8% y 12%, y 3,5% y 6% para 2019. Esto significaba que el ratio de desinflación fuera mayor a la meta impuesta para 2017 (Libman y Palazzo, 2019).

El plan consistía en la utilización de la tasa de interés del corredor de pasés (a siete días) del Banco Central con los bancos comerciales. Además, mediante la emisión de Letras del Banco Central (LEBACs) se quería controlar la oferta monetaria a la que luego sumarían las LELIQs para bancos, y a un plazo de siete días.

Según Waldman (2018) la hipótesis subyacente a la implementación del plan fue que los agentes incorporarían inmediatamente las metas y que estas anclarían las expectativas de inflación. En este sentido, el aumento tarifario y de precios transables no afectaría al esquema, ya que el equilibrio general walrasiano indicaba que, con una restricción presupuestaria idéntica, el consumo (y el precio) de otros bienes debería caer.

⁴¹ Fuente: Libman y Palazzo (2019).

⁴² Fuente: BCRA.

5.8.3 Resultados y Agregados Monetarios

El primer año fue de recuperación económica, gracias a la estabilidad/atraso cambiario y al impulso de la obra pública, aunque con un elevado déficit comercial y de cuenta corriente. Sin embargo, en diciembre de 2017, el aumento de tarifas y el salto cambiario tuvieron como consecuencia un salto inflacionario de 3% en el mes, llevando a una inflación interanual del 25%. Así, terminó el primer año lejos de la meta inflacionaria, perjudicando la credibilidad del Banco Central, que además corrigió las metas hacia arriba. A partir de entonces la estabilidad fue endeble por una menor credibilidad, por el movimiento de los precios relativos, por una tasa real que ya no era decisivamente positiva, y por una tasa en dólares que había perdido atractivo (Waldman, 2018).

Además, se produjo un aumento muy elevado en la circulación de las LEBACs (1,2 veces de la Base Monetaria), que en su mayoría estaban en mano de tenedores minoristas, lo que generaba incertidumbre a la hora de la renovación y se convertían en potenciales corridas bancarias.

La sequía de 2018 impactó en la producción agrícola; perjudicó la oferta de dólares y la cuenta corriente; a lo que se sumó el anuncio de la suba de tasas de la FED que generó una migración de capitales a economías más seguras (*fly to quality*). Estos hechos pusieron la estabilidad del plan en jaque. Como consecuencia se produjo la corrida de fines de abril de 2018 que generó la pérdida de más de 8.500 millones de dólares de las reservas internacionales, una devaluación del 34%, y un aumento de la tasa de política monetaria de 1.275 puntos básicos, hasta la renuncia de Federico Sturzenegger, acusando un deterioro de su credibilidad como presidente del Banco Central.

Por otra parte, se negoció con el FMI un acuerdo *stand by* que se formalizó antes de la renuncia de Sturzenegger. El acuerdo, luego que el Presidente anunciará un adelantamiento de los desembolsos pactados, tuvo como consecuencia otra corrida bancaria en agosto. Esto disparó nuevamente el dólar, que saltó 24% en un día. Entonces, la crisis cambiaria generó una revisión del acuerdo con el FMI y derivó en un cambio de la política monetaria. Así, el 21 de septiembre de 2018 se finalizó con las metas de inflación ante una depreciación del 50% del peso y su correlato en la suba de la inflación.⁴³

El 1° de octubre de 2018 el nuevo presidente del BCRA, Guido Sandleris, anunció luego de reafirmar el acuerdo con el FMI, que el ancla nominal elegida para el control de la inflación sería la base monetaria. Esta debería mantenerse constante en los valores promedio de ese mes.

A la vez, se estableció una zona de no intervención cambiaria para estabilizar el tipo de cambio, que contemplaba un ajuste del 3% mensual y un ancho de 30% de la zona. De todas maneras, el esquema monetario fue variando a lo largo del tiempo con modificaciones en los ajustes mensuales.

⁴³ 23% en el semestre posterior a su salida.

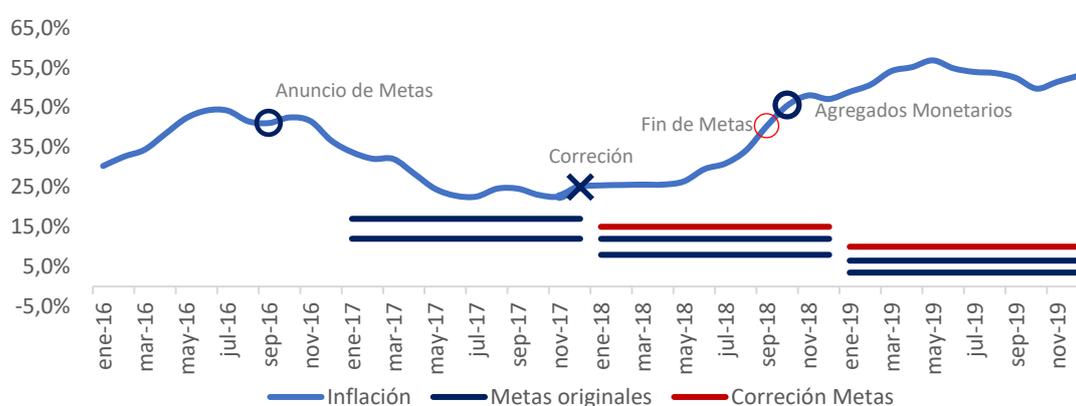
La tasa de interés de referencia, la de las Letras de Liquidez a siete días se mantuvo alta de manera que pudiera absorber los pesos que se encontraban en circulación y así frenar el incremento de la base monetaria.

Las primeras consecuencias del plan fueron una caída en términos reales de la base monetaria, ya que la inflación llegó a alcanzar un 4,5% mensual en el tercer trimestre de 2018. Si bien en el último trimestre de 2018 se logró reducir el aumento de la tasa de inflación, en 2019 se volvió a acelerar, finalizando el mandato de Mauricio Macri con una inflación del 52,9% anual.

En general, el objetivo de las Metas de Inflación era conseguir un sistema de metas creíble que fuera relativamente poco costoso en términos de la actividad y fiable. Pero se ignoraron algunos problemas. En primer lugar, las reglas de Taylor⁴⁴ tradicionales pueden fracasar en presencia de efectos de liquidez sobre la oferta o cuando la devaluación es contractiva. En segundo lugar, la inercia inflacionaria perjudica la percepción de la meta creíble complicando la desinflación, sumado a una historia de inflación elevada y estabilizaciones que han fracasado. No hay que dejar de señalar que estos modelos de control inflacionario funcionaron en países que ya tenían una inflación más baja y controlada, por lo que al tener que hacer ajuste de tarifas en el caso argentino, la falta de credibilidad y la inercia inflacionaria jugaban en contra del régimen. Así, se puede decir que el principal defecto de las Metas de Inflación fue desconocer la especificidad del proceso inflacionario que atravesaba el país (Libman, 2018).

Los resultados de la estabilización por Metas de Inflación no fueron los esperados, nunca se pudieron controlar las expectativas y por ende la inflación. Se recurrió de manera sistemática al endeudamiento en moneda extranjera para sostener el tipo de cambio y financiar el déficit fiscal, dejando expuesta a la economía a la reversión del flujo de capitales y al endurecimiento del financiamiento internacional, derivando en el acuerdo con el FMI y en un cambio de régimen que tampoco funcionó.

Gráfico 18- Inflación Mensual y Metas de Inflación 2016-2019



Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

⁴⁴ Relaciona la tasa de interés nominal que debería adoptar el Banco Central con la inflación, producto bruto interno y el producto potencial

6. Conclusión

La inflación tiene diferentes explicaciones causales, que pueden estar ligadas a la cantidad de dinero circulante en la economía, la estructura económica, el conflicto social o un conjunto de estas variables que funcionan en simultáneo y conllevan a un aumento generalizado de precios. Este fenómeno, es preocupante si es veloz, sostenido y continuo en un período de tiempo determinado por lo que debe ser resuelto posteriormente.

En general, el fenómeno de la inflación se afronta mediante un plan de estabilización de la inflación, es decir, un conjunto de políticas que apuntan a resolver inestabilidades macroeconómicas de corto plazo. Estos pueden ser tipificados como lo hicieron Dornbusch y Simonsen (1987) en “heterodoxos”: si combinan austeridad fiscal con políticas de ingresos; “ortodoxos” si solo utilizan austeridad fiscal; o en planes de “poetas” o magos” si no contienen ajuste fiscal. Las herramientas económicas para utilizar pueden ser variadas, pero siempre cuentan con una variable ancla que guía a las demás. Esta variable, puede ser cambiaria o monetaria. Las consecuencias de cada una han sido definidas por Calvo y Vegh (1999) y ya explicitadas en el cuerpo del trabajo.

Argentina tuvo veintidós años de inflación superior al 45%, la mayoría de las veces relacionadas a la falta de divisas que produjeron los ciclos de *stop and go*. A su vez, el déficit fiscal y la emisión monetaria acompañaron estos ciclos, en conjunto con sindicatos fuertes que reclamaban subas salariales para su sector. Es decir, si bien en general el problema inflacionario ha sido externo, factores internos han tenido un rol importante en el alza de precios. Es por ello por lo que es necesario un acuerdo político, económico y social que cuide las variables económicas y sociales y logre llegar a un sendero de baja inflación que permita disminuir tanto la impericia de los *policy makers*, como las presiones sociales y/o cuestiones internacionales que han atentado contra las estabilizaciones duraderas en el país y que han impedido que los momentos de desinflación se prolonguen en el tiempo.

Los gobiernos de turno enfrentaron estos problemas de diferentes maneras, con su mirada sobre las causas de la inflación, llevando adelante diversos programas de estabilización de shock o graduales que hicieron foco en diferentes aspectos. Si bien, en el siglo XX, todos los programas han utilizado en mayor o menor medida anclas cambiarias, la austeridad fiscal fue un punto en común de todas las estabilizaciones - a excepción del Pacto Social - que pudieron ir acompañadas o no por políticas de ingresos. Es así como podemos definir al Plan Austral, como un programa heterodoxo de shock que logro bajar una inflación de más del 1.100% a una del 50% anual; al Plan de Estabilización de 1952 y a la Convertibilidad de 1991 como ortodoxos de shock, que lograron reducir inflaciones del 54% y 267% a tener procesos de desinflación y terminar con valores bajos (11% y 1%, respectivamente); o a la *Tablita Cambiaria* como un programa ortodoxo gradual que no cumplió sus objetivos. En este siglo, se intentó innovar con una estabilización ligada a Metas de Inflación, que mediante medidas graduales intentaba anclar expectativas y

reducir así la inflación. Luego de fracasar, se volvió a un programa ortodoxo de shock, conocido como Agregados Monetarios, en el que la base monetaria era el ancla para intentar frenar el aumento de precios.

En base al repaso de la experiencia de Argentina, en conjunto con la de otros países y algunos elementos teóricos, se pueden aportar ciertas dimensiones a considerar para la formulación de futuras políticas de estabilización inflacionaria en nuestro país. Primero, se debe partir de condiciones iniciales creíbles, es decir que la combinación de precios relativos sea razonable y pueda sostenerse a lo largo del tiempo. Esto significa que la combinación de los principales precios de la economía (tarifas públicas, salarios reales y tipo de cambio real) debe percibirse como duradera para evitar expectativas a movimientos bruscos que generen alza de precios. Por lo tanto, los ajustes de las variables, si es que son necesarios, deben realizarse antes de empezar con el plan. Luego, una vez lanzado el programa, es importante el monitoreo y la gestión de las variables macroeconómicas fundamentales; es decir, es necesario seguir un sendero decreciente de la inflación cuidando los precios relativos y teniendo en cuenta los desequilibrios reales, llevando adelante acciones de política económica coordinada y orientada a resolver el problema de la manera más ordenada posible. Por último, la desinflación puede ser un proceso lento⁴⁵, por lo que es necesario un consenso generalizado para que las políticas y la combinación de precios relativos se mantenga estable a lo largo del tiempo, y así se eviten conflictos que perjudiquen el desenvolvimiento de la política pública.

⁴⁵ En inflaciones altas o moderadas, no así en hiperinflaciones que puede ser de un momento a otro.

7. Cuadro resumen⁴⁶

	Años	Gobierno - ministro(s)	Enfoque Inflación	Tipo de Estabilización	Principal Ancla	Clasificación Dornbusch y Simonsen (1987)	Inflación var. i.a.: mes anuncio - mínima – 12 meses después del plan	Años de recesión económica	Balance comercial a lo largo de Plan
Plan de Estabilización	1952 - 1954	Perón - Morales	Estructural	Shock	Cambiaria	Ortodoxo	54% - -7% - 15%	1952	Mejora
Estabilización y Desarrollo	1959 - 1961	Frondizi - Alsogaray/Alemann	Monetaria	Shock	Cambiaria	Ortodoxo/Magos	101% - 8% - 30%	1959	Empeora
Plan Económico	1966 - 1970	Onganía - Krieger Vasena	Puja Distributiva	Shock	Cambiaria	Ortodoxo	27% - 6% - 35%	-	Empeora
Pacto Social	1973- 1975	Cámpora/Perón – Gelbard	Puja Distributiva	Shock	Expectativas y Cambiaria	Poetas	79% - 12% - 778%	1975	Mejora
Rodrigazo	1975	Isabel Perón-Rodrigo	Monetaria	Shock	Cambiaria	Sin clasificación dada su corta duración	111% - s/d – 396%	-	-
Tablita Cambiaria	1979 - 1981	Junta Militar - Martínez de Hoz	Monetaria	Gradual	Cambiaria	Ortodoxo	170% - 82% - 152%	1981 y 1982	Empeora
Plan Austral	1985 - 1987	Alfonsín - Sourrouile	Puja Distributiva	Shock	Mix	Heterodoxo	1128% - 50% - 247%	1985	Empeora
Plan Primavera	1988 - 1989	Alfonsín - Sourrouile	Puja Distributiva	Shock	Cambiaria	Heterodoxo	440% - 372% - 5648%	1988 y 1989	Mejora
Convertibilidad	1991 - 2001	Menem - Cavallo	Monetaria	Shock	Cambiaria	Ortodoxo	267% - -2% - 39%	1995 y de 1999 a 2002	Empeora
Metas de Inflación	2017 - 2018	Macri - Sturzenegger	Monetaria	Gradual	Expectativas	Ortodoxo	43%- - 52%	2018	Empeora
Agregados Monetarios	2018 - 2019	Macri - Sandleris	Monetaria	Shock	Monetaria	Ortodoxo	40% - 40% - s/d	2018 y 2019	Mejora

⁴⁶ Elaboración Propia.

8. Bibliografía

- Alesina, A., & Drazen, A. (1991). Why are stabilizations delayed? *The American Economic Review*. Vol. 81, No 5, 1170-1188.
- Ball, L. (1996). What determines the sacrifice ratio? Working Papers 93-21. Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Basco, E., Burdisso T., Corso, E. D'Amato, L, Grillo, F., Katz, S. (2014). "A century of nominal history in Argentina: Monetary instability and neutralities", *Asociación Argentina de Economía Política: XLIX Reunión Anual*.
- BCRA. (2018). Banco Central de la República Argentina. Obtenido de http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/Politica_Monetaria.asp
- Belini, C. y Korol, J.C. (2012), *Historia económica de la Argentina en el siglo XX*, Siglo XXI editores, Buenos Aires.
- Bielschowjy, Ricardo, "Setenta años de la CEPAL: estructuralismo y neoestructuralismo", *Revista CEPAL*, N°97, abril 2009.
- Braun O. y Joy L., "Un modelo de estancamiento económico. Estudio de caso sobre la economía argentina", *Desarrollo Económico*, Vol. 20 N° 80. 1981
- Calvo, G., & Vegh, C. (1999). Inflation stabilization and BOP crises in developing countries. *Handbook of macroeconomics*, 1, 1531-1614.
- Cagan, P. (1956) *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*
- Chelala, S. (2014) *La era de la inflación*. Ediciones B. Buenos Aires.
- Diamand, Marcelo, "La estructura productiva desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio", *Desarrollo Económico*, Vol. 12 N° 45. 1972.
- Diaz Romero, M (2019), *Planes de estabilización con ancla monetaria: una revisión*. (Tesis de Maestría en Economía Aplicada). Departamento de Economía, Universidad Torcuato Di Tella.
- Di Tella, G (1983), *Perón Perón. 1973-1976*, Sudamericana, Buenos Aires.
- Dornbusch R., Simonsen M. H. (1987), "Inflation stabilization with income policy support: a review of the experience in Argentina, Brazil and Israel". NBER Working Paper Series N° 2153, National Bureau of Economic Research.
- Fanelli, J. M., Frenkel, R. (1987), "Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina. Notas sobre el Plan Austral", *Estudios Económicos, Número Extraordinario: programas heterodoxos de estabilización*, pp. 39-89, 1987.
- Ferrer, Aldo. (2008), *La Economía Argentina. Desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI*. Cuarta Edición.
- Fisher, I. *The theory of interest*, 1930.
- Friedman, M. (1994), *Money Mischief: Episodes in Monetary History*. Harcourt Brace And Co.

- Friedman, M. *The quantity theory of money*. In John Eatwell, Murray Milgrate and Peter Newman, editors, *The New Plagrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan UK, 1989.
- Guerchunoff, P, Llach, L. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Políticas económicas argentinas desde 1880 a nuestros días*, Paídos, Buenos Aires.
- Libman, E (2018). ¿Por qué son problemáticas las metas de inflación como estrategia de estabilización?. En Kulfas, M y Zack, G (Eds), *Pensar la economía argentina* (pp. 77-114). Buenos Aires: Siglo XXI.
- Libman, E y Palazzo, G (2019), “Inflation targeting, disinflation, and debts traps in Argentina”, *European Journal of Economics and Economics Policies: Intervention*, Advance Acces, May 2019.
- Marull F., Fracchia E., Lagos M. (2011), *Claves Del Retraso Y Del Progreso De La Argentina*, Temas, Buenos Aires.
- Heymann, D. (1986), “Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización.” CEPAL: Documento de trabajo N°18.
- Heymann D., Leijonhufvud A. (1992), *High inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*, Clarendon Press.
- Hume, D. “On balance of trade”, 1752
- Keynes, J.M. (1930), *A treatise on Money*, Brace and Co. New York.
- Morra, F (2013), *Moderando inflaciones moderadas*. (Tesis de Maestría en Economía). Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de la Plata.
- Olivera, J. H. G. (1967), “Aspectos dinámicos de la inflación estructural”, *IDES: Desarrollo Económico*, Vol 7, N°27, pp. 261-266.
- Olivera, J. H. G. (1965), “Estructuralismo versus monetarismo”. Versión taquigráfica de la conferencia pronunciada el 12 de mayo de 1965 en el acto de incorporación en la Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Rapoport, M. (2000), *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*, Ediciones Macchi, Buenos Aires.
- Sargent, T. and Wallace, N. (1973), “Rational Expectations and the Dynamics of Hyperinflation”, *International Economic Review*, 14, issue 2, p. 328-50.
- Sargent, T. (1982), “The end of four big inflations”. En Hall, Robert (1982) *Inflation: causes and effects*, pp. 41-98. University of Chicago.
- Uribe, M. (1994). “Inflación inercial, tasas de cambio y anclas”. Banco Central de la República de Colombia. Borradores de Economía No 10.
- Waldman, J. (2018), *Planes de estabilización en Argentina: un análisis comparativo de cuatro experiencias*. (Tesis de Grado en Economía). Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.