ASOCIACION ARGENTINA
DE ECONOMIA POLITICA

ANALES | ASOCIACION ARGENTINA DE ECONOMIA POLITICA

# LIII Reunión Anual

Noviembre de 2018

ISSN 1852-0022
ISBN 978-987-28590-6-0

## Politica economica práctica: 4 episodios ilustrativos

**De Pablo Juan Carlos**

# POLITICA ECONOMICA PRÁCTICA:

# 4 EPISODIOS ILUSTRATIVOS

Juan Carlos de Pablo[1]

Estoy buscando editor para un libro que acabo de terminar de escribir, titulado Política económica: teoría, mi experiencia, hitos mundiales y casos argentinos, donde sintetizo lo que aprendí luego de haber seguido durante medio siglo, de manera cotidiana, la política económica argentina y, aunque con menor detalle, la de algunos otros países.

Tal como sugiere el título, la obra está dividida en 4 partes: la primera reseña la teoría de la política económica; la segunda complementa a la primera en base a mi experiencia; en tanto que en las 2 restantes se describen y analizan episodios que iluminan el enfoque que utilizo en mis análisis.

Tal enfoque analiza la política económica desde la perspectiva de los procesos decisorios. Las cosas no "ocurren", sino que alguien las hace ocurrir. Ese alguien, el decisor, es un ser humano que además de pensar, siente, teme, se entusiasma, etc. La economía, entonces, no está "en las mercaderías y servicios" sino en la mente, el corazón y el resto de los órganos de los seres humanos.

No estoy diciendo que no existe la frontera de posibilidades de producción, basada en las dotaciones y la tecnología en uso; pero sugiero que a raíz de la necesidad de adoptar decisiones, la realidad puede ubicarse dentro de la frontera y por consiguiente convertirse en la restricción operativa del sistema.

En este trabajo, de los episodios analizados en las partes 3 y 4 de la obra, seleccioné 4. Un par de ellos referidos al ámbito internacional, los otros 2 al ámbito local.

Específicamente, en el plano internacional analizo la cuestión del tipo de cambio y la deuda pública, en Francia e Inglaterra durante la década de 1920, y la política antiinflacionaria aplicada en Estados Unidos a fines de la década de 1970; mientras que en

[1] Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en la UDESA y en la UCEMA. Miembro titular de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE). depablo43@hotmail.com.
Una versión preliminar fue presentada en la sesión ordinaria de la ANCE, el 18 de abril de 2018, donde se recogieron valiosos comentarios realizados por Roberto Cortés Conde, José María Dagnino Pastore, Pablo León Gerchunoff, José Luis Machinea y Fernando Heberto Navajas. Publicada en Contexto, entrega No. 1513, del 6 de agosto de 2018.

el plano local le presto atención al caso de los contratos petroleros firmados en 1958 y el dilema decisorio que Juan Vital Sourrouille y Domingo Felipe Cavallo enfrentaron 9 meses después de lanzados sus respectivos programas antiinflacionarios.

En cada episodio primero se presentan los hechos, y particularmente el desafío que tuvo que enfrentar el responsable de la política económica; qué decisiones adoptó; y cuáles fueron los resultados. De todo lo cual surgen enseñanzas.

## 1. TIPOS DE CAMBIO EN INGLATERRA Y FRANCIA, A MEDIADOS DE LA DECADA DE 1920

En marzo de 1925 en Inglaterra, y en julio de 1926 en Francia, se adoptaron decisiones que impactaron durante varios años el funcionamiento de sus respectivas economías.

Inglaterra. ¿Debía retornar al patrón oro, al tipo de cambio anterior a la Primera Guerra Mundial, lo cual hubiera implicado (Keynes, 1925) una revaluación de la libra del orden de 10%? Algunos decían que sí, otros que no.

Para dirimir la cuestión, el 17 de marzo de 1925 Winston Churchill, entonces encargado de las finanzas de Inglaterra, organizó una cena para 6 personas. Otto Ernst Niemeyer y John Bradbury expusieron la visión de la Tesorería, en tanto que John Maynard Keynes y Reginald McKenna la contraria, actuando Churchill como árbitro (la sexta persona tomó notas, supongo). Niemeyer le ganó a Keynes: 3 días después, Inglaterra decidió el retorno al patrón oro" (Barkai, 1997)[2].

A Keynes lo único que le quedó fue explicar públicamente su posición, cosa que hizo en 3 artículos publicados en días sucesivos, en julio de 1925, en el Evening standard. En dichos escritos, sintéticamente, dijo lo siguiente: "la revaluación de la libra implica que todas las actividades de exportación verán disminuidos sus ingresos en 10%. Si los salarios, el costo de transporte y el resto de los precios, cayeran en la misma proporción, recuperarían su competitividad. Pero como tanto los empresarios, como sus asalariados, demandan productos fabricados localmente, esto no va a ocurrir… No existe ningún mecanismo que genere la reducción simultánea. Esto generará una lucha entre grupos, donde no existen garantías de que los más poderosos ganen, a expensas de los más débiles… La teoría sostiene que la depresión de las industrias de exportación se difundirá rápidamente y de manera equitativa, al resto del sistema. Pero quienes la sostienen no explican, de manera clara, cómo ocurriría esto… Quien desea los fines desea los medios, la decisión del gobierno es peligrosa e innecesaria".

¿Por qué intentó Inglaterra volver a los precios de preguerra? Para que no perdieran poder adquisitivo quienes durante la Primera Guerra Mundial habían comprado bonos denominados en libras esterlinas. Mirando para atrás, para no estafar a quienes pusieron el

[2] "No fue sólo esta cena. Los debates monetarios de comienzos del siglo XIX también pesaron, porque a Inglaterra le había ido muy bien, luego de la finalización de las guerras napoleónicas" (Cortés Conde).

hombro en momentos difíciles; mirando para adelante, para sostener la reputación en el mercado de la deuda pública (equivalente a la necesidad de honrar, con "sangre, sudor y lágrimas", las deudas contraídas, según la expresión del ex presidente argentino Nicolás Avellaneda. En los mercados de deuda soberana la historia muestra una conexión más bien laxa entre cumplimiento en el pasado y eligibilidad en el presente).

Francia. "Financió su esfuerzo bélico durante la Primera Guerra Mundial endeudándose interna y externamente, principalmente en Estados Unidos. En base al Tratado de Versalles, Raymond Poincaré[3] pensaba que `Alemania pagaría'. En 1924 se dio cuenta que no sería así. La gran cuestión que se planteó fue qué proporción de la deuda sería honrada vía aumento de impuestos, y cuánta sería defolteada vía la depreciación del franco… Entre 1924 y mediados de 1926 hubo inestabilidad política y una sucesión de gobiernos y ministros de economía" (Sargent, 1983).

Los precios mayoristas habían aumentado 50% en los 12 meses anteriores a julio de 1926. Una cifra moderada, a la luz de las hiperinflaciones que pocos años antes habían sufrido Alemania, Austria, Hungría y Polonia[4], pero suficientemente elevada como para demandar cierta acción pública en su país. A todo esto el franco había pasado de 21,12 por dólar, a fines de setiembre de 1925, a 26,90 a fines de dicho año, y a 41,15 en julio de 1926, lo cual implica que prácticamente se había duplicado entre setiembre de 1925 y mediados de 1926.

Poincaré "formó su gobierno cuando todo el mundo estaba de acuerdo que `el país estaba nuevamente en dificultades, y todos los partidos políticos –excepto los socialistas y los comunistas- se aliaron detrás suyo. 5 ex primeros ministros formaban parte del gabinete. Hubo una tregua política', afirmó William L. Shirer… Poincaré era un conservador desde el punto de vista fiscal, partidario del retorno al patrón oro. En 1926 fue primer ministro y su propio ministro de economía. Tan pronto como asumió, y antes de que el programa fuera aprobado por la legislatura [que le otorgó plenos poderes], el franco se recuperó y la inflación se detuvo. El programa consistió en un aumento de impuestos, tanto directos como indirectos" (Sargent, 1983), pero también en una licuación del valor real de la deuda pública.

"En diciembre de 1926 Francia retornó al patrón oro [ubicando el franco en 25 por dólar], pero con una depreciación del franco de 80% con respecto al valor de preguerra; en notable contraste con Inglaterra, la que en 1925 había vuelto al nivel de preguerra… Lo que respaldaba la moneda local no era tanto el stock de dinero, o de activos reales, cuanto la intención de recolectar impuestos en el futuro, suficientes como para financiar los gastos públicos" (Sargent, 1983).

La decisión de Poincaré fue ponderada, entre otros, por John Maynard Keynes y por Raul Prebisch.

---

[3] De profesión abogado, quien viviera entre 1860 y 1934 fue diputado, senador, ministro, además de ocupar la presidencia de la república (entre 1913 y 1920) y la del consejo de ministros en 3 oportunidades. Tras la Primera Guerra Mundial, logró la devolución de Alsacia-Lorena a Francia, y exigió reparaciones totales, lo que propició su ruptura con Inglaterra. En el plano personal "si bien le pedía a su jefe de gabinete que hiciera llevar las pruebas de sus obras al editor, le recordaba: `no olvide que es un asunto privado. No envíe a un ujier del ministerio sino a un mandadero. Tome 5 francos para él'… Murió pobre y paralítico" (Maurois, 1943).

[4] Documentada en Cagan (1956) y analizada en Sargent (1983a).

"Debemos responsabilizar a los políticos, no por su inconsistencia sino por su obstinación. Ellos son los intérpretes, no los maestros, de nuestro destino. Su trabajo, en una palabra, consiste en registrar los fait accompli. En este espíritu todos aplaudimos a Poincaré, por no permitirse hacer lo que tenía que hacer, por una cuestión de consistencia. Después de haber declarado durante años que devaluar el franco sería un acto de quiebra y vergüenza nacionales, fijó el valor del franco en aproximadamente un quinto del valor de preguerra… El nivel finalmente elegido parece ser el apropiado[5]" (Keynes, 1928).

Como ejemplo de una pionera aplicación del "teorema" de Raúl Baglini, según el cual a medida que se acercan al ejercicio de responsabilidades ejecutivas, aumenta la dosis de realismo de los funcionarios, Prebisch ponderó el accionar de Poincaré. "Es un rasgo de talento saber cambiar de opinión. El gran Poincaré se oponía a la reforma monetaria francesa; la había combatido, se convenció después y la llevó a cabo con gran inteligencia. Entre sus muchos méritos se destaca el de haber sabido cambiar y haber realizado, con gran capacidad, una gran reforma" (Prebisch, en Magariños, 1991).

. . .

Cuando la continuidad de un programa económico se vuelve inviable, y el correspondiente ajuste inevitable, el funcionario a cargo tiene que elegir quien habrá de pagar "la fiesta"[6]. Candidatos: 1) los contribuyentes impositivos, si el ajuste se realiza vía aumento de los impuestos; 2) los tenedores de títulos públicos, si se lleva a la práctica vía el default de la deuda pública; o 3) los tenedores de pesos, si se realiza vía inflación (a Keynes, en 1928, sólo se le habían ocurrido las 2 primeras. Como buen inglés, no muy imaginativo en materia de alternativas de política económica)[7]. En la práctica se puede hacer una combinación de varias de las alternativas recién planteadas.

¿Cuáles fueron las experiencias inglesa y francesa, durante la década de 1920? Simplificando al máximo, la primera optó por la deflación y la segunda por la inflación, con la consiguiente licuación del valor real de la deuda.

"Es interesante comparar las evolución de Francia e Inglaterra luego de la Primera Guerra Mundial. En Inglaterra nuestras autoridades nunca dijeron tonterías, como sí sus pares franceses, ni violaron de manera grosera todos los prudentes principios de las finanzas. Pero Inglaterra emergió de la transición con su deuda pública de guerra agravada, sus obligaciones con Estados Unidos sin disminución, y sus finanzas deflacionarias todavía en operación; lo cual implica con fuerte presión tributaria y un millón de desocupados. Francia, por el contrario, defaulteó su deuda de guerra en 4/5 partes, persuadió a los Aliados

[5] Poincaré le encargó a Jacques Rueff que preparara un informe sobre el nivel al cual el franco, eventualmente, debía ser estabilizado. La banda sugerida en el informe fue confirmada por la experiencia, al ubicarse el tipo de cambio en el piso recomendado. "Rueff fue el verdadero responsable del éxito de Poincaré en 1926" (Hardoy, 1978). Más allá del mérito que le pudo caber a Rueff, quien en aquel entonces tenía 30 años, la afirmación de Hardoy me parece exagerada.

[6] En Animales sueltos, en 2016, me inmortalicé cuando dije que "quien gana la elección se jode". Queriendo significar que cualquiera que ejerza una responsabilidad ejecutiva no tiene más remedio que tener en cuenta la realidad, mientras que quienes –porque perdieron- están en la oposición, no están obligados a poner la cabeza fría al servicio del corazón caliente.

[7] ¿Por qué no incluir una cuarta alternativa, la de los beneficiarios del gasto público? Porque explícitamente parece inviable, aunque en parte ocurra si el ajuste se encara vía aumento de la tasa de inflación.

que le redujeran su deuda en más de la mitad; y ahora está evitando los sacrificios de la deflación. Y logró todo esto sin la menor pérdida de reputación por parte de los financistas conservadores y los principios del capitalismo. Francia abandonó los principios, porque se negó a realizar sacrificios que eran evitables y se dejó llevar por la experiencia; mientras que en Inglaterra, en vez de prestarle atención a las advertencias de la teoría, continuaron obstinadamente obedeciendo a las convenciones" (Keynes, 1928).

El cuadro 1 muestra la evolución del PBI real, en Inglaterra y Francia, entre 1925 y comienzos de la Segunda Guerra Mundial. Los números son contundentes. Por una parte, muestran que las políticas ensayadas por dichos países durante la década de 1920, en términos del PBI real, resultaron mejores en el caso de Francia que el de Inglaterra, ya que entre 1925 y 1929 el PBI real aumentó 8,4% y 14,8%, respectivamente (2% y 3,5% equivalentes anuales, respectivamente). Pero por el otro lado, siempre en términos del PBI real, Inglaterra soportó mejor la Gran Crisis de la década de 1930 que Francia, ya que mientras el primero de los países en 1934 había recuperado el nivel de 1929, el segundo recién lo alcanzó en 1939[8].

INSERTAR CUADRO 1

. . .

¿Qué enseña este caso?

a. Cómo se adoptan las decisiones. Nadie puede creer que la decisión adoptada en la citada cena, surgió exclusivamente de lo que espontáneamente se expuso allí. Porque la cuestión se venía meneando, tanto en el ámbito político como en el de los medios masivos de comunicación; y porque tanto Niemeyer como Keynes se habían preparado.

Pero tampoco nos vayamos del otro lado. ¿A qué le prestó atención Churchill, cuyos conocimientos económicos no debían ser muchos, para inclinar la decisión como lo hizo? Ciertamente que no estaba en posición de ponderar los argumentos, desde el punto de vista técnico. El episodio muestra la importancia de cómo se "venden" las políticas económicas, delante de un presidente o un primer ministro.

b. Conflicto de política económica. Es difícil encontrar una medida de política económica que mejore la situación de todos, o al menos que mejore la de algunos sin comprometer la de otros. La vuelta al patrón oro, al tipo de cambio existente antes de que comenzara la Primera Guerra Mundial, es un buen ejemplo de ello.

La controversia entre Niemeyer y Keynes, por consiguiente, no solamente se refería al funcionamiento del sistema económico (y particularmente, al grado de flexibilidad descendente de los precios, en Inglaterra durante la década de 1920), sino que también se refería a los objetivos. Porque optar por una alternativa, o por la otra, entre otras cosas tenía consecuencias distributivas.

[8] "En la década de 1930 Inglaterra abandonó el patrón oro antes que Francia" (Cortés Conde y Gerchunoff).

c. Impacto sobre la reputación; ¿qué dice la historia? Para aumentar la probabilidad de cobrar, todo acreedor asusta al deudor, diciéndole que honrar los compromisos asumidos mantiene intacta la reputación, lo cual mejora las chances de volver a endeudarse en el futuro.

Esto puede que sea cierto en el caso de las personas individuales, pero la historia de las crisis financieras dice que no funciona –o al menos como intentan hacernos creer los acreedores- en el caso de la deuda soberana de los países. La mala lectura de lo anterior es un llamado a la irresponsabilidad; la buena lectura que la responsabilidad evita males mayores, pero no vivimos en un mundo ideal. Cuando la realidad se normaliza, la necesidad de volver a colocar fondos a veces vuelve elegibles a países que en el pasado no honraron por completo sus deudas.

## 2. SHOCK ANTIINFLACIONARIO EN ESTADOS UNIDOS, A PARTIR DE 1979

Es difícil encontrar en la historia modificaciones autónomas en las políticas económicas. La que ocurrió en Estados Unidos a partir de 1979 es un buen ejemplo de que primero fue el problema, luego la correspondiente acción gubernamental.

¿Cuál era el problema? El gráfico 2 muestra la evolución de la tasa de interés prime nominal, la tasa de inflación (medida por precios al consumidor) y la correspondiente tasa de interés real, entre 1959 y 2000, todas expresadas en términos anuales. Por razones de espacio, el gráfico muestra "el antes y el después" del cambio en la política monetaria, pero por el momento el lector debe prestarle atención a la porción izquierda de la figura.

INSERTAR GRAFICO 2

Entre 1959 y 1965, la tasa de interés nominal se ubicó en 5% anual, la de inflación en 1,3% equivalente anual (en adelante, ea) y por consiguiente la tasa de de interés real en 3,6% ea.

Pero tal como muestra la línea punteada más gruesa, a partir de mediados de la década de 1960 se registró un fuerte aumento de la tasa de inflación, la cual promedió 6,4% ea, entre 1966 y 1979, con picos registrados en 1974 (11%) y 1979 (11,3%), subproductos de sendos shocks petroleros.

Para las autoridades económicas del Primer Mundo, esto encendió "semáforos por lo menos anaranjados". En efecto, "la urgencia en combatir la inflación [principal, aunque no únicamente en Estados Unidos] fue el tema central de la reunión anual del FMI que tuvo lugar en Belgrado, en setiembre de 1979, a punto tal que Paul Adolf Volcker, presidente del Sistema de la Reserva Federal (FED), volvió a su país antes de que terminara la asamblea,

para trabajar en un paquete de medidas antiinflacionarias, paquete que generó un cambio mayor de política económica en las naciones industrializadas" (de Vries, 1986)[9].

Concretamente, "en su reunión del 6 de octubre de 1979, el Comité de Mercado Abierto del FED cambió la política monetaria, dejándola de fijar en función de un objetivo de precio [la tasa de interés de los fondos federales], para determinarla en función de uno de cantidad [reservas que no se pidieron prestadas]. La política continuó hasta el otoño [septentrional] de 1982, no volviéndose a aplicar nunca más. Fue el único período en el cual las operaciones diarias de mercado abierto respondieron de manera directa al crecimiento de los agregados monetarios" (Gilbert 1994)[10].

Nótese que esto ocurrió durante la gestión del presidente James Carter, lo cual no implica una modificación en sus ideas económicas (¿qué pensaba Carter en materia económica?), sino la independencia decisoria del presidente del FED. De cualquier manera, "el cambio radical de la política económica fue convalidado por la administración republicana [presidente Ronald Reagan] que asumió a comienzos de 1981. En esencia la política fiscal fue desdeñada como instrumento apto para el manejo del gasto agregado con fines coyunturales, y la política monetaria fue liberada de su rol secundario en la administración de tasas de interés que coadyuvaran a la eficacia de la primera. Concretamente, el objetivo de la FED dejó de ser el sostenimiento de valores prefijados para los bonos y letras del Tesoro, y pasó a ser el control de la cantidad de dinero" (Avila, 1983).

La referida modificación de la política monetaria, como muestra claramente el gráfico 2, generó un fenomenal aumento de las tasas de interés nominales y reales. En el promedio de 1981 la tasa de interés nominal trepó a 18,9% anual[11], disminuyendo luego pero no de manera súbita (fue de 12% en 1984, y promedió 8,5% entre 1985 y 2000). En el caso de la tasa de interés real, nótese la asimetría que existe entre antes y después de, digamos, 1980. Desde mediados de la década de 1960, y particularmente entre los 2 shocks petroleros, el aumento de la tasa de interés nominal fue más que totalmente compensado por la suba de la tasa de inflación, por lo cual la tasa de interés real fue decreciente y casi nula; mientras que la reducción de la tasa de inflación a partir de 1981 fue mucho más fuerte que la de la tasa de interés nominal, de manera que la tasa de interés real fue positiva, sin tendencia a la declinación hasta fines del siglo XX.

---

[9] Aunque de manera simultánea, en Inglaterra el "monetarismo" fue encarado de manera diferente. "La clave de la estrategia económica de Margaret Thatcher fue el gradualismo. El gobierno conservador propuso un endurecimiento gradual y preanunciado de las políticas monetaria y fiscal, a lo largo de un período de 5 años... Concretamente, `sterling M3´ (billetes más depósitos en cuenta corriente y de ahorro, denominados en libras esterlinas) crecería 9% anual en 1980-1981, y 6% en 1983-1984. Junto a una reducción de 5%, en 4 años, del gasto público... En octubre de 1979 se eliminaron los controles cambiarios, cosa que no ocurría desde la Segunda Guerra Mundial... El plan incorporó los aspectos centrales del monetarismo. Un punto clave de la perspectiva monetarista es que aún en presencia de déficit públicos persistentes, el control de la oferta monetaria puede evitar la inflación... Hacia fines de la década de 1970 aumentaron los ingresos públicos derivados de la explotación petrolífera en el Mar del Norte, y al mismo tiempo la libra se apreció con respecto al dólar, pasando de u$s 1,65 por libra durante el cuarto trimestre de 1975, a u$s 2,39 durante el cuarto trimestre de 1980... La mejor explicación de la apreciación de la libra es la del `overshooting´ de Dornbusch (1976). El efecto inmediato de una política monetaria restrictiva consiste en apreciar la moneda local de la noche a la mañana, para que luego se vaya depreciando gradualmente" (Sargent, 1983).

[10] Gilbert (1994) sintetiza las decisiones adoptadas en cada una de las reuniones del Comité de Mercado Abierto.

[11] En 5 de los 12 meses de 1981 la tasa superó 20% anual.

¿Qué pasó? “Ninguno de los que estuvimos involucrados pensamos que íbamos a terminar con tasas activas de 21% anual en Estados Unidos... Esto ocurrió porque, contra lo que dicen los libros de texto, los deudores estaban en plena operación, y no al comienzo de ella, con inversiones planeadas que no se podían detener” (Volcker, 2002). Las tasas de interés reales aumentaron "por un desajuste de expectativas inflacionarias entre el FED y el sector privado. Los agentes económicos no creyeron en la permanencia del programa monetario anunciado por el FED" (Avila, 1983).

¿Cuáles fueron los resultados de este cambio en la política económica? Al respecto siempre hay que prestarle atención primero a lo que se propuso dicho cambio, y luego al impacto que generó sobre el resto de las variables. En este caso hay que mirar primero que pasó con la tasa de inflación, y luego con el PBI real y la tasa de desocupación.

El gráfico 2 muestra que la tasa de inflación bajó de manera rápida y sustancial. En efecto, los precios al consumidor aumentaron 13,5% en 1980 y 10,4% en 1981, promediando 3,3% ea, entre 1982 y 2000; de manera que el cambio de la política monetaria tuvo éxito en lo que se propuso. Es más, el gráfico termina en 2000, pero la inflación no sólo no reapareció sino que siguió disminuyendo (se ubicó en 2% ea, entre 2001 y 2017).

En cuanto a los efectos no deseados, el PBI real cayó 0,2% en 1980, aumentó 2,6% en 1981, disminuyó 1,9% en 1982 y subió 4,6% en 1983; en tanto que (en junio de cada año), la tasa de desocupación pasó 7,6% de la fuerza laboral en 1980 y 1981, a 9,6% en 1982, y a 10,1% en 1983, retornando a 7,2% a partir de 1984, disminuyendo desde entonces.

En una palabra, Volcker logró abatir la inflación de manera perdurable, con mínimo costo en términos de actividad y desocupación[12].

. . .

El monetarismo norteamericano prácticamente hizo desaparecer “para siempre” la inflación en dicho país, sin pagar grandes costos internos; pero causó enorme perjuicio en los países endeudados. Superficialmente podría decirse que “exportó” el costo de su desinflación; no fue así, pero tiene que servir como alerta para todo programa económico basado en el endeudamiento. Desde el punto de vista decisorio cabe preguntar: ¿fue un hecho totalmente imprevisto?

"En 1980 los indicadores de deuda presentaban un panorama mixto pero no necesariamente alarmante... Un Casandra hubiera acertado sobre la cuestión de la deuda en dicho año, pero se hubiera tenido que basar en presunciones no cuantitativas y metafísicas... Hasta 1981-1982 los nuevos préstamos bancarios excedieron en mucho los pagos de intereses en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela.

[12] “Pero el evento repercutió fuertemente en algunos bancos americanos importantes, por su exposición a América Latina, por lo cual Volcker forzó a los bancos a que le siguieran prestando a loa países” (Machinea). En efecto, Machinea y Sommer (1992) muestra que el Manufacturers Hanover le había prestado a Argentina el equivalente de 47,5% de su capital; el Morgan Stanley 24,4% y el Chase Manhattan 21,3%.

Sólo un observador superficial podría haber denominado a esta situación un `esquema de Ponzi´" (Díaz Alejandro, 1984)[13].

"A partir de 1980-1981 hubo creciente preocupación en los bancos sobre la posibilidad de que los deudores no honraran sus compromisos" (de Vries, 1986). "Los préstamos netos a Argentina se volvieron negativos durante el primer semestre de 1982, mientras se siguieron expandiendo de manera dramática a México, quien entre el segundo semestre de 1981 y el primero de 1982 recibió u$s 17 MM." (Díaz Alejandro, 1984).

"En los trimestres segundo y tercero de 1982 el flujo de fondos financieros privados disminuyó de manera abrupta y cuantitativamente significativa... Este fue el escenario en el cual, luego de que entre el 13 y el 18 de agosto de 1982 México cerrara su mercado de cambios e indicara que enfrentaba problemas de pagos, su ministro de Finanzas les dijo a las autoridades monetarias de los países acreedores que su país no podría seguir honrando sus pagos en concepto de servicio de deuda[14]. El anuncio tuvo un impacto inmediato y dramático" (de Vries, 1986)[15]. Así nació la denominada crisis de la deuda, como consecuencia de la cual "la década de 1980 será recordada por un endeudamiento generalizado, que puso en peligro durante varios años al sistema bancario internacional" (Vázquez Presedo, 1999).

"La decisión más importante adoptada por los países de América Latina a partir de mediados de 1982 fue probablemente la de continuar pagando los intereses de la deuda pública externa, aunque con algunos retrasos, y facilitar el pago de la deuda externa privada, a veces socializándola. Este comportamiento contrastó claramente con el adoptado durante la década de 1930 por la mayoría de dichos países" (Díaz Alejandro, 1984). "El 30 de agosto de 1982 la Tesorería de Estados Unidos y la Reserva Federal anunciaron un plan de rescate, en cooperación con los bancos centrales del Grupo de los 10[16], por u$s 1.850 M. Este y otros `préstamos puente´ permitieron el desarrollo de un programa realizado con el FMI... Los préstamos de los bancos comerciales eran tan grandes que el programa con el Fondo fracasaría, a menos que sus bases estuvieran acordadas por previas declaraciones explícitas por parte de aquellos. Por consiguiente, introduciendo una novedad, el director gerente del FMI Jacques de Larosiere y sus funcionarios jugaron un rol importante en las negociaciones entre México y los bancos comerciales... El FMI inauguró una estrategia de cooperación" (de Vries, 1986).

"Los acontecimientos que ocurrieron a partir de 1979, como el aumento del precio del petróleo y de las tasas de interés, así como el cese de los préstamos bancarios a los países en vías de desarrollo a partir de 1982, no fueron previstos por los comentaristas y asesores del mundo desarrollado, incluido el Banco Mundial. En muchos países una porción del aumento de la deuda ocurrido hasta 1979 se podría justificar en base a los pronósticos

[13] Charles Ponzi fue un bostoniano que durante la década de 1920 amasó rápidamente una fortuna enviando cartas que generaban la cadena de la felicidad, lo metieron preso y murió pobre. Bernard Madoff es el "Ponzi" de comienzos del siglo XXI. También está preso, pero seguramente que hay varios Ponzi-Madoff haciendo de las suyas por el mundo, porque son la contracara de los seres humanos que creen que son más vivos que el resto de la humanidad. ¡Y estos nunca faltan!

[14] "México anunció la suspensión por 90 días de los pagos de capital" (García y Junco, 1987).

[15] Encima fue realizado "en vísperas de la asamblea anual del FMI y el Banco Mundial" (Vázquez Presedo, 1999).

[16] Los integrantes del G7 más Bélgica, Holanda y Luxemburgo. "En rigor debe hablarse del G11, porque del grupo también formaba parte Suiza, que en ese momento no era miembro del Fondo" (Adolfo César Díz).

entonces existentes, aunque no fue lo que ocurrió luego... [ya que] la tasa libor comenzó a subir en 1977, cuando llegó a 6% anual. Siguió subiendo casi contínuamente hasta 1981, cuando promedió 16,5% anual. Lo cual implica que el fuerte endeudamiento que comenzó en 1979 fue realizado a tasas de interés que se sabía que eran altas, y por consiguiente sería un error considerar todo el aumento de las tasas de interés como un shock adverso" (Little, Cooper, Corden y Rajapatirana, 1993).

"Hasta la reestructuración de la deuda de México en agosto de 1984, el consorcio de acreedores internacionales le mostró pocas zanahorias a los deudores que seguían cumpliendo sus obligaciones" (Díaz Alejandro, 1984). "Entre enero de 1984 y abril de 1985, 21 países miembros [del Fondo Monetario Internacional (FMI)], todos en vías de desarrollo, celebraron acuerdos para reestructurar deudas con bancos internacionales, por u$s 105 MM., equivalentes a 20% de la deuda bancaria de los países en vías de desarrollo" (de Vries, 1986).

"La crisis de la deuda se convirtió en una preocupación central del Banco Mundial (BM) durante la gestión de Alden Winship Clausen. Como la mayoría de los analistas, Clausen pensó que la crisis era fundamentalmente una de liquidez... Los préstamos de ajustes sectoriales y estructurales fueron la principal respuesta del BM a la crisis de la deuda... Estados Unidos, el principal accionista, inicialmente no respaldó un rol importante del BM en esta crisis. Los funcionarios de dicho país creían que la cuestión debía ser zanjada entre los bancos comerciales y sus deudores" (Kraske, 1996).

"Esto cambió cuando el secretario del Tesoro James Addison Baker adoptó una posición de liderazgo en la cuestión de la deuda" (Kraske, 1996). "La Iniciativa Baker fue lanzada el 9 de octubre de 1985, en la Asamblea Anual del FMI/BM que tuvo lugar en Seúl. Oficialmente conocida como Programa para el crecimiento sostenido, el 2 de diciembre tanto el Fondo como el BM expresaron su `fuerte apoyo´" (de Vries, 1986). "La Iniciativa buscaba que los 15 principales países en vías de desarrollo de ingreso medio, pudieran retornar al crecimiento y a la confianza crediticia... En los 3 primeros años de funcionamiento redujo en u$s 27 MM., una deuda estimada a fines de 1988 en u$s 505 MM." (Morgan, 1988)[17].

"El Banco Mundial habría de jugar un rol importante en la Iniciativa Baker... El nombramiento de Barber Benjamin Conable, para reemplazar a Clausen, se lo relacionó con el rol que se esperaba del BM para implementarla... Ya en 1986 estaba claro que no estaba funcionando. En particular, los bancos comerciales hicieron poco para satisfacer las expectativas del gobierno de Estados Unidos... Comenzó a proponerse alguna forma de alivio o perdón de la deuda... Alguna forma de reducción de la deuda se convirtió en una cuestión urgente a fines de 1988, especialmente luego de que en noviembre de dicho año Argentina dejó de pagar los intereses de la deuda que tenía con los bancos privados" (Kraske, 1996)[18].

[17] Eichengreen (1988) analizó las propuestas que sobre la deuda se realizaron durante la década de 1980, a la luz de lo que se había hecho durante la década de 1930, acotando que "en la década de 1930 al final no se adoptó ningún plan global, sino que se resolvió con el enfoque chapuzero de las negociaciones bilaterales".

[18] Al respecto dijo el Vaticano: "la solidaridad supone la toma de conciencia y la aceptación de una corresponsabilidad en la deuda, respecto de las causas y las soluciones... Para ciertos países la urgencia impone soluciones inmediatas en el marco de una ética de supervivencia... Los países industrializados deben renunciar a las medidas de proteccionismo que crearían dificultades a las exportaciones de los países en desarrollo... Un examen exacto de la deuda revelará la particularidad de cada país en desarrollo, tanto respecto de las causas internas como de las soluciones y las posibilidades futuras... Excepto cuando los préstamos han

"Durante los primeros meses de la gestión del presidente George Bush, el secretario del Tesoro Nicholas Frederick Brady anunció una nueva Iniciativa... El comunicado del 10 de marzo de 1989 reconoció lo obvio: que la crisis de la deuda era estructural y no simplemente un problema de liquidez" (Kraske, 1996). "Estos últimos 7 años hemos enfrentado un desafío mayúsculo en el problema de la deuda internacional... En los últimos meses nos hemos dedicado a examinar nuevamente la situación... Hemos consultado muy de cerca con Japón y otros países industriales, para comenzar a dar las bases para un enfoque común de los países, respecto al problema de la deuda... el cual persigue los siguientes objetivos claves: asegurar que haya disponibles beneficios para cualquier nación deudora que demuestre su compromiso hacia políticas sanas, minimizar el costo o el cambio contingente en riesgo para los gobiernos o los contribuyentes de los países acreedores, y dar el máximo de oportunidades para transacciones voluntarias, en vez de una centralización obligatoria de reestructuración de la deuda, para aprovechar mejor el potencial de fuentes alternativas del sector privado", planteó Brady en una conferencia sobre Deuda del Tercer Mundo organizada por la Brookings Institution y el Comité de Bretton Woods (el texto de su presentación fue publicado en Clarín, 12 de marzo de 1989).

Impacto sobre Argentina. "Se podría decir que debíamos haber previsto el aumento de las tasas de interés internacionales, el deterioro de los términos del intercambio, y que la recuperación de la economía mundial no sería tan rápida como en crisis anteriores. Pero se hubiera necesitado un adivino -o por lo menos alguien más listo que yo- para anticipar la aparición simultánea de todas esas dificultades... El Panorama Económico Mundial de 1983 del FMI tiene un párrafo esclarecedor sobre la deuda de los países en vías de desarrollo que no son exportadores de petróleo, según el cual una tercera parte del aumento de la deuda externa se debe a la caída del precio de las exportaciones, y otro tercio al aumento de las tasas de interés internacionales; es decir, 2/3 fuera del control de un país como Argentina" (Martínez de Hoz, 1990).

El cuadro 3 muestra la evolución de la deuda externa argentina, entre fines de 1975 y de 1989. Claro que no todas las modificaciones pueden atribuirse de manera directa al cambio en la política monetaria de Estados Unidos, pero el cuadro documenta cómo las dificultades "importadas" pueden escalar, cuando se combinan con determinadas políticas económicas locales. Para visualizar esto recomiendo prestarle atención a las 3 columnas de la derecha del cuadro.

INSERTAR CUADRO 3

Durante 1981 la deuda externa total aumentó 31,3%, pero teniendo en cuenta que durante el primer trimestre de 1981 debió haber aumentado, es muy probable que –con tasas de interés internacionales activas, superiores a 20% anual- a lo largo de dicho año el grueso del aumento de la deuda pública no haya significado el ingreso de "plata fresca" a la economía argentina. En otros términos, al ministro de economía Lorenzo Juan Sigaut le tocó enfrentar una situación bien complicada, por la combinación de la herencia recibida y el cambio en el escenario internacional.

---

sido concedidos con tasas usurarias, los acreedores tienen derechos reconocidos por los deudores en orden al pago de los intereses, a las condiciones y plazos de reembolso" (Comisión Iustitia et Pax, 1987).

El deterioro de la posición externa de nuestro país surge claramente de las 2 columnas de la derecha del cuadro. En efecto, neta de reservas, a fines de 1980 la deuda externa argentina equivalió a 2,5 años de exportaciones, exactamente igual al nivel que tenía a fines de 1975; pero un par de años después, tanto en términos de exportaciones como del PBI, debíamos ¡el doble!

. . .

¿Qué enseña este caso?

a. Basta. La necesidad de tomar una decisión se fue "cocinando" a lo largo del tiempo (la tasa de inflación venía aumentando desde hacía varios años), pero en algún momento –al decir de John Maynard Keynes- dejó de ser un mal aguantable. Y entonces, de manera súbita, se pasó a la acción.

Pedirle a la toma de decisiones local que anticipe el momento en el cual se producirán correcciones a la política económica en el exterior, es pedirle demasiado; pero sí hay que averiguar si las variables sobre las cuales operan los gobiernos de los países que nos impactan, están en valores sostenibles o por el contario "algo va a ocurrir", para actuar en consecuencia.

b. Decisión súbita, implementación y resultados en el tiempo. La decisión de actuar se adopta de manera súbita, pero la implementación no siempre se realiza de la noche a la mañana y por ende tampoco los resultados aparecen al día siguiente (la ansiedad argentina nos impide ver esto con claridad, pero nunca hay que "argentinizar" el análisis referido a otros países). En términos del gráfico 2, las curvas muestran "V´s" invertidas, pero que no caen a pique cuando se comenzó a implementar la política monetarista.

c. Cambio en el "régimen". Sargent (1983a) explica que la hiperinflación alemana de 1923, fue eliminada de manera permanente y sin costos, porque el cambio de política económica le produjo un "click" (entendido como un cambio de régimen) al proceso decisorio de la población. Algo parecido ocurrió en Estados Unidos, desde comienzos de la década de 1980.

d. Sin costos externos, el resto; ¿a quién le importa? En el "quién es quién" de la política económica de Estados Unidos, Volcker puede mostrar una más que satisfactoria tarjeta de presentación, porque disminuyó la tasa de inflación, con muy poco costo local en términos de producción y empleo, y como cambió el régimen, varias décadas después su país sigue gozando de estabilidad de precios.

¿Podemos acusarlo de haber perjudicado, con su accionar, a los países endeudados? Podemos, pero esto pertenece al plano de la bronca, no del análisis. Porque lo que no podemos pretender es que, cuando decide modificar su política económica, el gobierno de un país piense en el perjuicio que le causará a los de los otros países.

¿No fue evitar las políticas de empobrecimiento a costa del vecino, que contribuyeron a amplificar la Gran Crisis de la década de 1930, lo que en 1944 llevó a la fundación del Fondo Monetario Internacional? Sí, pero a fines de la década de 1970-

comienzos de la de 1980, en ningún país del Primer Mundo se adoptaban decisiones sobre esta base.

Siendo un participante clave en la economía mundial, luego Estados Unidos tuvo que intervenir para que los países endeudados, particularmente de América Latina, absorbieran el peso de la deuda. A través de las iniciativas Baker, Brady, etc.

e. Enseñanza para Argentina. Una de Per O. Grullo, pero muy importante: todo esquema económico basado en desequilibrios, y que por consiguiente requiere endeudamiento, está sujeto a debilidades endógenas (los acreedores prestan y felicitan, hasta que de repente cesan por completo) y exógenas (como enseña –si recuerdo bien- el cuento de los 3 chanchitos, cada uno de los cuales construyó una casa: el primero de papel, el segundo de juncos y el tercero de ladrillos. Cuando apareció el viento –o un animal peligroso- las 2 primeras fueron fácilmente destruidas, pero la tercera no).

Otra, no menos importante: en las crisis de deuda, entre el momento en que se desata y aquel en el cual se termina solucionando, pasan muchos años (una década, en este caso); y durante ese período se pagan altos precios en términos de PBI, desocupación, etc.

## 3. CONTRATOS PETROLEROS A PARTIR DE 1958

"El acero era la primera prioridad, pero por razones de urgencia la prioridad pasó del acero al petróleo" (Frigerio, 1983). ¿A qué se refiere quien fuera protagonista de la porción "estructural" de la política económica del presidente Arturo Frondizi? Al hecho de que, en un mundo donde el capital financiero prácticamente no existía, y por consiguiente la única forma de financiar las importaciones era exportando, pero en la década de 1950 el valor de las ventas al exterior no podía superar la "barrera" de los u$s 1.000 M. anuales, la única forma de liberar divisas para financiar la importación de insumos y maquinarias necesarios para el crecimiento interno, requería sustituir importaciones. Pues bien, el listado de las compras al exterior era entonces encabezado por el petróleo, que insumía alrededor de 30% del valor total de las importaciones.

En el campo petrolero "las tratativas comenzaron el 1 de mayo de 1958 [día en que asumió el cargo]. Las conversaciones se habían producido con toda profusión a partir del 23 de febrero [día en que resultó electo]... El 1 de mayo hubo una presencia inusitada de hombres de negocios en Buenos Aires, de todas las capitales del mundo, que venían a interesarse en las posibilidades que brindaba el país en ese momento" (Frigerio, 1964).

"La opción para el ciudadano que ocupaba la presidencia era muy simple: o se aferraba a su postulación teórica de años anteriores y el petróleo seguía durmiendo bajo tierra, o se extraía el petróleo con el auxilio de capital externo para aliviar nuestra balanza de pagos y alimentar adecuadamente a nuestra industria. En una palabra, o se salvaba el prestigio intelectual del autor de Petróleo y política (Frondizi, 1954), o se salvaba el país. No vacilé en poner el país por encima del amor propio del escritor" (Frondizi, 1963a).

Así explicó Frondizi –retrospectivamente- las medidas adoptadas en el campo petrolero, a partir del 24 de julio de 1958, cuando lanzó formalmente la batalla del petróleo. En aquella oportunidad afirmó: "la batalla será la más ardua y la más decisiva, pero también la más llena de esperanzas... La libraremos en todos los frentes... La cooperación del capital privado se realizará a través de YPF y mediante pagos exclusivamente en moneda nacional. No se pagará en petróleo ni se perderá el dominio del país sobre las áreas que se explotan... Los acuerdos en trámite y ya convenidos significan una inversión del orden de los u$s1.000 M., exclusivamente para petróleo"[19].

La política petrolera se implementó a través de un conjunto de contratos.

Firma de los contratos. El decreto 5.934, del 16 de setiembre de 1958, aprobó las gestiones y convenios petroleros realizados con V/O Sojuznefteexport de Moscú, Unión Soviética; R. P. Trading Limited, de Londres; Astra, Compañía Argentina de Petróleo SA; Petrofina SA, del Bélgica; Pan American International Oil Company; Atlas Corporation, The Hidden Splendor Mild, y Ferrostal A. G. Essen; Carl M. Loeb Rhoades & Co.; Sea Driling Corporation; Conorada Petroleum Corporation (Continental Oil, Ohio Oil y Ameranda Petroleum Corporation); Durum A. G., de Zurich, y Lane Wills Company; disponiendo la oportuna (sic) remisión al Congreso de la Nación, de los convenios y contratos respectivos; y el decreto 8.400, del 27 de octubre, aprobó las gestiones y contratos petroleros celebrados con Industrialexport de Bucarest; Union Oil Company, de California; Dresser A. G.; Siam Di Tella; Tecnicagua SA e Impex; disponiendo también la oportuna remisión al Congreso de la Nación.

El cuadro 4 sintetiza las principales características de los acuerdos. Se firmaron contratos para extraer petróleo y vendérselo a YPF, a precios que oscilaron entre u$s 7,80 y u$s 12 por metro cúbico[20], con duraciones previstas entre 20 y 40 años, con inversiones previstas por u$s 300 M.[21], de las cuales se concretaron aproximadamente la mitad. Hasta el 31 de julio de 1961 las empresas que celebraron los contratos, por cobros a YPF, sólo habían recuperado la tercera parte de las inversiones realizadas.

[19] "El lanzamiento de la batalla del petróleo le generó a Frondizi un enfrentamiento con el Sindicato Unico de Petroleros del Estado (SUPE)" (Etchepareborda, 1982). "La regional Mendoza del SUPE revolvió por su cuenta presentar un ultimatum al gobierno: si no anulaba los contratos petroleros con empresas extranjeras dentro de las 72 horas, irían a la huelga. El gobierno respondió estableciendo la vigencia del estado de sitio en todo el territorio nacional [mediante el decreto 9.764, del 11 de noviembre de 1958]" (Szusterman, 1998). El decreto 862, del 20 de enero de 1958, movilizó al personal de YPF y empresas que extraen, industrializan, transportan, comercializan o expenden, petróleo.

[20] "Las diferencias de precios de los diferentes contratos obedecen al tipo de área, y al hecho de que a veces se entregaban estructuras petrolíferas ya trabajadas, y en otros la empresa tenía que hacer previamente inversiones cuantiosas" (Frigerio, 1980). "Entre 1950 y 1960 Argentina pagó, en promedio, u$s 24,38 por m3 de petróleo importado" (Frigerio, 1962). "Correctamente calculado, a YPF, por administración, el petróleo le cuesta u$s 21 por metro cúbico" (Sabato, 1963).

[21] La diferencia entre los u$s 1.000 M. citados por Frondizi en su discurso, y los referidos u$s 300 M., surgen de las inversiones que habría de realizar el "Grupo estadounidense". Dicho grupo, compuesto por la Atlas Corporation, The Hidden Splendor Mining Co., Petro Atlas Inc., William Brothers Corp., Mid Continent Exploration Co. y Forrestal A. G., acordó con el gobierno "suministrar equipos, maquinarias, material y repuestos para YPF; perforar alrededor de 4.000 pozos en lugares que fije YPF; instalar una fábrica privada de maquinarias, equipos, material y repuestos para la industria del petróleo; suministrar por lo menos 18 millones de barriles de petróleo, pagaderos a plazos; y encarar la posible construcción de un nuevo gasoducto entre Comodoro Rivadavia y Buenos Aires" (Frondizi, 1963).

INSERTAR CUADRO 4

"Se firmaron 13 contratos: 5 con la cooperación y responsabilidad directa del presidente de la República [los primeros 5 del cuadro]; los otros 8 con las autoridades de YPF" (Frigerio, 1964)[22]. "Se logró interesar, en una primera etapa, a empresas que no figuraban en la nómina de las que controlan la explotación petrolífera en el mundo. Más tarde se firmaron contratos con las 2 grandes empresas mundiales [nótese la fecha de firma de cada uno de los contratos]" (Frondizi, 1963)[23].

Para la discusión de los contratos petroleros "nos reunimos con los negociadores americanos en lugares insólitos y a horas desacostumbradas, al punto que llegaron a creer que habíamos enloquecido... No guardamos las formas, aunque nunca quebrantamos la ley" (Sábato, 1963). "En el nombre de la premura los contratos se negociaron de manera directa, sin licitación ni aprobación del Congreso" (Díaz Alejandro, 1965), "sin conocimiento de la opinión pública ni debate" (Cafiero, 1961). "Los contratos petroleros fueron un artificio legal que hizo las veces de concesión" (Di Tella y Rodríguez Braun, 1990). El hecho fue que "antes de la finalización de 1958 ya teníamos las bases para las nuevas explotaciones... En diciembre de 1958 los contratos ya regían" (Frigerio, 1990).

Declarando ante la Comisión especial investigadora sobre Petróleo de la Cámara de Diputados, el 30 de julio y 1 de agosto de 1964 Frigerio (1964) aportó los siguientes datos: "Durante medio siglo produjimos[24] 30% [del petróleo que consumimos] e importamos el resto... En 60 días se firmaron los contratos, a los 6 meses se comenzó a extraer petróleo, en 3 años logramos el autoabastecimiento... Sólo se entregó 9% de las reservas comprobadas... Salvo una sola empresa, las compañías no han recuperado sus inversiones; solamente podrán reembolsarlas si la anulación de los contratos [dispuesta por el gobierno del presidente Arturo Humberto Illia, como se verá más adelante] se lleva hasta las últimas consecuencias... La Banca Loeb tiene en Mendoza una producción equivalente a la de YPF, pero emplea 350 agentes, contra 2.500 de YPF... El costo del petroleo importado es de u$s 20 por m3; el costo a precios contractuales es, en promedio, de u$s 10, es decir, la mitad... Shell y Esso participaron en el programa petrolero, cuando advirtieron que Union Oil, la Banca Loeb y la Pan American, habían resuelto participar en el programa" (Frigerio, 1964).

"Si hay algo incorrecto en los contratos, no busquen a los centenares de testigos que citaron [en 1964, a la referida comisión investigadora de la Cámara de Diputados. El diálogo entre los miembros de la Comisión y Frigerio aparece en Frigerio, 1964]. Acá hay 3 responsables, y sólo 3: Frondizi, Frigerio y Arturo Sábato" (Frigerio, 1980). No sorprendentemente, "el representante personal del Presidente en YPF no lo conocía personalmente a Frondizi" (Sábato, 1963).

---

[22] "Adolfo Silenzi de Stagni fue el principal crítico de los contratos petroleros" (de Gandia, 1983). "Hay 2 clases de contratos perfectamente diferenciados: de perforación, terminación o reparación de pozos y de exploración y explotación de petróleo [los 10 primeros del cuadro]. La nulidad está circunscripta exclusivamente a la segunda clase de contratos... No son contratos de locación de obra o de servicios, no son contratos de avíos, no constituyen usufructo; son cesiones de los derechos de explotación por parte de YPF" (Silenzi de Stagni, 1963).

[23] "No se firmó el contrato con Atlas porque la proposición de la empresa difería esencialmente del tipo de contrato que podía ser la solución del problema petrolero" (Frigerio, 1964).

[24] El petróleo no se produce sino que se extrae.

La ley 14.773, del 10 noviembre de 1958, nacionalizó (es decir, dispuso que son bienes exclusivos, imprescriptibles e inalienables del Estado Nacional) los yacimientos de hidrocarburos sólidos, líquidos y gaseosos, prohibiendo el otorgamiento de nuevas concesiones. El Estado nacional le reconoció y garantizó a las provincias 50% del producido neto de la explotación que se realizara en ellas, a cuenta de lo cual YPF acordó abonarles, en concepto de regalías, 12% del producido bruto.

Resultados. "El número de pozos perforados pasó de 389 en 1958, a 584 en 1959, 1.183 en 1960 y 1.619 en 1961" (Sábato, 1963). El cuadro 5 sintetiza lo que ocurrió con la extracción, importación y consumo de petróleo, durante el gobierno de Frondizi. La extracción total pasó de 5,7 M. de metros cúbicos en 1958, a 15,6 M. en 1962, lo cual implica un aumento de 175%, en tanto que la importación cayó de 7,5 M. de metros cúbicos en 1958 (57% del consumo total) a 1,2 M. en 1962 (7% del consumo total). En 1962 Argentina estuvo muy cerca de lograr la meta del autoabastecimiento petrolero. Aunque menos que la de los contratistas, entre 1958 y 1962 también aumentó la produccion propia de YPF (110%), la cual en 1962 alcanzó a 2/3 de la producción total.

INSERTAR CUADRO 5

Anulación de los contratos. "Uno de los primeros actos del gobierno [presidido por Arturo Humberto Illia] fue la anulación de los contratos petroleros firmados por Arturo Frondizi" (Alsogaray, 1993), lo cual "cambió definitivamente la historia en contra del presidente, porque le quitó la única posibilidad de apoyo real que podía tener en circunstancias adversas. El hecho no era simplemente que se anularan los contratos y se retrocediera en ese sector puntual de la economía argentina, sino la decisión de condenar la política de inversión" (Camilión, 1999).

"La anulación de los contratos petroleros fue uno de los caballitos de batalla de la campaña electoral" (García del Solar, 1996). "Illia no fue totalmente culpable; también lo fue la Unión Cívica Radical del Pueblo, por oposición a la Unión Cívica Radical Intransigente de Frondizi" (de Gandia, 1983), "impulsada a la vez por la ideología y el resentimiento... En palabras del diputado por la provincia de Córdoba Mario Roberto: `nos plantean como única alternativa respetar los contratos o salvar la unidad del partido. Mucho me temo que así, como militantes, no tendremos opción´... En su fuero íntimo Illia no se oponía a los contratos y los habría respetado, si por él hubiera sido, aún valiéndose del argumento del `hecho consumado´. Pero la anulación era un imperativo de la plataforma partidaria, y al partido radical no lo dominaba Illia sino Ricardo Balbín, quien entre sus nobles pasiones albergaba una implacable animadversión hacia Frondizi debida, seguramente, al resentimiento que le produjo el cisma encabezado por éste... Líder carismático del radicalismo, hombre de austeridad ejemplar, que por cuestiones de temperamento lamentablemente no había logrado adecuarse a los nuevos vientos que soplaban sobre los pozos petroleros, Balbín prometía que en caso de necesidad nos alumbraríamos con velas... La anulación de los contratos petroleros fue una barrabasada" (Perina, 1996. El subrayado es mío)[25].

[25] "El 23 de marzo de 1985, en Houston, Texas, el presidente Raúl Ricardo Alfonsín lanzó la convocatoria a compañías petroleras a invertir en el país, mediante la ejecución de contratos de riesgo. Después de 36 años los radicales le dieron la razón a Frondizi" (Edgardo H. Cardone, testimonio).

"El anuncio de que se piensa decidir por resolución ejecutiva la nulidad de contratos celebrados entre la Nación y las compañías petroleras es motivo de verdadera congoja..., un acto que lesiona el derecho" (Pinedo, 1968); "la anulación significó un duro golpe para la credibilidad jurídica del país" (Alsogaray, 1993); "por primera vez en la historia Argentina rompió unilateralmente un compromiso que no sólo garantizaba un gobierno sino el país entero" (Luna, 1984).

"Hubo 2 criterios opuestos dentro de la UCRP. Un sector, encabezado por el presidente de YPF [Facundo Roberto Suárez], a quien respaldaba Illia, no descartaba una fórmula transaccional en tema tan espinoso, y discrepaba en muchos aspectos con el inspirado por el secretario de Energía y Combustibles [Antulio F. Pozzio], estimulado por Perette y la Comisión pro defensa del petróleo" (Menotti, 1998). "Pozzio, y su subsecretario Juan Sábato, respondían a directivas de Silenzi de Stagni, principal crítico de los contratos petroleros" (de Gandia, 1983)[26]. En enero-marzo de 1963 este último afirmó: "tenemos la convicción de haber demostrado que los contratos petroleros son más perjudiciales que cualquier concesión petrolífera que se conoce en el extranjero, que estos contratos de explotación firmados por YPF con las compañías privadas son nulos, de nulidad absoluta, por ser contrarios a la moral y a las buenas costumbres, al haber cedido derechos que no podían ceder y por un precio que no guarda honesta proporción con el supuesto `riesgo´ corrido por las compañías cesionarias... No cabe pues la `renegociación´ de estos contratos, por cuanto la nulidad no se funda sólo en la onerosidad y desproporción de las prestaciones de YPF, sino también de vicios intrínsecos de ilegalidad, y en violación de normas de nuestra Constitución Nacional" (Silenzi de Stagni, 1963).

El decreto 743, del 15 de noviembre de 1963, le encomendó al procurador del Tesoro, reunir a la mayor brevedad todos los antecedentes que juzgara necesarios referidos al trámite, concertación y cumplimiento de los contratos relativos a la exploración y explotación de petróleo, suscriptos entre el 1 de mayo de 1958 y el 12 de octubre de 1963.

Fundamentado en 80 (sic) considerandos, según uno de los cuales "todo esto demuestra, sin lugar a dudas, que los contratos petroleros resultan extremadamente onerosos e inconvenientes para la Nación", el decreto 744, también dictado el 15 de noviembre de 1963, declaró nulos de nulidad absoluta, por vicios de ilegitimidad y ser dañosos a los derechos e intereses de la Nación, a 10 de los 13 contratos relativos a la exploración y explotación de petróleo suscriptos por Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) entre el 1 de mayo de 1958 y el 12 de octubre de 1963; dispuso que YPF se hiciera cargo de todas las actividades que se fijaron a las empresas contratantes; y que el secretario de Energía y Combustibles, el presidente de YPF y el subprocurador del Tesoro a cargo de la Procuración [Alejandro R. Ahumada] representasen al Poder Ejecutivo en todos los actos que fueran necesarios a efectos del cumplimiento del presente decreto. El decreto 745, dictado en la misma fecha, dispuso lo mismo con respecto a los 3 contratos restantes (la lista de contratos firmados aparece en el cuadro 4).

Para encarar la refinanciación de la deuda externa "el gobierno tuvo que desistir de las acciones legales interpuestas y celebrar convenios independientes respecto de cada una de las empresas petroleras" (Hardoy, 1993). Porque además, "por ley federal de asistencia al extranjero, vigente desde el 1 de enero de 1962, el presidente de Estados Unidos

[26] Familia grande la de los Sábato: Arturo colaboró con Frondizi para firmar los contratos petroleros, y Juan colaboró con Illia para anularlos.

suspendería la ayuda al gobierno de cualquier país que nacionalizase, expropiase o se apoderase de la propiedad o el control de bienes de ciudadanos de Estados Unidos, o de cualquier sociedad anónima o asociación poseída por ciudadanos de Estados Unidos en no menos de 50%" (Menotti, 1998).

"Cuando negociamos directamente con las empresas, solucionamos el conflicto en un par de días; cuando aparecían los abogados argentinos se armaba" (Carlos García Tudero, testimonio). El decreto 10.218, del 18 de diciembre de 1964, ratificó el acuerdo suscripto entre el gobierno y Astra Compañía Argentina de Petróleo; el decreto 2.441, del 30 de marzo de 1965, ratificó el acuerdo suscripto con Continental Oil Company of Argentina y con Marathon Petroleum Argentina Limited, sin reconocer indemnización por haber realizado las inversiones a riesgo minero; el decreto 9.495, del 28 de octubre, ratificó el acuerdo celebrado con Union Oil Company of California, abonándole a la empresa -en cuotas- u$s 7,3 M. de los u$s 11,7 M. solicitados; el decreto 9.496, también del 28 de octubre, ratificó el acuerdo celebrado con Transworld Drilling Company Limited u$s 4,5 M.; el decreto 11.353, del 14 de diciembre, ratificó el acuerdo celebrado con Shell Production Co. of Argentina Ltd. y con Shell Compañía Argentina de Petróleo, abonando Libras 7,8 M. y m$n 118,9 M. (equivalentes a u$s 0,5 M.); el decreto 11.354, también del 14 de diciembre, ratificó el acuerdo celebrado con Esso S. A. Petrolera Argentina, Esso Argentina Inc. y Esso Services, abonando u$s 18,2 M.; y el decreto 11.355, dictado en la misma fecha, ratificó el acuerdo celebrado con Tennessee Argentina, abonando u$s 42,3 M.. En total "la anulación de los contratos petroleros obligó a pagar alrededor de u$s 100 M. de indemnización a las empresas" (Alsogaray, 1993) (entre u$s 120 M. y u$s 200 M., según Luna, 1984).

Además, el decreto 3.338, del 9 de mayo de 1964, dictó las normas referidas a la indemnización de los daños ocasionados por la exploración, explotación o transporte de hidrocarburos, en las explotaciones agropecuarias, dispuesta por el decreto 6.773/63 (el decreto 10.016, del 10 de noviembre de 1965, fijó cuantitativamente el respectivo régimen de indemnizaciones); el decreto 9.127, del 12 de noviembre, autorizó a la Dirección Nacional de Aduanas, durante 180 días, permitir la importación definitiva de materiales y elementos destinados a los yacimientos petrolíferos explotados por las compañías ex concesionarias cuyos contratos fueron declarados nulos por los decretos 744/63 y 745/63, sin el previo pago de derechos de aduana, a condición de que los respectivos importes quedaran caucionados bajo garantía de YPF (el decreto 1.268, del 19 de febrero de 1965, complementó el decreto 9.127/64); y el decreto 969, del 11 de febrero de 1965, creó el Instituto nacional del petróleo, en jurisdicción de la secretaría de Energía y Combustibles.

“La extracción no cayó, porque una interpretación sui generis de la anulación, hecha por la gestión económica y la conducción de YPF, trató por todos los medios de compatibilizar las decisiones políticas con las exigencias de la extracción" (Di Tella, 1982). La extracción de petróleo pasó de 15,444 millones de metros cúbicos en 1963, a 15,942 millones en 1964 (aumentó 3,2%) y a 15,626 millones en 1965 (cayó 2%), pero como el consumo aumentó 7,7% en 1964 y 12,3% en 1965, la importación de petróleo aumentó de 0,950 millones de metros cúbicos en 1963, a 4,203 millones en 1965; lo cual implicó pasar de importar 5,8% del consumo en 1963, a 21,2% en 1965. En otros términos, no cayó la extracción pero se perdió el autoabastecimiento.

. . .

¿Qué enseña este caso?

a. ¿En base a qué hay que adoptar las decisiones? Frondizi ha sido acusado de "traidor", por la distancia que existe entre lo que en materia petrolera recomendó en 1954, y lo que hizo a partir de 1958; y "maquiavélico" (en el mal sentido del término)[27], por la forma en la cual se negociaron los contratos petroleros.

Como explicó en 1963, cuando en el ejercicio de la máxima responsabilidad ejecutiva tuvo que elegir entre lo que había sostenido en 1954 y la realidad, Frondizi no dudó en optar por esta última. Pero en rigor no se trató de una traición, porque su nueva postura la había explicitado durante la campaña electoral.

Además de lo cual, entre la publicación de Petróleo y política y la firma de los contratos petroleros, se modificó la realidad mundial. En efecto, en 1956 ocurrió la crisis de Suez, como se denominó a la estatización del Canal homónimo, por parte de Egipto, y el fracaso de las fuerzas armadas de Inglaterra y Francia de recuperarlo por la fuerza. Esta crisis indujo a buscar petróleo de fuentes alternativas, ¡y apareció el petróleo!, disminuyendo el valor estratégico de las reservas. "La crisis de Suez cambió el mercado del petróleo. Hasta entonces las reservas había que cuidarlas. Se descubrió petróleo en el mar. El número de países con petróleo pasó de 47 a 113. Entonces, había que sacarlo" (Emilio Perina, testimonio).

Más allá de este caso particular, Dobrynin (1995), acostumbrado a que los candidatos triunfantes en las elecciones, rara vez implementan las promesas realizadas en las campañas, destacó la sorpresa que los soviéticos se llevaron con Ronald Reagan, quien durante su gestión no se olvidó lo que había prometido antes de llegar a la Oficina Oval.

b. La importancia del contenido y de la forma. ¿Cuál es la esencia del "desarrollismo"? No está en el qué sino en el cómo. Y esto tiene mucho que ver con la personalidad de Rogelio Frigerio.

¿Qué objeción se le puede hacer a una política que libera el equivalente a 30% de las importaciones, en un mundo donde el capital financiero prácticamente no existía, y encima consigue un producto extraído localmente, a la mitad del precio internacional? Desde el punto de vista del contenido, ninguna.

Pero desde el punto de vista formal estuvo lejos del ideal. Los argentinos no somos particularmente amantes de las instituciones, y éste es un buen ejemplo de ello. Seguramente que tenían razones Frondizi y Frigerio, para no enviar al Congreso los contratos petroleros, como la velocidad y hasta de la posibilidad misma de que no fueran aprobados. Pero éste fue el Talón de Aquiles, porque Silenzi de Stangi sólo los objetó desde el punto de vista formal.

c. Anulación: principios pero camouflage. Frondizi no traicionó lo que había prometido en la campaña electoral, e Illía tampoco. Sólo que lo que uno prometió fue precisamente lo contrario de lo que prometió el otro.

[27] Braun (1973) explica cómo hay que entender a Nicolás Maquiavelo.

Adoptada la decisión política de anularlos, se trató de buscar la forma de minimizar el costo de la decisión. Lo cual sugiere que la referida decisión política perteneció más al plano de los gestos que al de la solución de algún problema concreto.

## 4. SOURROUILLE VERSUS CAVALLO, 9 MESES DESPUES DE LANZADOS LOS PROGRAMAS ANTIINFLACIONARIOS.

Juan Vital Sourrouille y su equipo, a mediados de junio de 1985, como Domingo Felipe Cavallo y el suyo, a comienzos de abril de 1991, pusieron en práctica sendos programas antiinflacionarios, denominados Austral y de Convertibilidad, respectivamente, analizados en detalle en de Pablo (2005).

Tal como muestra el cuadro 6, ambos programas tuvieron inicialmente un éxito rotundo. En efecto, en el caso del plan Austral, la tasa de inflación pasó de 30% mensual, a 2-3% mensual; y en el caso de la Convertibilidad ocurrió algo parecido, aunque la tasa de inflación previa no fue tan alta como en el Austral, porque la dinámica hiperinflacionaria que se había insinuado tanto a comienzos de 1990 como de 1991, había sido abortada rápidamente.

INSERTAR CUADRO 6

La significativa reducción de la tasa de inflación generó enorme entusiasmo profesional, tanto local como internacional, y contribuyó a que los presidentes Raúl Ricardo Alfonsín y Carlos Saúl Menem ganaran la primera renovación parcial de la Cámara de Diputados de sus respectivas presidencias. Entusiasmo entendible, porque además los programas no solamente no fueron recesivos sino reactivantes.

Desde el punto de vista que interesa aquí, más que prestarle atención a la referida reducción de la tasa de inflación, hay que focalizarla en lo que ocurrió con dicha tasa, durante los primeros meses de los planes Austral y de Convertibilidad.

El cuadro 6 muestra la tasa mensual de inflación (según precios al consumidor) en ambos programas, así como un índice base 100 fijado en el último mes anterior al lanzamiento de cada programa. Nótese que en los primeros 5 meses la tasa de inflación fue exactamente igual en ambos casos, en tanto que mientras en los 9 primeros meses de funcionamiento del plan Austral, en promedio los precios al consumidor aumentaron 31,8% (3,1% equivalente mensual, em), durante igual período en el plan de Convertibilidad subieron 21,1% (2,1% em).

A la luz de las respectivas situaciones anteriores, en ambos casos la mejora fue notable; pero dado el hecho de que –entre otras cosas- en los 2 programas el tipo de cambio nominal estaba fijo (funcionaba como "ancla"), el referido aumento de los precios significó

una erosión del tipo de cambio real[28]; y esto planteó una cuestión de política económica: ¿qué hacer?

Frente a un mismo desafío Sourrouille y Cavallo eligieron caminos diferentes.

Austral. "A medida que avanzó 1986 las señales indicaban que la estabilidad de precios se debilitaba como objetivo hegemónico de la política económica... En febrero era ya evidente que el esquema inicial estaba no sólo exhausto sino irrecuperable" (Dagnino Pastore, 1988); "el plan Austral, conceptualmente abandonado en febrero [de 1986], empieza a mostrar el agotamiento del cambio de expectativas inflacionarias de la población, que permitió financiar sin inflación un esquema fiscal incompatible con la estabilidad duradera... [hacia setiembre] el Austral estaba como la Cenicienta a las 23,59" (Martínez, 1986).

"Ha llegado el momento de cambiar las reglas... El objetivo de las nuevas reglas es reforzar el proceso de crecimiento iniciado y estabilizar la inflación [el subrayado es mío]... El principio rector de los cambios que se introducen es ir produciendo con cierta frecuencia pequeños ajustes en las principales variables, de modo de evitar el deterioro del salario real, el surgimiento de desequilibrios en las finanzas públicas y la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones", afirmó Sourrouille el 4 de abril de 1986, al inaugurar la segunda etapa del plan Austral[29].

"El gobierno eligió la opción gradualista... en vez de confrontar los problemas directamente" (Dagnino Pastore, 1988). ¿Qué medidas adoptó durante esta etapa? Incrementó 8,5% los asalariados privados, 5% los de los empleados públicos, y también 5% los salarios de los trabajadores de las empresas del Estado; el nivel general de las tarifas públicas, incluyendo impuestos, aumentó 5,5% em entre marzo y agosto de 1986; el tipo de cambio oficial subió 3,8% em entre marzo y agosto de 1986; en tanto que la resolución de la secretaría de Comercio Interior 50, del 14 de mayo de 1986, estableció el reconocimiento y traslado a precios de los mayores costos producidos entre el 12 de junio de 1985 y el 31 de marzo de 1986, así como desde la última referida fecha en adelante.

Al tiempo que la base monetaria aumentó 4,4% em entre marzo y agosto de 1986; la cantidad de dinero que no devenga interés, es decir, la suma de los billetes, monedas y cuentas corrientes, 5% em durante el mismo período; la cantidad de dinero total, la que también incluye los depósitos de ahorro y plazo fijo, 5,6% em; y el crédito del sistema financiero al sector privado 5,9% em.

Convertibilidad. *¿Convertibilidad para siempre?* preguntó Arnaudo (1992) 9 meses después de haberse lanzado el plan, y encima en Novedades económicas, el mensuario de la Fundación Mediterránea, institución que había sido dirigida por Cavallo, lo cual en su momento dio lugar a suspicacias. En sus palabras: "la convertibilidad tiene efectos a corto plazo (digamos, 2 años) y a largo plazo (5 años). No presenta problemas en el corto plazo, incluso cuando se la interpreta como un régimen transitorio... Una vez consolidada la

[28] Como ocurre cada vez que el tipo de cambio nominal permanece fijo, el aumento de los precios mayoristas fue apreciablemente inferior al de los precios al consumidor (0,6% em en el plan Austral y 0,3% em en la Convertibilidad, respectivamente).

[29] Los historiadores económicos dividen el plan Austral en 5 etapas. Pensar que esto estuvo en la cabeza del equipo económico, en el momento en que se lanzó el plan, es no pensar. También el Acuerdo Social, suscripto a mediados de 1973, iba a durar un par de años, y terminó siendo modificado varias veces.

estabilidad de precios, la función de la convertibilidad para dar credibilidad pierde sentido... En el largo plazo; ¿cuáles serían los efectos monetarios de atarse a la moneda de un país determinado, cuando los precios para el comercio exterior entre 2 países no cambiaran, pero sí se alterara el tipo de cambio de uno de ellos respecto del dólar?... En el largo plazo un sistema tan rígido como la convertibilidad no parece del todo convincente... Habría que dotar a las autoridades económicas de mayor discrecionalidad".

No fue el único que se hizo la pregunta. *¿Hay que flexibilizar la convertibilidad?* se preguntaron Melconián y Santángelo (1992), respondiendo: "la clave de la convertibilidad reside en el ajuste fiscal. La macrodecisión, implícita en la ley, de financiar todos los gastos del gobierno fuera del Banco Central, es entonces la responsable del más exitoso programa que se recuerde desde hace muchos años. No es `la convertibilidad´... En materia fiscal se requiere un absoluto grado de inflexibilidad. En el primer año y medio el gobierno cumplió a rajatabla la promesa fiscal... En conclusión, como no es bueno `cambiar de caballo a mitad del río´, como hoy no hay necesidad y nunca es bueno correr riesgos innecesarios, la mejor recomendación hoy es seguir como está, continuando el progreso en materia fiscal y de reformas estructurales, acentuando la desregulación y todas las medidas que permitan aumentar la oferta de bienes, sin cambiar tampoco el instrumento monetario de la convertibilidad". Lo cual muestra que, más allá del plano puramente político, desde el vamos la duración de la convertibilidad fue tema de debate.

. . .

En una palabra: frente a un mismo desafío, Sourrouille optó por flexibilizar su programa y Cavallo por mantener inalterado el suyo.

¿Por qué? Lo que sigue es obviamente conjetural[30], pero seguramente que contribuyen a explicar las diferentes decisiones las ideas que tenían cada uno de ellos, con respecto a la importancia relativa de los determinantes inmediatos y mediatos de la tasa de inflación; el respaldo político que sentían que tenían, por ejemplo, de sus respectivos presidentes; y la importancia que en el corto plazo le asignaban a distorsionar los precios relativos.

El Austral duró un par de años, la Convertibilidad una década.

Tal como era de esperar, como muestra el cuadro 6, la tasa de inflación siguió siendo sistemáticamente superior en el plan Austral que en la Convertibilidad. Pero por el otro lado, en el Austral los precios relativos se distorsionaron mucho menos que en la Convertibilidad. En efecto, entre junio de 1985 y agosto de 1987 los precios al consumidor se triplicaron, no obstante lo cual el tipo de cambio oficial real cayó 1,1%, el salario básico de convenio declinó 2,9% y en promedio las tarifas de los servicios públicos cayeron 27,4% en términos reales; mientras que en el caso de la Convertibilidad nunca se produjo la deflación que hubiera permitido recuperar el tipo de cambio real.

[30] "Sourrouille controlaba el equipo económico, pero no `la economía´; y el equipo económico no controlaba ni el Banco Central ni las empresas públicas. A comienzos de 1986 el déficit fiscal pasó de 2,5% a 4% del PBI, porque el presidente Alfonsín tuvo que otorgarle un aumento salarial a los militares, que fue imitado por otros" (Machinea).

. . .

¿Qué enseña este caso?

a. La flexibilidad plantea problemas, la inflexibilidad… también. A la hora de corregir los exámenes, la vida de los profesores sería muy fácil si tuvieran 2 clases de alumnos: los estudiosos y los vagos, o un grupo con coeficiente intelectual superior a 180 y otro con coeficiente inferior a 70; de la misma manera que a la hora de aprobar los créditos, la vida de los oficiales de crédito sería muy fácil si los potenciales deudores honestos aparecieran por la institución financiera con una chomba que dijera "te voy a pagar", y los deshonestos con otra que dijera" no te pienso pagar".

En política económica ocurre algo parecido. Analizar simultáneamente los programas Austral y de Convertibilidad permite visualizar una cuestión que aparece con frecuencia en la práctica: que las decisiones no son fáciles de adoptar, porque las alternativas rara vez son blanco y negro.


Alsogaray, A. C. (1993): Experiencias de 50 años de política y economía argentina, Planeta.

Arnaudo, A. A. (1992): "¿Convertibilidad para siempre?", Novedades económicas, 14, 133, enero.

Avila, J. C. (1983): "La política monetaria de los EEUU y el costo del endeudamiento externo argentino", BCRA, VI jornadas de economía monetaria y sector externo, mayo.

Barkai, H.: "Niemeyer, Sir Otto E.", en Cate, T. (1997): An encyclopedia of keynesian economics, Edward Elgar.

Braun, R. (1973): "Reflexión política y pasión humana en el realismo de Maquiavelo", Desarrollo económico, 13, 49, abril-junio.

Cafiero, A. (1961): Cinco años después..., Edición del autor.

Cagan, P. D. (1956): "The monetary dynamics of hyperinflation", en: Friedman, M. (ed.): Studies in the quantity theory of money, Chicago university press.

Camilión, O. (1999): Memorias políticas, Planeta.

Comisión Iustitia et Pax (1987): "Una consideración ética de la deuda internacional", Criterio, 60, 1981, 12 de marzo.

Dagnino Pastore, J. M.(1988): Crónicas económicas. Argentina, 1969-1988, Crespillo.

de Gandia, E. (1983): "El problema del petróleo argentino", en: Pisarello, R. G. y Menotti, E. E., eds.: Arturo Frondizi, Depalma.

de Pablo, J. C. (2005): La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX, La Ley.

de Vries, M. G. (1986): The IMF in a changing world, 1945-85, International monetary fund.

Díaz Alejandro, C. F. (1965): Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country: the argentine experience 1955-61, The mit press. Hay versión castellana del Instituto Di Tella.

Díaz Alejandro, C. F.(1984): "Latin American Debt: I don't think we are in Kansas anymore", Brookings papers on economic activity, 335-403

Dobrynin, A. (1995): In confidence, Random house.

Eichengreen, B. (1988): "Resolving debt crises: an historical perspective", National bureau of economic research working paper 2555, abril.

Etchepareborda, R. (1982): "Crónica de tiempos difíciles", Criterio, 55, 1894-94, 24 de diciembre.

Frigerio, R. (1962): Los cuatro años (1958-62), Concordia.

Frigerio, R. (1964): Petróleo, Desarrollo.

Frigerio, R. (1980): "Entrevista", en: de Pablo, J. C.: La economía que yo hice, El cronista comercial.

Frigerio, R. (1983): "La crisis de noviembre de 1958", en: Pisarello, R. G. y Menotti, E. E., eds.: Arturo Frondizi, Depalma.

Frigerio, R. (1990): "Testimonio", en: Di Tella, G. y Rodríguez Braun, C. (1990): Argentina, 1946-83. The economic ministers speak, Macmillan.

Frondizi, A. (1954): Petróleo y política, Raigal.

Frondizi, A. (1963): Política económica nacional, Arayu.

Frondizi, A. (1963a): Petróleo y nación, Transición.

García, A. y Junco, S. (1987): "Historia de la renegociación de la deuda externa argentina", Boletín informativo techint, 245, enero-febrero.

García del Solar, L. (1996): "La política exterior del gobierno de Arturo Illia", en: Jalabe, S. R., ed.: La política exterior argentina y sus protagonistas, Grupo editor latinoamericano.

Gilbert, R. A. (1994): "A case study in monetary control: 1980-82", Federal reserve bank of St. Louis Review, 76, 5, setiembre-octubre.

Hardoy, E. J. (1978): “Las ideas generales de Jacques Rueff”, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, noviembre.

Hardoy, E. J. (1993): No he vivido en vano, Marymar.

Keynes, J. M. (1925): “The economic consequences of Mr. Churchill”, Evening standard, 22, 23 y 24 de julio. Reproducidos en Essays in persuasion, W. W. Norton, 1931.

Keynes, J. M. (1928): “The stabilization of the franc”, reproducido en Essays in persuasion, W. W. Norton, 1931.

Kraske, J. (1996): Bankers with a mission, Oxford university press.

Little, I. M. D.; Cooper, R. N.; Corden, W. M. y Rajapatirana, S. (1993): Boom, crises and adjustment. The macroeconomic experience of developing countries, Oxford university press.

Luna, F. (1984): Argentina, de Perón a Lanusse, Sudamericana.

Machinea, J. L. y Sommer, J. (1992): "El manejo de la deuda externa en condiciones de crisis en la balanza de pagos: la moratoria argentina 1988-1989", en: Altimir, O. y Devlin, R., eds.: Moratoria de la deuda en America Latina, Fondo de cultura económica.

Magariños, M. (1991): Diálogos con Raúl Prebisch, Fondo de cultura económica.

Martínez, A. J. (1986): "Plan Austral: una cenicienta a las 23,59", El cronista comercial, 26 de setiembre.

Maurois, A. (1943): Memorias, Espasa Calpe Argentina.

Martínez de Hoz, J. A. (1991): 15 años después, Emecé.

Melconián, C. y Santángelo, R. (1992): "Con el Brady, la Argentina paga menos intereses por año", Ambito financiero, 15 de abril.

Menotti, E. E. (1998): Arturo Frondizi, Planeta.

Morgan, J. P. (1988): World financial markets, diciembre.

Perina, E. (1996): La Argentina acosada. Ideologías vs. Nación, Sudamericana.

Pinedo, F. (1968): Trabajoso resurgimiento argentino, Fundación del banco de galicia y buenos aires.

Sábato, A. (1963): Historia de los contratos petroleros, Edición del autor.

Sargent, T. J. (1983): "Stopping moderate inflation: the methods of Poincare and Thatcher", en: Dornbusch, R. y Simonsen, M. E., eds.: Inflation, debt and indexation, The mit press.

Sargent, T. J. (1983a): "The end of four big inflations", en: Hall, R. E., ed.: Inflation, University of chicago press.

Silenzi de Stagni, A. (1963): "Los contratos de explotación de petróleo", La ley, 109, enero-marzo.

Szusterman, C. (1998): Frondizi, la política del desconcierto, Emecé.

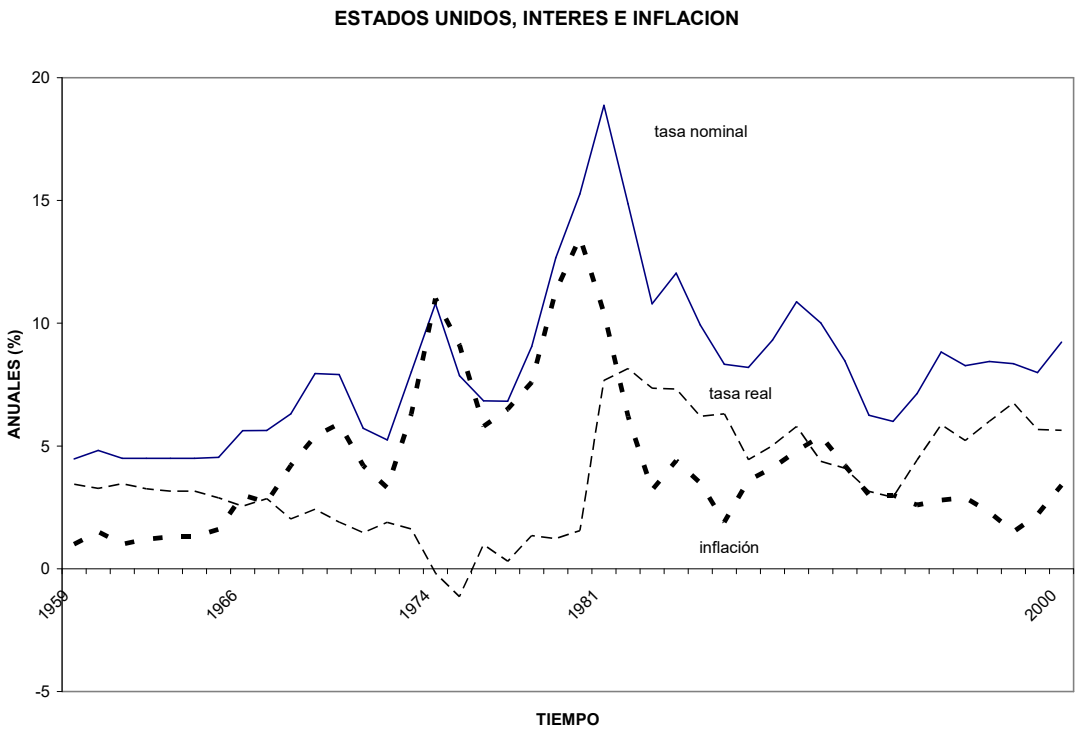
Vázquez Presedo, V. (1976): Estadísticas históricas argentinas, 1914-1939, Macchi.

Vázquez Presedo, V. (1999): Política y economía en la historia conocida del siglo XX, Academia nacional de ciencias económicas.

Volcker, P. A. (2002): "Monetary policy transmission: past and future challenges", Federal reserve bank of New York economic policy review, 8, 1, mayo.

CUADRO 1. PBI REAL DE INGLATERRA Y FRANCIA
(indices)

| Año | Inglaterra | Francia | Inglaterra | Francia |
|---|---|---|---|---|
| 1925 | 100,0 | 100,0 | | |
| 1926 | 96,3 | 102,6 | | |
| 1927 | 104,1 | 100,5 | | |
| 1928 | 105,3 | 107,5 | | |
| 1929 | 108,4 | 114,8 | 100,0 | 100,0 |
| 1930 | 107,7 | 111,4 | 99,3 | 97,1 |
| 1931 | 102,1 | 104,8 | 94,2 | 91,3 |
| 1932 | 102,9 | 98,0 | 94,9 | 85,3 |
| 1933 | 105,9 | 105,0 | 97,7 | 91,4 |
| 1934 | 112,9 | 103,9 | 104,1 | 90,6 |
| 1935 | 117,2 | 101,3 | 108,1 | 88,2 |
| 1936 | 122,6 | 105,1 | 113,0 | 91,6 |
| 1937 | 126,8 | 111,2 | 117,0 | 96,9 |
| 1938 | 128,4 | 110,8 | 118,4 | 96,5 |
| 1939 | 129,7 | 118,7 | 119,6 | 103,4 |




CUADRO 3. DEUDA EXTERNA

| Fin de | Deuda Pública | Deuda Privada | Deuda Total | Deuda Pública | Deuda Privada | Deuda Total | Deuda-reservas/ exportac. | Deuda/ PBI |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (millones de dólares) | | | (variaciones anuales, en %) | | | (años) | (%) |
| 1975 | 4.021 | 3.854 | 7.875 | | | | 2,6 | 18,6 |
| 1976 | 5.189 | 3.090 | 8.279 | 29,0 | -19,8 | 5,1 | 1,7 | 18,6 |
| 1977 | 6.044 | 3.635 | 9.679 | 16,5 | 17,6 | 16,9 | 1,1 | 19,2 |
| 1978 | 8.357 | 4.139 | 12.496 | 38,3 | 13,9 | 29,1 | 1,1 | 23,9 |
| 1979 | 9.960 | 9.074 | 19.034 | 19,2 | 119,2 | 52,3 | 1,2 | 30,2 |
| 1980 | 14.459 | 12.703 | 27.162 | 45,2 | 40,0 | 42,7 | 2,5 | 37,3 |
| 1981 | 20.024 | 15.647 | 35.671 | 38,5 | 23,2 | 31,3 | 3,5 | 48,0 |
| 1982 | 28.616 | 15.018 | 43.634 | 42,9 | -4,0 | 22,3 | 5,4 | 60,5 |
| 1983 | 32.196 | 12.585 | 44.781 | 12,5 | -16,2 | 2,6 | 5,4 | 59,5 |
| 1984 | 37.628 | 10.193 | 47.821 | 16,9 | -19,0 | 6,8 | 5,6 | 60,5 |
| 1985 | 39.868 | 8.444 | 48.312 | 6,0 | -17,2 | 1,0 | 5,2 | 64,2 |
| 1986 | 44.726 | 6.696 | 51.422 | 12,2 | -20,7 | 6,4 | 6,9 | 66,7 |
| 1987 | 51.793 | 6.531 | 58.324 | 15,8 | -2,5 | 13,4 | 8,7 | 72,1 |
| 1988 | 53.489 | 4.981 | 58.470 | 3,3 | -23,7 | 0,3 | 5,9 | 70,3 |
| 1989 | 58.397 | 4.917 | 63.314 | 9,2 | -1,3 | 8,3 | 6,3 | 77,4 |

CUADRO 4. CONTRATOS PETROLEROS

| Firma | Fecha | Duración (años) | Area (miles de has.) | Provincia de | Inversiones previstas (millones de $us) | Inversiones realizadas (millones de $us) | Pagos realizados por YPF por m3 ($us) | Pagos realizados por YPF total al 31.VII.1961 (millones de $us) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Banco Carl Loeb, Rhoades y Cia | Jul.20,58 | 20 | 534 | Mendoza y Santa Cruz | 100 | 30,5 | 7,80 | 19,4 |
| Pan American International Oil Company | Jul.28,58 | 15 + 5 | 405 | Chubut y Santa Cruz | 60 | 72,9 | 10,00 | 22,5 |
| Union Oil | Set.30,58 | 15 + 5 | 1.600 | Santa Cruz | | 6,2 | 12,00 | |
| Shell | Dic. 3,58 | 30 | 3.000 | Río Negro, La Pampa, Neuquén y Mendoza | | 6,5 | | |
| Esso | Dic. 3,58 | 30 | 1.608 | Río Negro, La Pampa, Neuquén y Mendoza | | 13,7 | 11,50 | |
| Tennessee | | 25 | 1.417 | Tierra del Fuego | | 28,1 | 11,15 | 4,6 |
| Continental Oil | | 40 | 6.700 | Sgo. del Estero, Tucumán y Santa Fe | | | | |
| Ohio Oil | | 40 | | | | | | |
| Astra | Dic.11,61 | | | | | | | |
| Cadipsa | Feb.21,62 | | | | | | | |
| Petrofina SA | | | | | 35 | | | |
| Sea Drilling | | | | | | | | |
| Conorada Petroleum Corporation | | | | | 100 | | | |
| Total | | | 15.264 | | 295 | 157,9 | | 46,5 |

Nota: 6.700.000 has corresponde a Continental y Ohio Oil.

Fuentes: BCRA, Memoria 1958; Frigerio (1962); Frigerio (1964); Frondizi (1963); Silenzi de Stagni (1963).

CUADRO 5. RESULTADOS DE LA POLITICA PETROLERA

| Año | Extracción Total | Fiscal (YPF) | Particulares Total | Contra-tistas | Otras empresas | Impor-tación | Con-sumo | Extrac-ción Total | Extrac./ cons. | Imp./ cons. | Extrac. fiscal/ total | Extrac. part./ total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (miles de m3) | | | | | | | (1958=100) | (%) | (%) | (%) | (%) |
| Prom.50/57 | 4.493 | 3.664 | 829 | | 829 | 4.397 | 8.890 | 79,2 | 50,5 | 49,5 | 81,5 | 18,5 |
| 1958 | 5.675 | 4.964 | 711 | | 711 | 7.555 | 13.230 | 100,0 | 42,9 | 57,1 | 87,5 | 12,5 |
| 1959 | 7.088 | 6.127 | 961 | 327 | 634 | 5.944 | 13.032 | 124,9 | 54,4 | 45,6 | 86,4 | 13,6 |
| 1960 | 10.153 | 7.126 | 3.027 | 2.465 | 562 | 3.685 | 13.838 | 178,9 | 73,4 | 26,6 | 70,2 | 29,8 |
| 1961 | 13.428 | 9.135 | 4.293 | 3.774 | 519 | 2.082 | 15.510 | 236,6 | 86,6 | 13,4 | 68,0 | 32,0 |
| 1962 | 15.614 | 10.438 | 5.176 | 4.689 | 487 | 1.215 | 16.829 | 275,1 | 92,8 | 7,2 | 66,9 | 33,1 |

Fuente: elaborado en base a Frondizi (1954), Vázquez Presedo (1976).

CUADRO 6. INFLACION, AL COMIENZO DEL AUSTRAL Y LA CONVERTIBILIDAD

| AUSTRAL | | | CONVERTIBILIDAD | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Mes | (variación mensual, %) | Indice | Mes | (variación mensual, %) | Indice |
| May.84 | 17,1 | | Feb.90 | 61,6 | |
| Jun. | 17,9 | | Mar | 95,5 | |
| Jul. | 18,3 | | Abr. | 11,4 | |
| Ago. | 22,8 | | May. | 13,6 | |
| Set. | 27,5 | | Jun. | 13,9 | |
| Oct. | 19,3 | | Jul. | 10,8 | |
| Nov. | 15,0 | | Ago. | 15,3 | |
| Dic. | 19,7 | | Set. | 15,7 | |
| Ene.85 | 25,1 | | Oct. | 7,7 | |
| Feb. | 20,7 | | Nov. | 6,2 | |
| Mar. | 26,5 | | Dic. | 4,7 | |
| Abr. | 29,5 | | Ene.91 | 7,7 | |
| May. | 25,1 | | Feb. | 27,0 | |
| Jun. | 30,5 | 100,0 | Mar | 11,0 | 100,0 |
| Jul. | 6,2 | 106,2 | Abr. | 5,5 | 105,5 |
| Ago. | 3,1 | 109,4 | May. | 2,8 | 108,5 |
| Set. | 2,0 | 111,6 | Jun. | 3,1 | 111,9 |
| Oct. | 1,9 | 113,8 | Jul. | 2,6 | 114,8 |
| Nov. | 2,4 | 116,5 | Ago. | 1,3 | 116,2 |
| Dic. | 3,2 | 120,2 | Set. | 1,8 | 118,3 |
| Ene.86 | 3,0 | 123,8 | Oct. | 1,4 | 119,9 |
| Feb. | 1,7 | 125,9 | Nov. | 0,4 | 120,4 |
| Mar. | 4,6 | 131,8 | Dic. | 0,6 | 121,1 |
| Abr. | 4,7 | 138,0 | Ene.92 | 3,0 | 124,8 |
| May. | 4,0 | 143,6 | Feb. | 2,2 | 127,5 |
| Jun. | 4,5 | 150,1 | Mar | 2,1 | 130,2 |
| Jul. | 6,8 | 160,3 | Abr. | 1,3 | 131,9 |
| Ago. | 8,8 | 174,3 | May. | 0,7 | 132,8 |
| Set. | 7,2 | 186,9 | Jun. | 0,8 | 133,8 |
| Oct. | 6,1 | 198,2 | Jul. | 1,7 | 136,1 |
| Nov. | 5,3 | 208,7 | Ago. | 1,5 | 138,2 |
| Dic. | 4,7 | 218,6 | Set. | 1,0 | 139,6 |
| Ene.87 | 7,6 | 235,2 | Oct. | 1,3 | 141,4 |
| Feb. | 6,5 | 250,5 | Nov. | 0,5 | 142,0 |
| Mar. | 8,2 | 271,0 | Dic. | 0,3 | 142,4 |
| Abr. | 3,4 | 280,1 | Ene.93 | 0,8 | 143,6 |
| May. | 4,2 | 291,8 | Feb. | 0,7 | 144,6 |
| Jun. | 8,0 | 315,2 | Mar | 0,8 | 145,7 |
| Jul. | 10,1 | 347,1 | Abr. | 1,0 | 147,2 |
| Ago. | 13,7 | 394,7 | May. | 1,3 | 149,1 |
| Set. | 11,7 | 440,8 | Jun. | 0,7 | 150,2 |