

<https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>

Trayectorias, bifurcaciones e histéresis en el ciclo económico argentino: la política económica de los Sudden Stops

© Pablo Schiaffino, 2022

Pablo Schiaffino, Doctor en Economía, Profesor, Universidad Torcuato Di Tella; E-mail: pschiaffino@utdt.edu
Exdirector de Investigación en la Escuela de Negocios-C.B.R.S-; Universidad de Palermo, Buenos Aires, Argentina
Para correspondencia: 1175ABT, Argentina, Buenos Aires, calle Mario Bravo 1050

Recibido: 22.07.2022

Revisado: 22.08.2022

Aceptado: 02.09.2022

Para citar: Schiaffino, Pablo. "Trayectorias, bifurcaciones e histéresis en el ciclo económico argentino: la política económica de los Sudden Stops" [Trajectories, bifurcations and hysteresis in the Argentine economic cycle: the economic policy of Sudden Stops]. *Cuadernos Iberoamericanos* 10, no. 3 (2022): 169-185. <https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>. [In Spanish]

→ Resumen

Este trabajo analiza la evolución del producto interno bruto interno argentino entre 1875-2010. Pretende analizar su trayectoria en el tiempo según los periodos de mayor o menor integración económica que el país experimentó. Se presenta una explicación del pobre desempeño que ocurre entre 1970-2010 (segunda globalización) y se compara con el periodo 1885-1914 (primera globalización). En este trabajo se presentan una serie de argumentos gráficos que permitirán analizar la evolución del producto bruto argentino desde 1885 a 2010. No se pretende explicar o indagar sobre causas o razones específicas de prosperidad o depresión que la Argentina experimentó en cada uno de sus episodios. En cambio, se intenta presentar hechos estilizados de largo plazo buscando comparar momentos de apertura versus aquellos de economía cerrada sobre los que el país osciló con el objetivo de analizar el crecimiento y la volatilidad económica en largo plazo.

→ Palabras clave

Ciclo económico, Argentina, Sudden Stops, política económica, proteccionismo, mercados de capitales, peronismo



Agradecimientos: Quiero agradecer a Pablo Gerchunoff. Sin él, este trabajo no hubiese sido posible. Todos los errores que pudiesen existir son de mi entera responsabilidad.

Declaración de divulgación: El autor declara que no existe ningún potencial conflicto de interés.

Research article

<https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>

Trajectories, bifurcations and hysteresis in the Argentine economic cycle: the economic policy of Sudden Stops

© Pablo Schiaffino, 2022

Pablo Schiaffino, Doctor in Economics, Professor, Torcuato Di Tella University; Former Director of Research at the Business School–C.B.R.S.–; University of Palermo, Buenos Aires, Argentina

E-mail: pschiaffino@utdt.edu

For correspondence: 1175ABT, Argentina, Buenos Aires, Mario Bravo St. 1050

Received: 22.07.2022

Revised: 22.08.2022

Accepted: 02.09.2022

For citation: Schiaffino, Pablo. "Traectorias, bifurcaciones e histéresis en el ciclo económico argentino: la política económica de los Sudden Stops" [Trajectories, bifurcations and hysteresis in the Argentine economic cycle: the economic policy of Sudden Stops]. *Cuadernos Iberoamericanos* 10, no. 3 (2022): 169–185. <https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>. [In Spanish]

→ Abstract

This paper analyzes the evolution of the Argentine gross domestic product between 1875–2010. It intends to analyze its trajectory over time according to the periods of greater or lesser economic integration that the country experienced. An explanation of the poor performance that occurs between 1970–2010 (second globalization) is presented and compared with the period 1885–1914 (first globalization). This paper presents a series of graphic arguments that will allow us to analyze the evolution of the Argentine gross product from 1885 to 2010. It is not intended to explain or investigate the specific causes or reasons for the prosperity or depression that Argentina experienced in each of its episodes. Instead, an attempt is made to present long-term stylized facts seeking to compare moments of opening versus those of a closed economy over which the country oscillated in order to analyze long-term growth and economic volatility.

→ Keywords

Economic cycle, Argentina, Sudden Stops, economic policy, protectionism, capital markets, peronism

Disclosure statement: No potential conflict of interest was reported by the author.

Introducción

Para visualizar el objetivo, se deben considerar tres aspectos. En primer lugar, se analizan tres fases a lo largo de la historia. La primera globalización (entre 1885 y 1932) será dividida en dos momentos: la belle époque (1885–1912) y la post-guerra (1912–1928). Seguiremos con el periodo de proteccionismo (motivado ya sea por razones internas o externas) comprendido entre 1928 y 1970. Este a su vez se divide entre el periodo previo a la segunda guerra mundial (1928–1948) y el posterior (1948–1970). Luego, la tercera fase, entre el periodo 1970–2010, momento donde la Argentina reingresa a los mercados de capitales. En segundo lugar, se utiliza como punto de referencia los mismos periodos de análisis para la economía brasilera y mexicana, pudiendo generar una medición relativa a nivel regional. En tercer y último lugar, proponemos aquí una medición alternativa a las mayormente utilizadas en esta clase de trabajos, esta nos permitirá analizar trayectorias de crecimiento y volatilidad. Referimos a ella y su importancia en la nota metodológica a continuación.

Nota metodológica y justificación

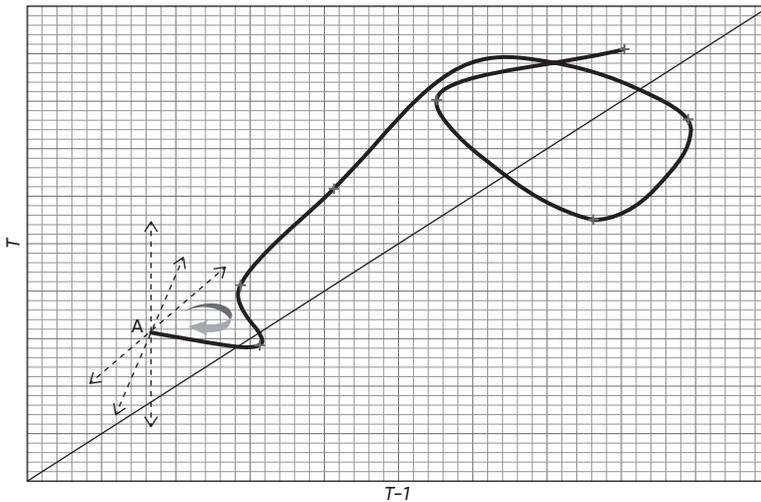
El valor agregado que posee el tipo de presentación que presentaremos aquí nos permitirá identificar la trayectoria de la variable de interés a lo largo del tiempo dentro de un plano de coordenadas del tipo (x, y) Para comprender nuestra exposición, tómese cualquier año de la serie considerada donde cada uno de estos años queda representado en el plano como un punto. En el eje de las ordenadas, (y) se presentará el dato del PBI en tiempo; t mientras que en el eje de las abscisas (x) corresponde al dato del PBI en tiempo: $(t - 1)$

$$\text{Nodo}_t = \frac{PBI_t}{PBI_{t-1}}$$

Existe, además, una línea de 45 grados que representa todos los puntos. $\frac{PBI_t}{PBI_{t-1}} = 1$

Cualquier nodo superior a la línea de 45 grados indica que la economía en el i -año logró crecer, mientras que sucede lo contrario para cualquier punto por debajo de ella. A modo de ilustración, el gráfico que a continuación se presenta, la línea dibujada muestra un sendero hipotético para un sistema cualquiera:

→ Figura 1



Fuente: Elaboración del autor.

En la figura 1, el punto indicado como A presenta la relación entre el producto bruto en el año t (eje y) y el producto en $t-1$ (eje x). Si los productos resultasen iguales—por lo que el crecimiento económico es nulo— se entiende que el nodo debería situarse sobre la línea de 45 grados indicando un punto estacionario. Siempre considerando el punto A, podemos observar la evolución del sistema a lo largo del tiempo. Cuanto más vertical sea la forma de la trayectoria, más pronunciada será la dinámica del crecimiento; por el contrario, en la medida que estas se vuelvan más horizontales, menos intensa será. En otras palabras, a mayor nivel de giro en el sentido a las agujas del reloj, mayor será el nivel de contracción en la economía.

¿Por qué este tipo de presentación? Debe notarse que esta modalidad nos permite no solo comprender momentos de crecimiento o decrecimiento, sino que, además, tipos, trayectorias que a lo largo del tiempo condujeron a una crisis. Por ejemplo, como se verá más adelante, los senderos que conducen a una crisis parecen tener distinta forma en el periodo que va desde 1885 a 1912 vs el periodo 1928 a 1970. Queremos, entonces, comparar las trayectorias entre los distintos periodos, ya que estas serán distintas en los momentos de apertura versus los momentos de cerramiento. Mientras que en el primero observaremos trayectorias de crisis más esféricas o circulares (formas de "ballena"), en el segundo periodo tenemos "comportamientos de diente sierra" donde la trayectoria pega saltos discretos hacia abajo para luego subir violentamente.

En el primer caso, el hecho que el sendero de crecimiento adquiera un bucle coincide con el fenómeno de crisis del tipo expectativas no cumplidas analizadas en la literatura¹. Tómese un bucle cualquiera que seguirá un movimiento de las agujas de reloj: inicialmente, la trayectoria se encuentra por arriba de la línea de 45 grados. Esta literatura parece sugerir que la extrapolación de la tendencia podría indicar que ese crecimiento continuará. Los mercados de capitales, de estar presentes, son los que logran relajar la restricción de presupuesto corriente. Sin embargo, en un determinado momento, el sistema puede recibir (o generar) una perturbación² y la trayectoria inicia un periodo de quiebre, de descenso brusco, ubicándose por debajo de la línea (si se nos permite el anacronismo,

1 Galiani et al. 2003

2 Una bifurcación existe cuando una pequeña variación en los valores de los parámetros de un sistema (parámetros de bifurcación) causa un brusco cambio "cualitativo" o topológico en su comportamiento. Ver: Blanchard and Devaney 2006.

hablaríamos de *sudden stop*).¹ Desde ese punto en adelante, notamos que en lo sucesivo el sistema se mueve desde el centro hacia la izquierda, mostrando una sucesión de periodos contractivos para luego, en caso de ocurrir, iniciar una nueva fase expansiva que vuelve a superar la línea de 45 grados.² Este movimiento cíclico daría forma a un movimiento del tipo orbital a lo largo de un conjunto finito de puntos sobre la recta de 45 grados.

Debe remarcarse que si bien las crisis de expectativas no cumplidas y su consecuente bucle puede observarse en diversos países y en distintos tiempos—siendo la dependencia de los mercados capitales el principal “responsable” de la crisis con su ‘benevolencia’ en la fase expansiva y su ‘crueldad’ en la fase negativa—, en la Argentina este fenómeno se presenta como más recurrente y pronunciado, sobre todo a partir de la segunda globalización (1970–2010). Por estos motivos, no argumentamos que este particular “bucle” sea de exclusividad argentina, pero sí, en cambio, que cierta idiosincrasia local tiende a alterar la elasticidad de las curvas o bien a pronunciarlas.

Nuestra propuesta puede escindirse en dos pasos y tal vez, de alguna manera, complementaria a la explicación de las expectativas no cumplidas. Por un lado, dejaremos asentado que los bucles ocurren en periodos de integración financiera, lo que mostrará que se trata de un hecho observado. Por el otro, en vez de atribuir como explicación del mismo la posibilidad de expectativas no cumplidas por sí solas, aquí se presenta una visión alternativa basada en el conflicto distributivo estructural. Si definimos, siguiendo a Gerchunoff y Rapetti,³ la existencia de un tipo de cambio real macroeconómico (compatible con el pleno empleo y con el equilibrio en la balanza de pagos) y la de un tipo de cambio real social (cuando los trabajadores plenamente ocupados alcanzan el salario real al que aspiran), existe un conflicto distributivo estructural si el tipo de cambio real de equilibrio macroeconómico es significativamente mayor al de equilibrio social.⁴

En nuestro esquema tenemos, entonces, a los mercados de capitales (la oferta) dispuestos a prestar; por el otro, existe una sociedad (la demanda) que, gracias a la posibilidad de acceder a liquidez, está dispuesta a endeudarse para varios fines: desde inversión en proyectos productivos hasta métodos de apaciguamiento del conflicto social. En la medida que “la oferta” considera que el proyecto de país que “la demanda” propone es sostenible (y por ende, no existan riesgos de re-pago de las deudas contraídas) estará dispuesto a continuar otorgando el flujo de fondo solicitado.

¿Serán solamente los mercados de capitales el *descontracturante* del conflicto social? No: las políticas proteccionistas (mencionadas más abajo) y los términos de intercambio excepcionalmente favorables pueden jugar un papel moderador de la brecha entre los dos tipos de cambio.⁵ O bien, pueden ser razones suficientes para sostener el crecimiento de corto plazo a pesar de que los precios relativos no sean los del conceso distributivo. Aquí nos concentraremos en el financiamiento externo como manera de postergar la puja de manera transitoria, pero de no resolverse el conflicto distributivo en cuestión o bien surjan dudas sobre la sostenibilidad del modelo propuesto, los mercados podrán reaccionar de manera negativa. El detenimiento en los flujos de capitales o el financiamiento condicionado a ajustes internos en pos de la sostenibilidad macroeconómica pueden explicar, en definitiva, el quiebre y descenso

1 Calvo 1998.

2 Estos periodos suelen ser, precisamente, los de reajuste de las expectativas mal concebidas a la realidad. Típicamente, la fase contractiva suele ocurrir cuando las economías contraen sus componentes de gasto en busca de medidas de austeridad que le permitan continuar inmersa en los mercados de capitales.

3 Gerchunoff and Rapetti 2015.

4 Análogamente, se puede interpretar a la luz del salario real: una economía es estructuralmente conflictiva cuando el salario real que permite el equilibrio social es superior al requerido para garantizar la sostenibilidad de las cuentas externas y el pleno empleo.

5 Gerchunoff and Rapetti 2015.

de la trayectoria sobre el bucle. Los mercados, en definitiva, parecen otorgar un tiempo de gracia sujeto a determinadas condiciones: si en el plano político, en lo que refiere al conflicto social, este asunto no queda resuelto, podríamos encontrar una explicación de economía política sobre los sudden stops mencionados más arriba. Nótese como las creencias del mercado pueden jugar un rol determinante si, por el motivo que sea, “elijen creer” y para luego no hacerlo.

Por último, en los casos donde no existan los mercados de capitales, el fenómeno de comportamientos de diente sierra coincide con procesos económicos propios de economías cerradas o de *Stop&Go*. Aquí los ajustes económicos en el ciclo surgen de un momento para otro cuando la restricción externa se vuelve operativa, sin posibilidad de navegar las cálidas aguas del endeudamiento externo, como se mencionó más arriba. La característica es la inmediatez (subir rápidamente para caer también, rápidamente): un periodo ascendente será típico de una devaluación que disminuya el consumo de los bienes importables y de los exportables (disminuyendo la absorción doméstica) hasta que, una vez que los salarios reaccionan ante esa devaluación, caer brutalmente por una subida en el consumo de bienes importables y exportables. La respuesta para evitar el drenaje de divisas a causa de la nueva apreciación real –sin necesidad de acudir a una nueva devaluación o a los mercados financieros– será el proteccionismo.

La belle époque (1875–1912)

Las ventajas comparativas asociadas a la agricultura y la integración de Argentina, al sistema comercial – financiero mundial permitieron iniciar una trayectoria de crecimiento desde mediados de los ochenta en adelante.¹ Aunque este periodo ha sido estudiado previamente, dos hechos puntuales merecen un reconocimiento a los fines del presente ensayo. Como se observa en el gráfico 1, la trayectoria –inicialmente expansiva– se interrumpe a principios de la década del noventa y luego en 1897 y 1900. La crisis de 1890 basada en la insostenibilidad de la deuda desencadenó en una cesación de pagos que acarrió una depreciación de la moneda. Entre las posibles razones que se encuentren para explicar los altos niveles de apalancamiento que tenía la economía, no debe obviarse la existencia de expectativas sobre –exageradas ante la promesa (eventualmente, no cumplida en un plazo corto) de una economía dinámica, pujante y con promesa de futuras rentabilidades. También es cierto que esos niveles de endeudamiento se explican, en parte, por el desarrollo de bienes de capital como el ferrocarril que sirvieron para resolver el conflicto federal con las provincias. En otras palabras, los primeros trazos de la red ferroviaria Argentina no fueron, paradójicamente, hacia las tierras más fértiles que luego empujaron el crecimiento económico.

En cualquier caso, los mercados habían optado por poner su peso del argumento a favor de la prosperidad. A pesar del bucle existente en los años 1890 y 1891, y de algunos tropiezos sucesivos durante el remanente de la década, el gráfico 1 evidencia que la fase expansiva vuelve ocurrir de manera más o menos rápida hacia 1892.

Es notorio, sin embargo, la flexibilidad de la economía durante este periodo. Si bien la integración al comercio mundial trajo una elevada volatilidad local (8% –véase tabla 1), que en valores absolutos –si contamos su línea de evolución histórica para las décadas venideras– y en términos relativos –si lo comparamos con otros países de la región– es elevada, el desempeño económico del periodo es notable. La tasa promedio de crecimiento en el pbi/cap es del 2.6%, cifra que no solo nunca más volverá a experimentar, sino que además está muy por arriba de los otros referentes latinoamericanos. La explicación de semejante desempeño se puede encontrar en dos motivos idiosincráticos de la época. Por un lado, la existencia de condiciones estructurales

de fines del siglo propiciaba el escenario para una recuperación más o menos pronta cuando los flujos de capitales se cortaban a la manera *sudden stops* o los ajustes de gasto eran necesarios: la Argentina enfrentaba una oferta de trabajo infinitamente elástica gracias al flujo inmigratorio europeo y un sector privado que no estaba endeudado en oro. Pero además la combinación de un hecho tecnológico como el ferrocarril que impactó de manera asimétrica en las diversas economías de las Américas y en la que Argentina, gracias a su clima templado y propicio para el cultivo de granos, quedaba del lado de los ganadores junto a países como Canadá y la región del *Mid-West* en los Estados Unidos. Todas ellas, combinadas, surcaban el camino oscilante pero creciente hasta bien entrada la primera guerra mundial.

→ Tabla 1

Argentina				
Años	Pbi/cap (1)	Pbi (2)	Desvio.Stad (2)	Años<45°
1885-1912	2,6%	6,17%	7,9%	6
1912-1928	1,0%	3,81%	7,0%	4
1928-1948	1,2%	3,17%	5,0%	5
1948-1970	1,7%	3,49%	4,5%	5
1970-2010	1,8%	3,21%	5,9%	13
1970-2001	0,6%	2,07%	4,9%	12
Brasil				
Años	Pbi/cap (1)	Pbi (2)	Desvio.Stad (2)	Años<45°
1885-1912	0,4%	2,6%	7,1%	6
1912-1928	2,0%	4,2%	4,6%	4
1928-1948	2,1%	4,3%	5,1%	3
1948-1970	3,1%	6,2%	2,5%	0
1970-2010	2,8%	4,7%	4,1%	5
1970-2001	2,2%	4,3%	4,1%	5
México				
Años	Pbi/cap (1)	Pbi (2)	Desvio.Stad (2)	Años<45°
1885-1912*	2,0%	2,9%	5,3%	3
1912-1928	0,5%	1,1%	2,5%	2
1928-1948	1,0%	3,3%	5,7%	3
1948-1970	3,0%	6,3%	2,4%	0
1970-2010	2,0%	4,0%	3,7%	6
1970-2001	1,7%	3,9%	3,8%	5

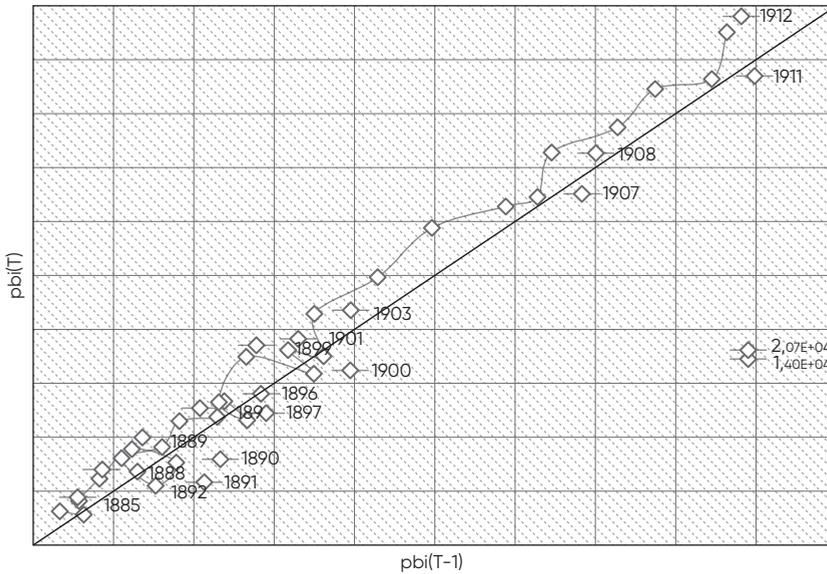
Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics (million 1990 International Geary-Khamis dollars - millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>. (1) y (2) refieren al valor promedio de la serie. La variable "años<45°" refiere a la cantidad de años que la economía estuvo por debajo de la línea de 45 grados según los gráficos presentados. En el caso de México, la serie comienza en a partir de 1901.

Un hecho fundamental que no puede dejar de considerarse se debe agregarse al párrafo anterior. Por un lado, el conflicto federal entre las provincias que amenazaba

el desarrollo comercial ya estaba acabado durante el último decenio del siglo XIX. Por el otro, la ausencia de una estructura fabril que se hubiese visto amenazada por la integración y que abogue por una puja distributiva también colaboró evitando una posible pérdida de riqueza generada por la apertura comercial ante un sector que –rezagado respecto al aparato fabril europeo – no podía competir.¹ Esa resistencia hacia la apertura tan característica del siglo XX, permitirá evitar la encrucijada donde las devaluaciones se siguen, más tarde o más temprano, de aumentos salariales. Es esa línea donde el experimento de un tipo de cambio real (gracias a los precios y a las productividades de las tierras que se incorporaban) que se multiplicó por dos durante el periodo permitió, más temprano que tarde, consolidar un sistema de producción sumamente dinámico.

→ Gráfico 1

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1885–1912



Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics, (million 1990 International Geary-Khamis dollars – millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>.

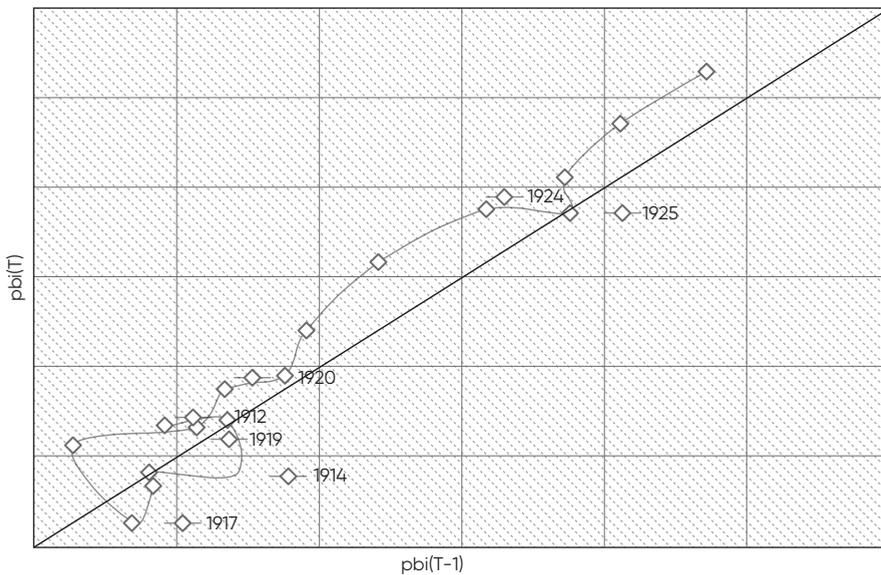
Primera guerra y la década del 20 (1912–1928)

El periodo anterior al comienzo de la Primera Guerra Mundial (1914) experimentó los últimos dos años de fase expansiva, trayectoria que no volverá a experimentar hasta 1918 (ver gráfico 2). En este periodo y al igual que los años contractivos del periodo 1885–1912, debe notarse el efecto bucle que ocurre en los años 1914 a 1917. Es ahí cuando la economía argentina integrada al mundo sufre un shock exógeno donde las fuerzas del proteccionismo mundial y del crédito externo resultaron contractivos para la economía en su conjunto. En efecto, el conflicto bélico y sus consecuencias sobre el racionamiento de oferta de bienes importados y sobre el valor de los fletes y seguros, deterioraron los términos del intercambio exterior, generando así un efecto expansivo sobre la industria manufacturera local.

Entre 1912–1928 la economía se vuelve menos volátil (7%) comparado con el periodo anterior, aunque aún persiste elevada en la comparación internacional. El periodo arroja una tasa de crecimiento promedio en el pbi/cap en el orden del 1% (apenas por arriba de México, pero por debajo de Brasil) gracias al restablecimiento de la economía mundial de post-guerra que logra volver a un orden similar al de principios de siglo. Claro que el crecimiento de la economía mundial, él recuperó de los términos del intercambio, el renacer de la agricultura y activas acciones de política económica (como el retorno al patrón oro al tipo de cambio anterior a la guerra) fue una invitación a los años prósperos de *la belle époque* de principios de siglo. Esa vuelta a la normalidad se vería comprometida con la Crisis del 30.

→ Gráfico 2

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1912–1928



Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics, (million 1990 International Geary-Khamis dollars – millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>.

Mundo en depresión y Peronismo (1928–1948)

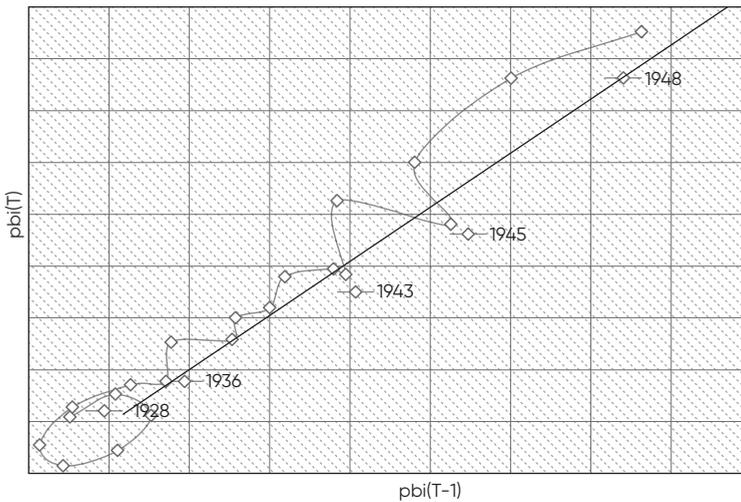
La década del 30 condujo al pleno desarrollo del proteccionismo en la mayoría de los países del mundo. El aislamiento y el cerramiento eran inevitables. Fue la respuesta ante el desempleo y la deflación generalizada en un mundo en depresión. La respuesta argentina, no ajena los vaivenes depresivos causados por un descenso persistente en los precios de *commodities*, estuvo en línea con los estandartes internacionales. En cierto punto, guardaba una lógica precisa: las grandes corrientes migratorias de la última parte del siglo XIX y primera parte del siglo XX ya habían cesado. Los capitales no fluían. El comercio se había detenido. El slogan de la época encontraba su correlato y llamaba a terminar con

la dependencia externa. Y lo más sano para ese fin, era eso- sea lo que haya sido- que comenzó a ocurrir en 1914.

El abanico de opciones no era extenso y la malla de contención para la coexistencia social solo indicaba un camino. Un sistema industrial, general, amplio, parecía la opción más a mano.

→ Gráfico 3

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1928-1948



Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics, (million 1990 International Geary-Khamis dollars - millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>.

El gráfico 3 muestra el bucle de la integración financiera Argentina hacia el 30. Sería el último destello de una crisis financiera internacional: no lo volvería a ver hasta la década de 1970, cerrando así una etapa de integración económica mundial. El periodo vuelve a mostrar valores mediocres (1.2% de crecimiento promedio del PBI per cápita) quedando nuevamente relegado por Brasil y casi empatando con México, economía que sufre la crisis de 1930 en una relación 1 a 1 con los Estados Unidos. Hasta el periodo de la primera presidencia de Juan Domingo Perón, la economía no experimenta grandes crisis y/o contracciones, sino tan solo ciclos de detenimiento abrupto. Ya no se observa el comportamiento orbital o de bucle de las crisis de los periodos anteriores, sino más bien un comportamiento del tipo "diente de cierre" característico de los procesos de stop&go. Esa mecánica daba cuenta de un nuevo modelo de crecimiento que la Argentina había adoptado a partir de la Gran Depresión, con epicentro característico en el aislamiento respecto a las corrientes internacionales de comercio. Al principio forzado por la crisis del 30 y por la Segunda Guerra, y a partir de los 40 consolidado por la voluntad de la política económica. Se trató de un cerramiento basado en un exceso de diversificación en el aparato

productivo, complejo y con problemas recurrentes de modernización, pero capaz de generar los primeros embriones de una estructura social distinta.

El Peronismo se colocaba así sobre una colina donde la historia enseñaba, o, mejor dicho, plantaba la exégesis sobre qué camino tomar: integración o aislamiento. Así como la apertura comercial parecía mostrar un costado oscuro, indomable, riesgoso, producto de una alta tasa de volatilidad, el nuevo modelo “puertas hacia dentro” de entre-guerras arrastraba consigo, paradójicamente, una extrema vulnerabilidad exterior: el monto de importación estaba a su vez limitado por lo que el país pudiera exportar y si estas últimas no crecían las importaciones se detenían y, cuando esto ocurría, el castillo de naipes se derrumbaba.

Sin financiamiento externo y sin recurrir a nueva devaluación que impacte en los precios de una canasta con alto nivel de transabilidad, la aparición del proteccionismo que mantenía el empleo en los sectores protegidos –convocantes a su vez de la burguesía industrial y de los sindicatos industriales –era el salvoconducto de mediano plazo de la nueva política. En términos de Gerchunoff y Rapetti,¹ se trató de una nueva forma de lidiar ante el conflicto distributivo entre los diversos sectores sociales. El elevado precio de los commodities de postguerra también colaboró. Pero además el tipo de cambio real “apreciado” invitaba a las clases medias y garantizaba un alto poder de compra para los residentes argentinos sobre aquellos productos, aunque limitados, que eran importados. En cualquier caso, no podrían existir malas percepciones de riqueza y re-ajustes de expectativas a la realidad:² la restricción era operativa y el financiamiento, racionado y selectivo sobre los bienes y servicios que querían importar, provenía de los stocks (como las reservas internacionales) que el país había acumulado.

Segundo Peronismo y Desarrollismo (1948–1970)

El periodo entre 1948–1970 se observa una sucesión de periodos contractivos (1952, 1959 y los años 1962–1963). En la mayoría de estos casos, predomina una crisis del tipo Stop&Go donde, en comparación con las crisis asociadas a los mercados de deuda, las restricciones sobre la balanza de pagos ponen rápidamente un límite al crecimiento económico, pero junto a una rápida recuperación. Agotadas las instancias de apreciación cambiaria y proteccionismo, la recuperación se lograba por medio de devaluaciones que no necesariamente expandían la producción de los bienes exportables. Por el contrario, el mecanismo de ajuste era el encarecimiento de los bienes importados y exportados a los que la demanda interna intentaba dejar de lado ante el cambio de precios relativos. La distorsión de precios era la manera recurrente de corregir el ciclo de stop para recomenzar un ciclo expansivo si los salarios no reaccionaban (go). Eventualmente, cuando estos lo hacían (y por ende, el consumo) el germen de un nuevo estrangulamiento en la balanza comercial asomaba generando otro momento de stop.

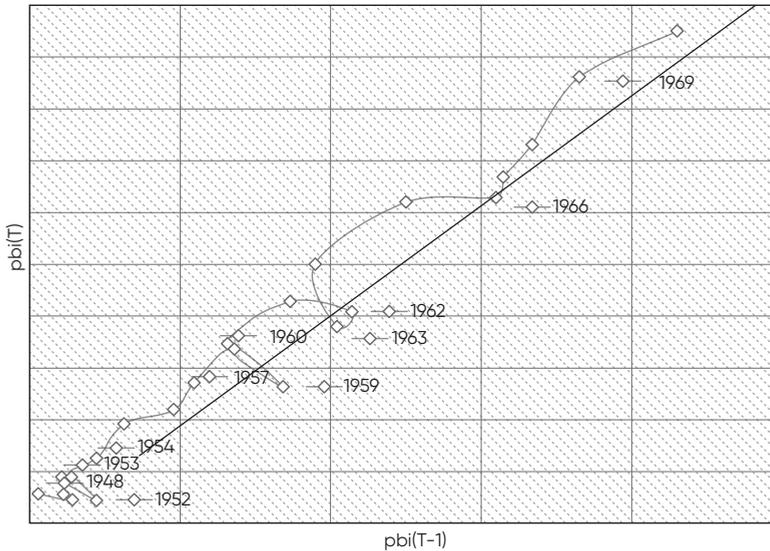
En los hechos, dos particularidades llaman la atención. Primero, el periodo continúa la tendencia descendente registrada hasta ese momento en la tasa de volatilidad. El reemplazo de los “bucles” por “las sierras” resulta en una maniobra exitosa si de minimizar la variabilidad en el ciclo refiere. Sin embargo, el modelo de ISI funciona de manera distinta según cada experiencia latinoamericana. Brasil y México, siguiendo una política económica similar, logran una tasa de crecimiento promedio en el pbi/cap que duplica a la de Argentina con exactamente casi la mitad de la volatilidad.

1 Gerchunoff and Rapetti 2015.

2 Heymann and Sanguinetti 1998.

→ Gráfico 4

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1948–1970



Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics, (million 1990 International Geary-Khamis dollars - millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>.

El gráfico 4 refleja el fenómeno de la política económica del Peronismo. Aun contando con las primeras décadas de la industria sustitutiva de importaciones, la canasta de consumo Argentina tenía un gran componente de transable. Será esperable, entonces, que en la medida que las devaluaciones encarezcan los bienes consumidos localmente, las demandas por salarios más elevados aumenten. Si esto ocurre y el tipo de cambio no reacciona de manera posterior, la respuesta natural será un aumento de las importaciones (que amenazarán el empleo doméstico) y una disminución de las exportaciones (por aumento del consumo del bien exportable). En ese plano, las cuentas externas empeoran y, atravesado el umbral negativo en la balanza de pagos, solo quedan dos soluciones bajo este comando de política económica sin mercado de capitales: 1) el cerramiento/aislamiento donde se evita el endeudamiento y la pérdida de empleo y 2) el consumo de stocks (como las reservas en el Banco Central) aumenta llevando el nivel de reservas hacia cero.

La segunda globalización (1970–2010)

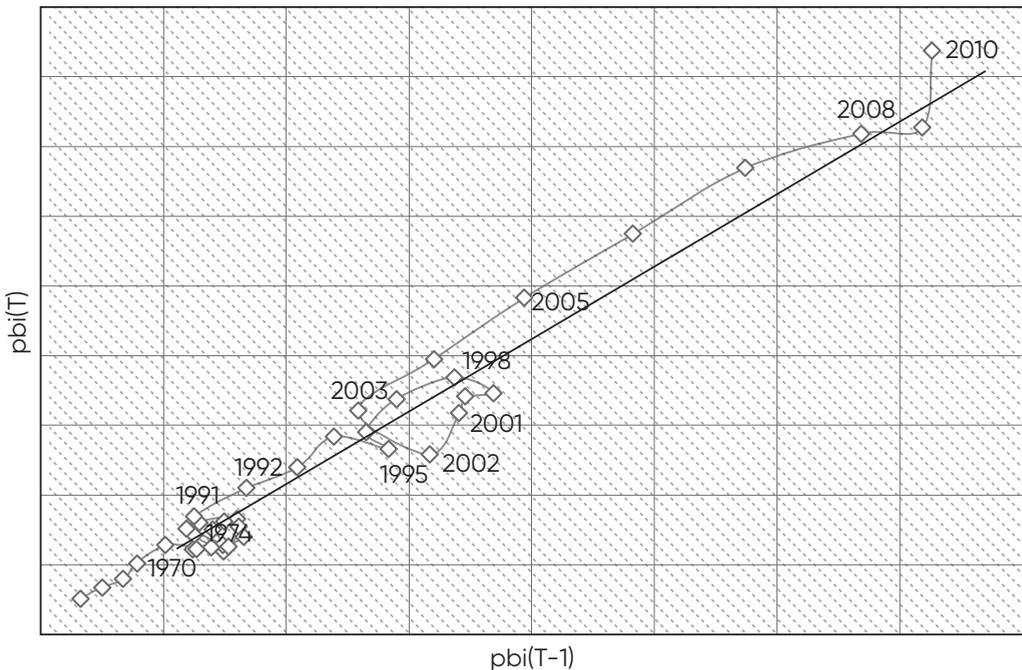
El modelo Desarrollista propuesto como sucesión de la economía Peronista supera parcialmente algunas restricciones del viejo orden. Por ejemplo, en 1962 y 1963, como en 1952 y 1959, la escasez de divisas había generado nuevas crisis. Quitando el año 1966, la economía recupera el crecimiento persistente que durará hasta mediados de los setenta. Contabilizando las gestiones de Frondizi, Illia y Onganía, entre 1958 y 1974 la economía logra una tasa

de crecimiento promedio per/cap cercana al 2.4% con una volatilidad del 4.5%, valores muy favorables considerando su historia e inclusive bajo los estándares internacionales.

Aún con niveles de inflación elevados y devaluaciones recurrentes, el buen desempeño económico de los sesenta duraría por lo menos hasta casi la primera mitad de la década. Ni los embates internacionales como la crisis del petróleo ni el final de Bretton Woods eran suficientes para detener una economía que parecía haber superado las restricciones de décadas anteriores.

→ Gráfico 5

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1970-2010

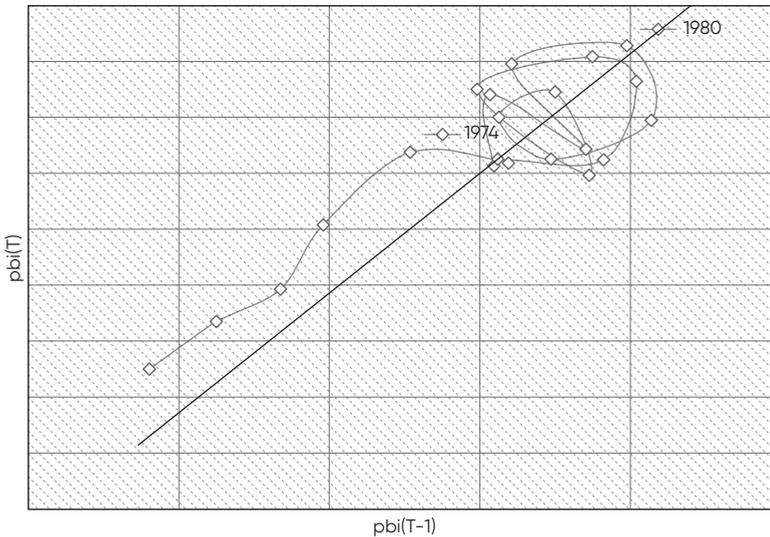


Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics hasta el 2001 (million 1990 International Geary-Khamis dollars - millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>. Luego, World Economic and Financial Surveys World Economic Outlook Database (Octubre 2015) basados en PPP (purchasing-power-parity).

El gráfico 5 muestra una trayectoria ascendente hasta 1974, momento a partir del cual la economía ingresará en un bucle caótico durante el resto de la década y gran parte de los ochenta. Solo a partir de 1991 se logrará salir de ese camino laberíntico en el que parece haber ingresado en 1975 y en el que estará, perdida y sin rumbo, durante los próximos 16 años. Un aspecto curioso –y crucial para el presente ensayo– se observa en el gráfico 5. El experimento de la dictadura militar que busca reintegrar a la economía al mundo a través una apertura económica y financiera similar a la de fines del siglo XIX tiene consecuencias diametralmente opuestas a la primera gran globalización (ver gráfico 2). Si permitimos ampliar el gráfico 5 sobre esta cuestión, se obtiene el siguiente gráfico 6:

→ Gráfico 6

Trayectorias en el Producto Bruto Interno. Miles de millones de dólares. 1970-1990



Fuente: Elaboración del autor con base en Maddison Historical Statistics (million 1990 International Geary-Khamis dollars - millions de dollars internationaux Geary-Khamis de 1990), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/>, y Financial Surveys World Economic Outlook Database (Octubre 2015) basados en PPP (purchasing-power-parity).

Las dos globalizaciones en perspectiva

Hasta aquí podemos extraer algunos puntos de interés. En primer lugar, los periodos de integración financiera parecen implicar mayor volatilidad, mayores histéresis. Segundo, esto parece agravarse si se comparan los periodos de 1970 en adelante versus 1875-1912.

Analicemos esa segunda observación. La experiencia integradora durante los años setenta resulta en un fenómeno completamente distinto a su experiencia anterior (1885-1914): no solo existe un retorno "al bucle," tal vez esperable si uno juega en el terreno de los mercados de capitales, sino que además estos se vuelven laberínticos y más pronunciados. De no resolver el conflicto distributivo, la probabilidad de ingresar en una fase descendente aumenta. En la comparación internacional, existen fenómenos completamente distintos para México y Brasil, quienes siguen otros caminos más exitosos. En el caso argentino, la experiencia Peronista y el sucesivo Desarrollismo en sus variantes de Frondizi e Illia, configuraron una estructura económica que poco tenía que ver con la existente de fines de siglo XIX. El motor de las inmigraciones europeas que daban cuenta de una oferta de trabajo infinitamente elástica para un determinado nivel de salarios, había sido remplazado por los hijos y nietos de esos inmigrantes que, agrupados ellos en una masa de trabajadores industriales de mediados de siglo XX, daban cuenta de la evolución fabril del país.

Ni en democracia ni en dictadura el conflicto distributivo se había podido neutralizar de manera sostenible en el tiempo. El "empaté hegemónico," término acuñado en la época,

en el que la dictadura de 1976 intentó desempatar, estaría presente durante las décadas venideras. Pero aquí también los militares fueron Peronistas: seguida la devaluación del 76, los años venideros se siguieron de una apertura comercial con apreciación cambiaria que se financiaron con mercados externos. Ajuste o endeudamiento, slogan partidario del último cuarto del siglo XX, el país parecía inclinarse por el segundo como manera de evitar el conflicto entre las partes. El escenario macroeconómico que impera durante la última parte de los sesenta y parte de los ochenta es el de una economía que coexiste en los mercados de deudas internacionales, déficits fiscales y déficits externos. Los bucles, característicos de las economías con acceso a los mercados de deuda, vuelven y se magnifican. Se hacen más intensos, con curvas más pronunciadas y recorridos de mayor distancia. Se evidencian significativos problemas de crecimiento durante gran parte de los setenta que se repetirán durante los ochenta: los mercados de capitales son la manera de lidiar con el conflicto interno sin proteccionismo o términos de intercambio elevados, pero a su vez, la economía queda sometida a la creencia que el propio mercado tiene sobre la estabilidad nacional.

El primer tramo de los noventa la economía muestra un primer momento expansivo gracias a la estabilización inflacionaria y un fuerte ingreso de capitales. Se anuncian "cambios estructurales" y un nuevo discurso de la época. Muy similar a la segunda parte de la década del setenta, una nueva integración a la economía internacional pide ser reconsiderada. Quitando la crisis Mexicana de 1995, el desempeño económico resulta positivo. Una economía integrada y abierta, con crecimiento económico, logra evitar el bucle de 1995 y al año siguiente recupera la senda de crecimiento. Sin embargo, a partir de 1998 se genera un nuevo bucle que terminará con la crisis del 2001. Durante este periodo, el ajuste demanda austeridad. Este nuevo reingreso resulta en una histéresis más esférica, más suave (aunque no necesariamente menos profundada), de características similares a las de fines del siglo XIX y no tan caótica y desenfrenada como la existente hacia fines de 1970 y durante los ochenta. Tarde, pero seguro, los cimbronazos de la integración económica internacional vuelven aparecer, esta vez en una crisis de balanza de pagos. Ocurre, precisamente, cuando los mercados decidieron no continuar financiando.

El primer gobierno Nestor Kirchner recupera la senda de crecimiento convalidando un tipo de cambio real elevado con la restricción presupuestaria aliviada gracias al default de la deuda. No era el mundo del proteccionismo ni tampoco el del endeudamiento. En efecto, tal vez la diferencia entre las presidencias de Menem y la de Kirchner, si se permite el comparativo, sea que el segundo resolvió el conflicto distributivo gracias al boom de las commodities. Hacia 2004/05, se recupera el nivel de ingreso máximo alcanzado durante 1998 pero con un menor nivel de importaciones. Ausente de los mercados internacionales de deuda y con una sustitución forzada gracias al tipo de cambio real elevado, la economía emerge de la penumbra económica, momento que solo se verá interrumpido en el año 2008 a causa de la crisis financiera internacional.

Conclusiones

La segunda globalización transcurrió con el conflicto distributivo latente. En la mayor parte del periodo los mercados de capitales sirvieron, entre otras cosas, para apaciguar la irresolución del mismo. Otras veces fueron los precios de los bienes exportables en valores extraordinarios los contenedores del conflicto; y en otros, sin endeudamiento o términos de intercambio favorables, el proteccionismo financiado con stocks internos

resultó como la solución más a mano. En cualquier caso, notamos que en la primera y la segunda globalización hay grandes diferencias en lo que a trayectorias “caóticas” refiere. El endeudamiento es la respuesta, en parte, al método para aminorar a las partes involucradas dentro de lo que hemos definido como puja distributiva. Al no resolverse este, las posibilidades de un crecimiento sostenido se vuelven dificultosas. Cuando los mercados temen que la suerte ya no esté con aquellos que decidieron financiar en un primer momento, que las condiciones de estabilidad social y política están en juego, las condiciones ya no resultan tan auspiciosas. Y cuando los mercados retiran sus actos de fe, es cuando la economía ingresa en un el ciclo caótico descendente.

→ Referencias / References

Blanchard, Paul, Robert L. Devaney, and Glen R. Hall. *Differential Equations. Fourth Edition*. London: Thompson, 2006. Pp. 96–111.

Calvo, Guillermo A. “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops.” *Journal of Applied Economics* 1, no. 1 (1998): 35–54.

Galiani, Sebastian, Daniel Heymann, Mariano Tommasi et al. “Great Expectations and Hard Times: The Argentine Convertibility Plan.” *Economía* 3, no. 2 (2003): 109–160.

Gerchunoff, Pablo and Lucas Llach. “Equality or Growth: A 20th Century Argentine Dilemma.” *Revista de Historia Económica* 27, no. 3 (2009): 397–426.

Gerchunoff, Pablo, and Martin Rapetti. Martin. “La economía argentina y su conflicto distributivo estructural (1930–2015).” *El Trimestre Económico* LXXXIII, no. 330 (2015): 225–272.

Heymann, D., and P. Sanguinetti. “Business cycles from misperceived trends.” *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA* 27, no. 2 (1998): 205–232.

Исследовательская статья

<https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>

Траектории, бифуркации и неконтролируемые взлеты и падения в экономическом цикле Аргентины: экономическая политика «внезапного падения ВВП»

© Пабло Сьяффино, 2022

Пабло Сьяффино, доктор экономических наук, профессор Университета Торкуато-ди-Телла; Бывший директор по исследованиям бизнес-школы CBRS, Университет Палермо, Буэнос-Айрес, Аргентина
Для корреспонденции: 1175ABT, Аргентина, Буэнос-Айрес, улица Марио Браво, 1050

E-mail: pschiaffino@utdt.edu

Статья поступила в редакцию: 22.07.2022

Доработана после рецензирования: 22.08.2022

Принята к публикации: 02.09.2022

Для цитирования: Schiaffino, Pablo. "Trayectorias, bifurcaciones e histéresis en el ciclo económico argentino: la política económica de los Sudden Stops" [Trajectories, bifurcations and hysteresis in the Argentine economic cycle: the economic policy of Sudden Stops]. *Cuadernos Iberoamericanos* 10, no. 3 (2022): 169–185. <https://doi.org/10.46272/2409-3416-2022-10-3-169-185>. [In Spanish]

→ Аннотация

В данной статье анализируется эволюция валового внутреннего продукта Аргентины в период 1875–2010 гг. Основная цель – проанализировать его траекторию во времени в зависимости от периодов большей или меньшей экономической интеграции, которые пережила страна. В статье дается объяснение низких показателей в период 1970–2010 годов (вторая глобализация) и проводится сравнение с периодом 1885–1914 годов (первая глобализация). В данной статье представлен ряд графиков, которые позволят проанализировать эволюцию валового продукта Аргентины с 1885 по 2010 год. В статье не ставится цель выявить или объяснить конкретные причины или обстоятельства расцвета или депрессии, которые имели место в Аргентине в каждом из эпизодов. Вместо этого, целью является представление общих долгосрочных факторов для сравнения периодов открытости с периодами закрытой экономики, которые переживала страна, с целью анализа долгосрочного экономического роста и волатильности.

→ Ключевые слова

Экономический цикл, Аргентина, «внезапные остановки», экономическая политика, протекционизм, рынки капитала, перонизм

Конфликт интересов: Автор заявляет об отсутствии потенциально-го конфликта интересов.