

## Las economías de Argentina y Brasil durante las crisis macroeconómicas estadounidenses posteriores a 1970

*The Economies of Argentina and Brazil during the United States's  
Macroeconomic Crisis after 1970*

Guillermo Vitelli <sup>i</sup>

[guillermovitelli@yahoo.com.ar](mailto:guillermovitelli@yahoo.com.ar)

### Resumen

Las crisis macroeconómicas estadounidenses posteriores a 1970, cinco en total, indujeron sobre las economías de Argentina y Brasil derrames y consecuencias repetidamente similares: caídas en los niveles de actividad interna, devaluaciones de las monedas locales, incrementos de las tasas de interés internas, mermas en las reservas líquidas y fugas de capitales. Esas crisis poseyeron efectos más desequilibrantes si ambas economías transitaban el inicio o la ruptura de un plan de ajuste o su tramo intermedio de estabilización. Sus efectos se extendieron siempre en el tiempo, al inducir recesiones de mediano plazo e instalar, desde reducciones permanentes en el valor de la moneda estadounidense, la moneda de referencia de ahorros, activos y comercios, desvalorizaciones en las tenencias en esa moneda e incrementar, por derivación, el precio de los activos. A ello se sumó el posicionamiento, en otro escalón, ascendente, de los precios de los bienes comercializables en los mercados mundiales.

**Palabras Clave:** CRISIS MACROECONÓMICA – ARGENTINA – BRASIL – ESTADOS UNIDOS

### Abstract

US post-1970 macroeconomic crisis, five in all, induced on the economies of Argentina and Brazil repeatedly similar spills and consequences: falls in levels of domestic activity, devaluation of local currencies, increases in domestic interest rates, reductions in cash reserves and leaks of capitals. These crises produced most destabilizing effects if Argentina and Brazil transited the beginnings or rupture of an adjustment plan or the intermediate stage of stabilization. Its effects extended always over time to induce medium-term recessions and install, from permanent reductions in the value of the dollar, the reference currency savings, assets and businesses, devaluations in that currency holdings and increase, by derivation, of the price of the assets, and the positioning, in another step, upward, the prices of tradable goods in world markets.

**Keywords:** MACROECONOMIC CRISIS – ARGENTINA – BRAZIL – UNITED STATES

**Recibido:** 5 de diciembre de 2014.

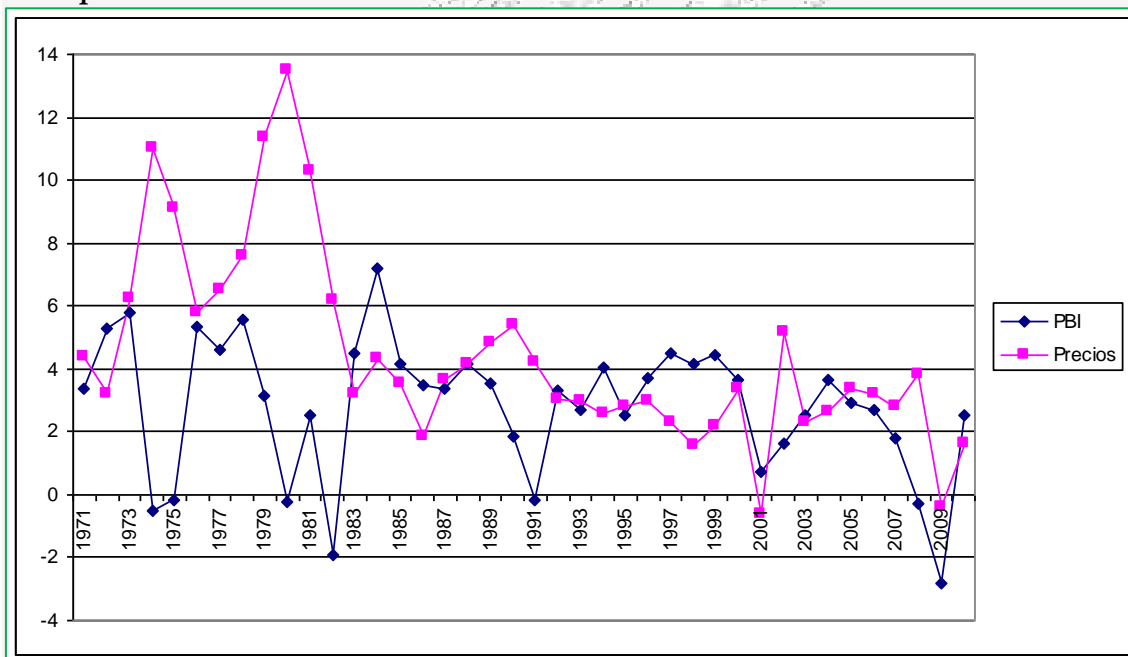
**Aprobado:** 9 de abril de 2015.

---

<sup>i</sup> Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), Argentina.

La macroeconomía de Estados Unidos registró con posterioridad a la ruptura de los acuerdos económicos firmados en Bretton Woods, producida hacia agosto de 1971, cinco crisis que conjugaron recesiones en su actividad económica e inflaciones de precios superiores a los promedios históricos. Una primera recesión inflacionaria se contabilizó hacia 1974-1975, una segunda entre 1979 y 1982, una tercera hacia 1987, de menor intensidad y duración, una cuarta se explicitó entre 1990 y 1991 y finalmente una quinta crisis macroeconómica, la más reciente, ocurrió entre 2007 y 2009 –donde la aceleración inflacionaria junto a la recesión se contó hacia 2008– y cuyas derivaciones persistieron, más de un lustro después<sup>1</sup> (Gráfico 1). Con excepción del entorno de 2001 y 2002, esos fueron los únicos momentos posteriores a 1970 que la economía estadounidense registró mermas en la actividad acompañadas de inflación.<sup>2</sup>

**Gráfico 1: Estados Unidos. Posicionamiento de las cinco crisis en el tiempo: tasas de variación de los precios y del producto bruto interno, 1971-2010. Porcentuales entre promedios anuales**



Fuentes: Índices de precios al consumidor y PIB: *US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics*, Washington. PIB complementado con: Fondo Monetario Internacional (FMI), Estadísticas Financieras Internacionales, anuario 1995. PIB evaluado a precios constantes de 2000.

No son pocas las similitudes que se cuentan entre las cinco crisis. Previo a todas ellas la economía estadounidense contabilizó, de modo simultáneo, la agudización de los

<sup>1</sup> Desarrollé más extensamente el análisis de las cinco crisis estadounidenses en Vitelli (2010). Las crisis son descritas y analizadas por Greenspan (2008), hacedor de la política económica estadounidense durante gran parte de los años que siguieron al quiebre de los acuerdos de Bretton Woods.

déficits en dos de sus cuentas macroeconómicas centrales, la del comercio exterior y la fiscal, motivando que para su minimización las autoridades económicas implementaran, repetidamente, devaluaciones del dólar estadounidense e incrementos en las tasas internas de interés que provocaron, en los cinco casos, las recesiones económicas y las inflaciones de precios que las caracterizaron. En la mayoría de esas coyunturas las devaluaciones y los incrementos en las tasas internas de interés precedieron la formación de las crisis y continuaron durante su permanencia.

Las dos primeras crisis detallan devaluaciones del dólar estadounidense con respecto a las monedas de las naciones más industrializadas y con mayor crecimiento en sus productividades. El Gráfico 2 las posiciona primero entre 1972 y 1975 y luego hacia 1978 y 1980. También la tercera y cuarta crisis contienen un proceso similar, ya que a partir de 1987 se inició la reversión de la revaluación del dólar, registrándose mayores pérdidas porcentuales en el valor del dólar precisamente hacia 1987 y 1988 y durante 1990 y 1991, los tiempos de esas dos crisis (Gráfico 3). La quinta crisis no se diferenció de las previas: fue precisamente hacia 2007 y 2008 cuando se aceleró la devaluación del dólar estadounidense que se había ya iniciado frente al euro, al yen japonés y a otras monedas desde 2003 (Gráficos 4 y 5).<sup>3</sup> Con posterioridad a las crisis se observa que la moneda estadounidense siempre tendió a revaluarse, pero nunca retornando a sus valores anteriores. Esto es, producto de las crisis acumuló siempre un porcentual devaluatorio.<sup>4</sup>

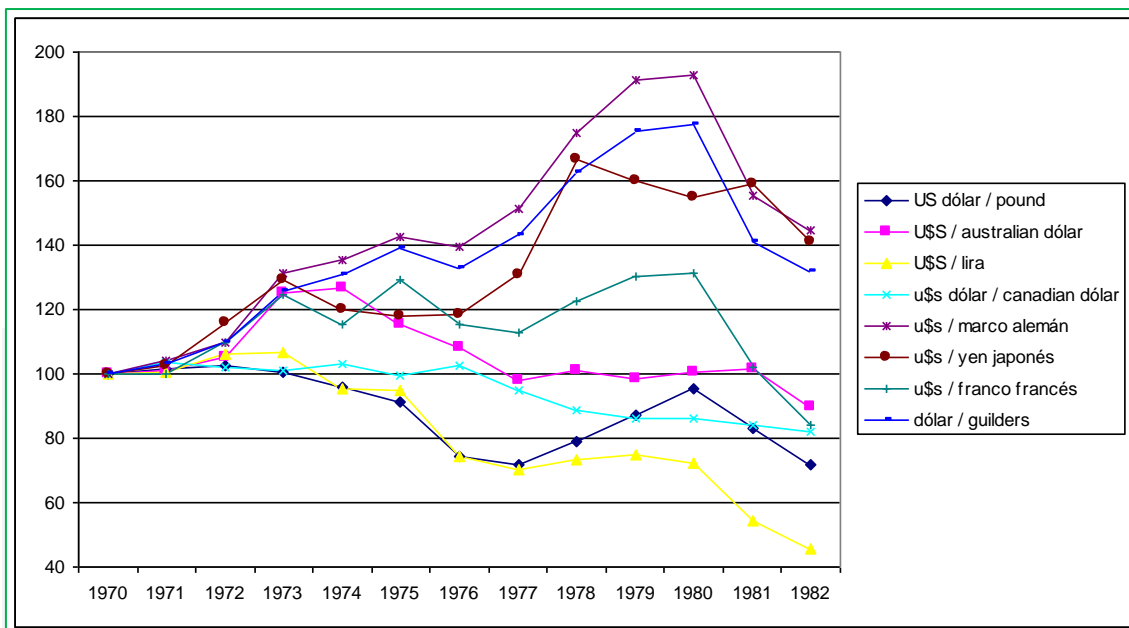
---

<sup>2</sup> Durante 2001 la desaceleración en la tasa de crecimiento en el nivel de actividad estadounidense, acompañada por deflación de precios y no inflación, se debió a la política macroeconómica que impulsó superávits en las cuentas fiscales.

<sup>3</sup> Lo mismo se visualiza frente a las monedas de numerosas otras naciones como Brasil, China y Rusia.

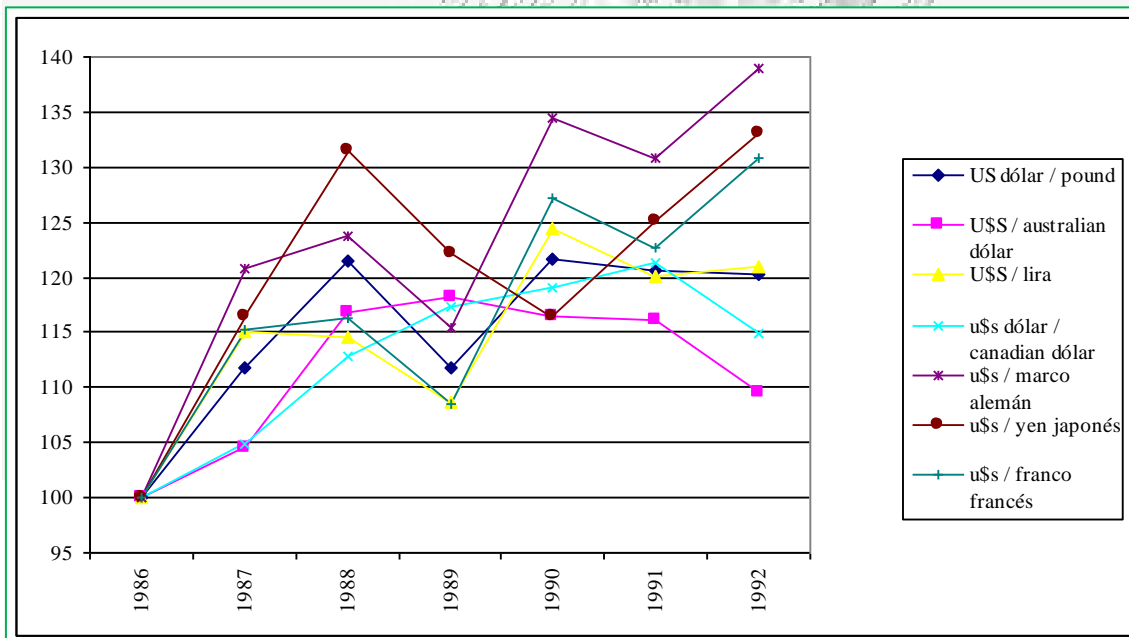
<sup>4</sup> Esta tendencia se revirtió desde las postrimerías de 2014 cuando comenzó a registrarse una profunda revaluación del dólar estadounidense, particularmente frente al euro. Ello puede constatar en <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index>

**Gráfico 2: Dos primeras crisis macroeconómicas de Estados Unidos. Tipos de cambio entre el dólar estadounidense y las monedas de ocho naciones industrializadas. Números índices: 1970 = 100**



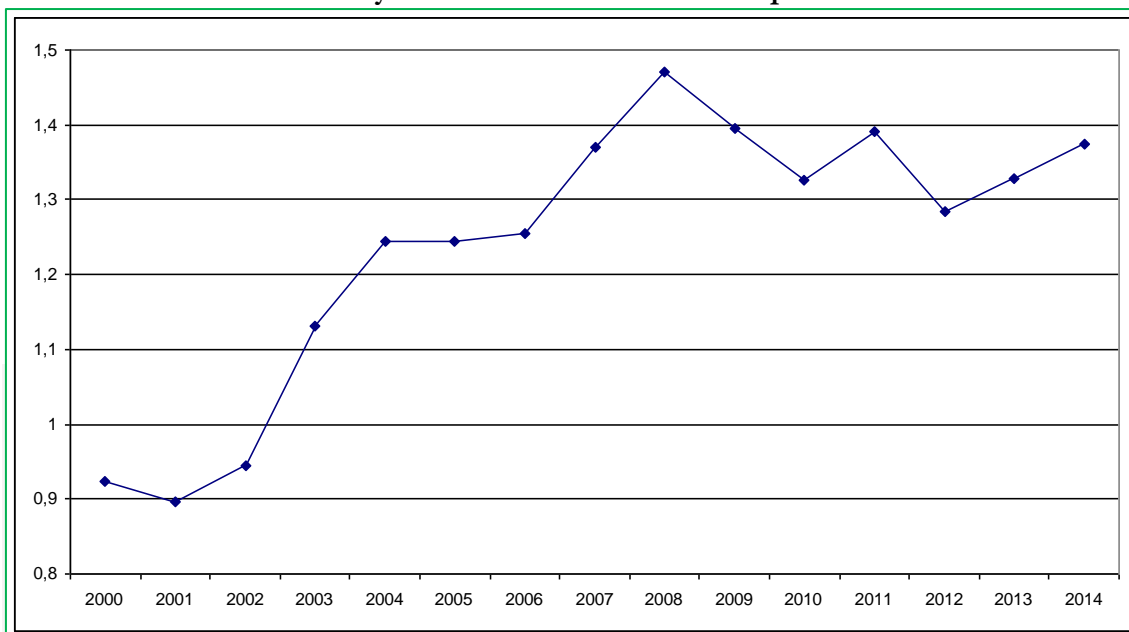
Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuarios de 1987 y 1995, Secciones referentes a cada país.

**Gráfico 3: Tercera y cuarta crisis macroeconómica de Estados Unidos. Tipos de cambio del dólar estadounidense frente a las monedas de siete naciones industrializadas. Números índices: 1986 = 100**



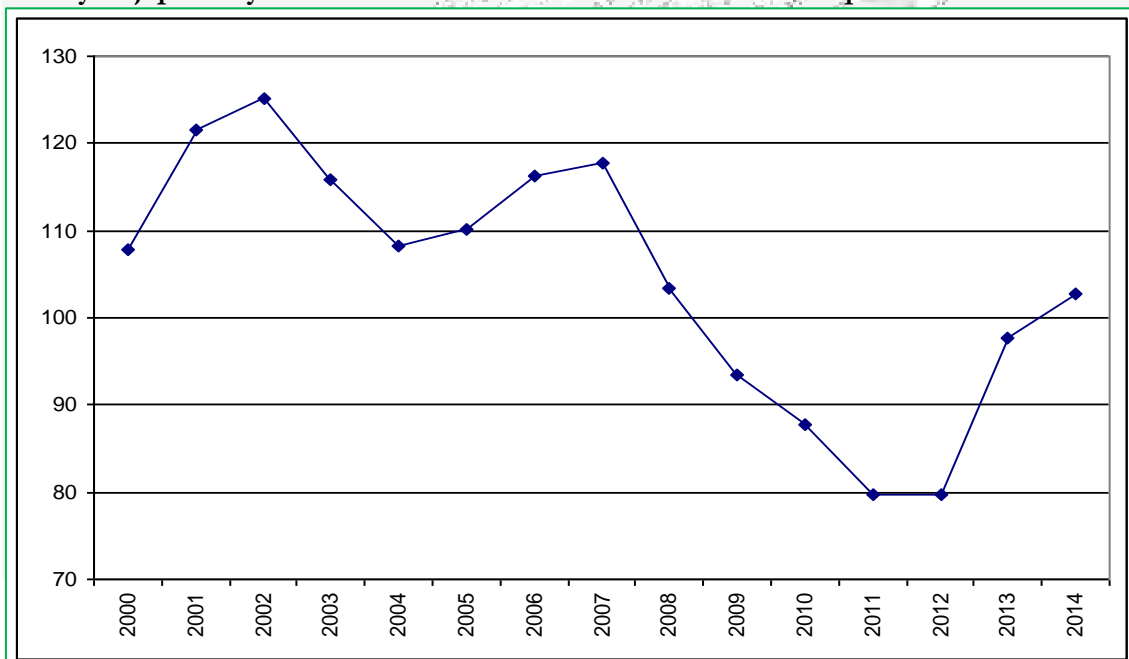
Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1995 y 2005, secciones referentes a cada país.

**Gráfico 4: Quinta crisis macroeconómica de Estados Unidos. Tipos de cambio entre el dólar estadounidense y el Euro. 2000-2014. Dólares por euro**



Fuente: *European Central Bank. Euro foreign exchange reference rates...*

**Gráfico 5. Quinta crisis macroeconómica de Estados Unidos. Tipos de cambio entre el yen japonés y el dólar estadounidense. 2000-2014. Yenes por dólar**



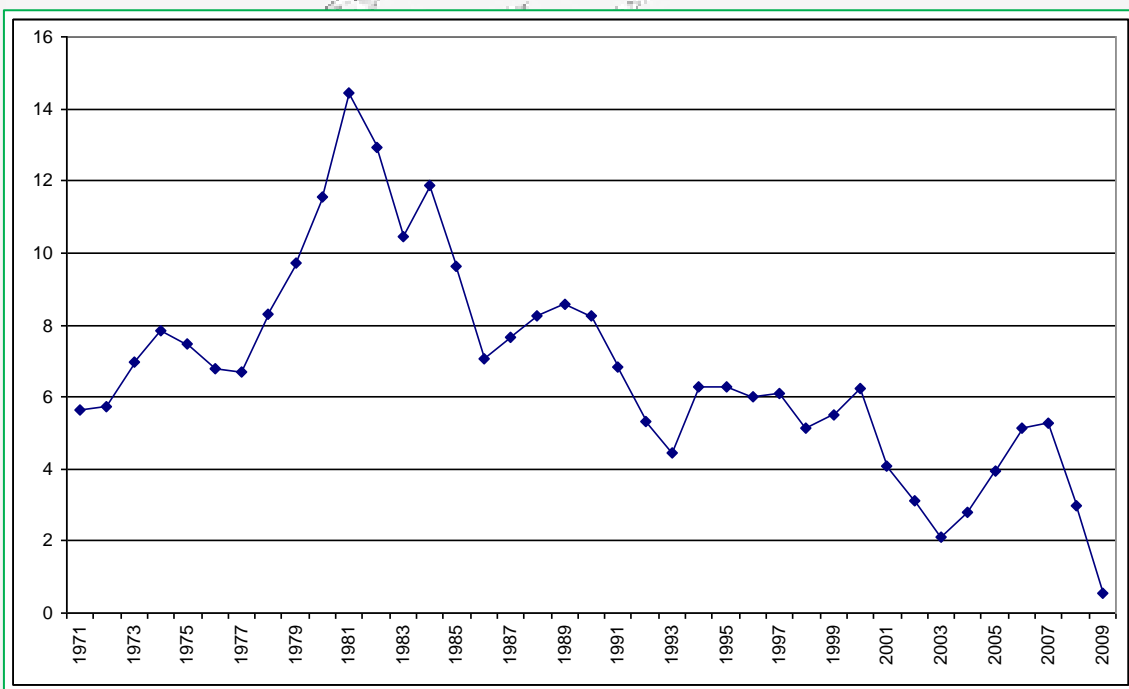
Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 2005 y 2013, sección Japón. 2014, cotización tomada de Internet.

Los incrementos en el costo del dinero en Estados Unidos son también nítidos en las series estadísticas y reflejan precisamente los tiempos de sus cinco crisis macroeconómicas. Un primer incremento es visualizable entre 1973 y 1975; otro salto que se arrastra del anterior se constata entre 1979 y 1982; un tercero se inicia en 1987 y continúa hasta 1990,

conteniendo a la tercera y cuarta crisis; y luego otro sendero de incrementos en el costo del dinero se inició a partir de 2004 y se prolongó hasta el inicio de la quinta crisis, hacia 2007 (Gráfico 6). Asimismo, las salidas de las crisis se instrumentaron en todos los casos con caídas en las tasas internas de interés. Ello se constata hacia 1976-1977, con posterioridad a 1983, desde 1991 y a partir de 2008 (Gráfico 6). Las mermas se han inscripto, además, en una extensa tendencia decreciente del costo del dinero iniciada hacia 1982.

La información empírica señala, así, que las crisis estadounidenses contienen todas cuatro rupturas acaecidas de manera simultánea: recesiones productivas, inflaciones de precios, devaluaciones de la moneda e incrementos en el costo del dinero, en todos los casos en porcentuales superiores a las tendencias previas e incluso posteriores.

**Gráfico 6: Estados Unidos. Tasas anuales de interés. 1971-2009. Tasas de depósitos. Promedios anuales**



Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1995 y 2007 sección Estados Unidos y 2010, p. 49.

El año 1971 no fue ajeno a la formación y desenlace de las cinco crisis ni a la reiteración de esas patologías y correctivos. La ruptura de los acuerdos firmados en Bretton Woods dio paso a la posibilidad de implementar devaluaciones de la moneda estadounidense al marginar la convertibilidad del dólar con el oro y excluirse la obligación de preservar una relación de cambio estable entre las monedas de los países más industrializados y el dólar estadounidense. También fue determinante en la dinámica de los flujos financieros en el mundo ya que, luego de agosto de 1971, se liberalizaron las operatorias bancarias, espe-

cialmente las vinculadas con el exterior, y se descartó la necesidad de mantener tasas de interés fijas y reducidas, que habían inducido la notoria expansión económica de posguerra desde concepciones cercanas al keynesianismo. Estos tres marginamientos permitieron a las autoridades económicas estadounidenses corregir sus desajustes macroeconómicos desde cambios en los precios relativos, especialmente del tipo de cambio y las tasas de interés, que tendieron a modificar, por derivación, los salarios reales y las tasas de ganancia entre sectores al interior de la economía estadounidense. Igualmente alteraron los parámetros de competitividad de las naciones en el comercio mundial y los flujos financieros, también globales. Es así que esos dos cambios en los precios nominales, las devaluaciones y los aumentos en el costo del dinero, alterando las relaciones entre los precios básicos, y que conformaron las prescripciones principales para corregir los dos déficits paralelos, permiten señalar precisamente los momentos de crisis macro ya que no existieron luego de 1971 otras coyunturas con alteraciones de precios simultáneas y similares en Estados Unidos.

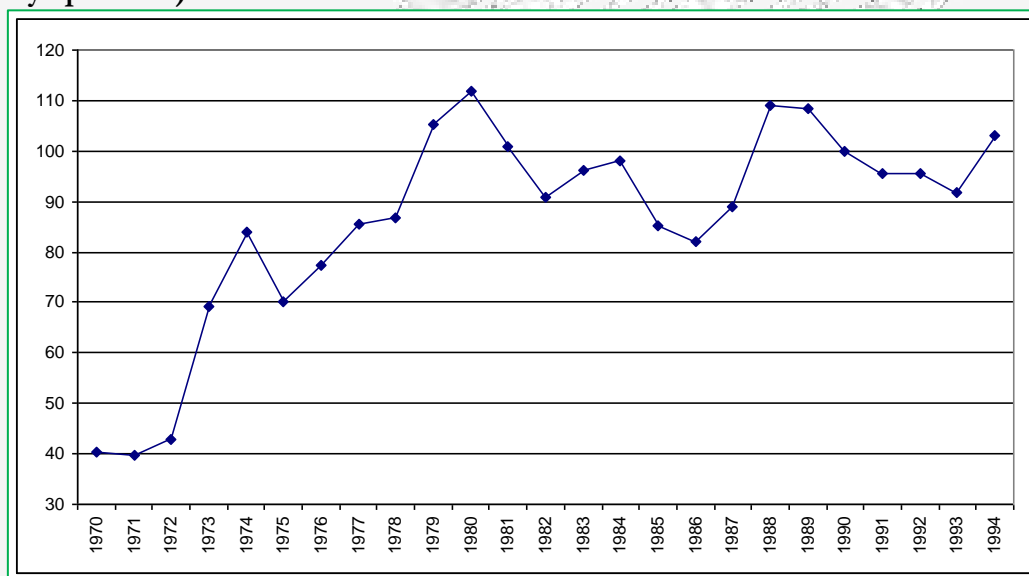
### **Evidencias del contagio de las crisis estadounidenses sobre el conjunto mundial**

La dimensión de la economía estadounidense y sus interacciones con la macroeconomía y el comercio mundial determinaron que las patologías derivadas de los dos déficits simultáneos, los correctivos implementados y sus consecuencias, las mermas en la actividad y los incrementos de los precios, conformando los tiempos de crisis, no fueran inocuas sobre la marcha de las demás naciones. Las economías más industrializadas, competidoras y a su vez complementarias de la economía estadounidense, y que registraban mayores crecimientos de productividad, como Alemania, Japón y Francia, hasta finales de la década de 1990 debieron aceptar la revaluación de sus monedas frente al dólar estadounidense a tasas mayores que las naciones con menores crecimientos de productividad (Gráficos 2 y 3). Luego, durante la década de los años 2000, la Unión Europea, como bloque económico, China y otras naciones emergentes como Brasil y Rusia también convalidaron la revaluación de sus monedas frente al dólar estadounidense. Ello motivó inflaciones mundiales enraizadas en incrementos en los precios de los bienes comercializados en los mercados mundiales y que estaban, casi en su mayoría, cotizados en dólares estadounidenses. Como derivación, las revaluaciones de las monedas de las naciones más industrializadas conformaron otra fuente de inflación en el mercado mundial: al preciarse sus bienes manufacturados igualmente en dólares estadounidenses, las apreciaciones de las monedas locales determinaron que sus precios se incrementaran en dólares. Precisamente, durante cada crisis la devaluación del

dólar encareció la mayoría de los bienes transados en el mercado mundial, derivando en saltos incrementales en el precio de todos los *commodities*, arrastrando a numerosas manufacturas transadas en los mercados mundiales. Las evidencias empíricas se constatan primero durante 1973 y 1974, luego entre 1979 y 1980 y posteriormente en 1987, revirtiéndose la tendencia decreciente de los dos años anteriores (Gráfico 7). La crisis de 1990 no registra un incremento semejante en los precios, pero sí el sostenimiento en valores elevados históricamente. Finalmente, la crisis iniciada hacia 2007 engendró también incrementos en el precio de los bienes transados mundialmente, contándose un pico notorio hacia 2008, que aceleró una tendencia iniciada hacia 2004 (Gráfico 8). Esas expansiones fueron las que proyectaron inflación de precios hacia el mundo durante las crisis estadounidenses.

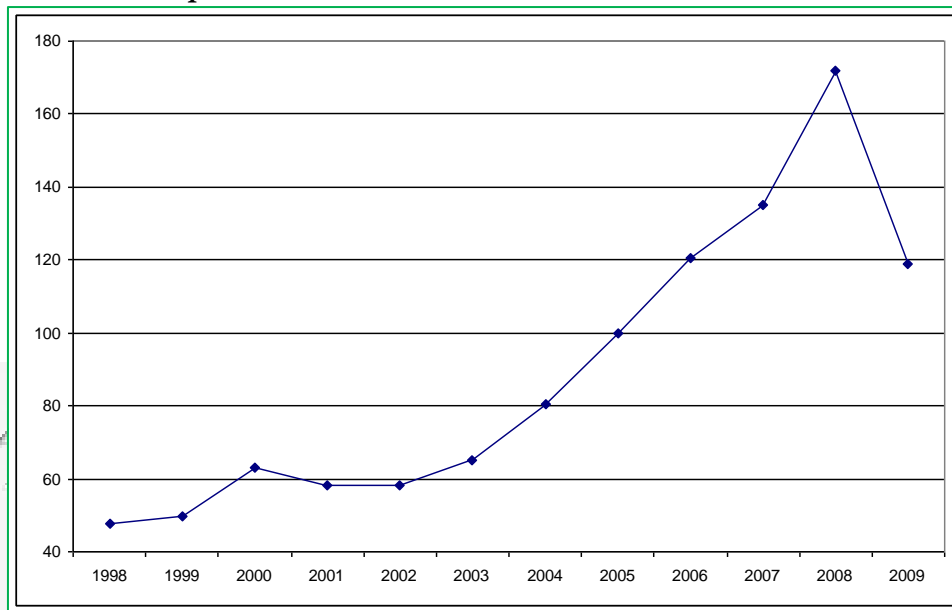
En el largo plazo, se observa que los incrementos en el precio de los bienes transables se ubicaron en los nuevos escalones determinados por las morfologías de las crisis estadounidenses y que raramente retornaron a los valores previos a las crisis.

**Gráfico 7: Índice mundial agregado de precios de los *commodities*, 1970-1994 (no incluye petróleo). 1990 = 100**



Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuario 1995, pp. 182 y 183.

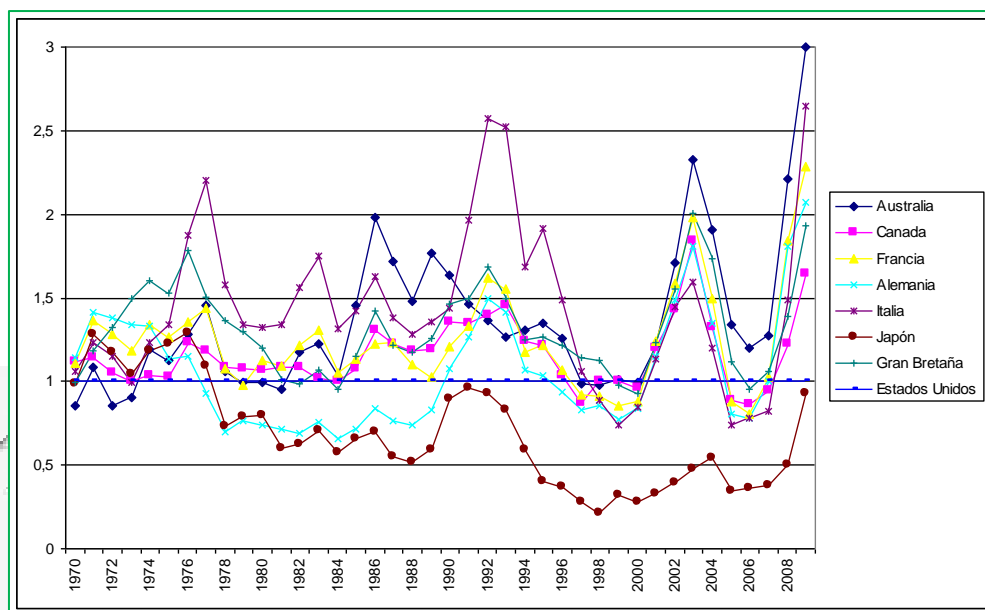
**Gráfico 8: Índice mundial agregado de precios de los *commodities*, 1998-2009, todos los *commodities* primarios. 2005 = 100**



Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuario 2010, p. 90.

Paralelamente, los incrementos en las tasas de interés estadounidenses desencadenaron procesos simultáneos de aumentos en el costo del dinero de todas las naciones con el fin de minimizar posibles fugas masivas desde sus monedas hacia los mercados financieros estadounidenses. Incluso, numerosas naciones debieron incrementar sus tasas de interés por encima de las estadounidenses, especialmente previo a la aparición del Euro, producto de la menor relevancia de sus mercados financieros frente a las instituciones estadounidenses. Este aumento superior a las crecientes tasas estadounidenses se constató entre otras naciones en Australia, Francia, Gran Bretaña, e Italia entre 1970 y 1997 y en todas las economías, excepto Japón, desde 2007, al tiempo de la quinta crisis (gráfico 9). Esto demuestra que los incrementos en el costo del dinero en Estados Unidos indujeron mayoritariamente expansiones aún mayores en las tasas de interés de gran parte de las naciones industrializadas, agudizando la tendencia alcista ya desencadenada desde Estados Unidos al tiempo de sus crisis y motivando, por ende, amplias recesiones productivas y en los consumos.

**Gráfico 9. Tasas de interés de siete naciones industrializadas en relación a la tasa de interés estadounidense. 1970-2009. Tasa interna estadounidense = 1**



Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1995, 2006 y 2011.

Esto significa que los contagios de las crisis estadounidenses se produjeron desde los cambios alcistas en el precio de los bienes y servicios transados en el mercado mundial, derramando inflaciones, desde cambios en la competitividad de los flujos comerciales en los mercados mundiales producto de la modificación en las paridades cambiarias, a través de mayores rentabilidades otorgadas a los capitales y flujos financieros y, ciertamente, desde las recesiones en la actividad productiva estadounidense.

### **Hipótesis acerca de las incidencias de las crisis estadounidenses sobre las economías de Argentina y Brasil**

¿Cuáles fueron las consecuencias que la morfología de las cinco crisis y los correctivos empleados por Estados Unidos han generado sobre las economías de Argentina y Brasil desde comienzos de la década de 1970? ¿Siguió los movimientos en sus tipos de cambio y tasas de interés y las variaciones en sus niveles de actividad el patrón de las naciones con mayores crecimientos en sus productividades o asumieron el sendero de las naciones de menor crecimiento de productividad como Italia o Gran Bretaña? ¿Dominaron, por el contrario, sus lógicas internas sin hacerse perceptibles los derrames producidos desde los cambios en la macroeconomía estadounidense?

Las autoridades económicas de Argentina y Brasil han tendido a inducir desde la segunda posguerra programas macroeconómicos que se asentaron en el movimiento pau-

tado de sus precios relativos y que desencadenaron siempre una secuencia inflacionaria dominada por cambios alcistas en los precios en dos momentos del tiempo: al lanzarse cada plan de ajuste y durante sus rupturas. Además, los planes se han basado, para su éxito, en tiempos donde las relaciones de los precios básicos de la economía permanecían constantes o al menos dentro de entornos de variación acotados. En este plano, ¿cómo afectaron las crisis estadounidenses a las macroeconomías de Argentina y Brasil de haber estado ellas transitando alguno de los tramos de los planes de ajuste, el cambio inflacionario de precios, su congelación o el quiebre nuevamente inflacionario?

A priori es posible inferir que la caída en el nivel de actividad de Estados Unidos, la devaluación de su moneda, los aumentos en el precio de los bienes transados en el mercado mundial y los incrementos en las tasas de interés generaron coyunturas recesivas con crecimientos de la inflación en ambas economías, transitaran o no un plan de ajuste. Los cambios alcistas en el costo del dinero en Estados Unidos y en numerosas naciones industrializadas sólo pueden inducir en Argentina y Brasil incrementos en los costos internos del dinero, aumentos en los endeudamientos externos, al crecer el costo de las tomas de dinero en el exterior, deterioro en las cuentas fiscales y fugas del dinero local hacia los mercados con mayores rentabilidades financieras.

También es posible suponer que las devaluaciones del dólar estadounidense provocaron mermas en las exportaciones de Argentina y Brasil hacia los Estados Unidos, producto de una mayor competitividad de la economía estadounidense, e incrementos de las importaciones argentinas y brasileñas desde Estados Unidos. Esto es, la devaluación del dólar en un contexto recesivo en Estados Unidos debería haber desmejorado el balance comercial de las economías de Argentina y Brasil. El efecto neto, en realidad, depende de los senderos que hayan tomado también las paridades de las monedas de Argentina y Brasil frente a la tendencia revaloratoria de otras naciones más industrializadas.

Asimismo, los incrementos en el precio de los *commodities*, incluso los vendidos por Argentina y Brasil, que debieron haber acelerado las tasas de aumento de sus precios internos, también pudo contrabalancear el efecto negativo que la recesión y la mayor competitividad comercial estadounidense generarían en Argentina y Brasil. En esencia, los posibles efectos positivos para Argentina y Brasil se derivarían de sus ventas de *commodities* a precios superiores, aunque los beneficios dependerían de la evolución de sus importaciones, también afectadas por los incrementos de precios mundiales.

Estos cambios podrían no detectarse en las economías de Argentina y Brasil de haber estado alguna de ellas transitando planes de ajuste o de estabilización. Como ellos

desencadenan en su aplicación y en sus comportamientos hacia adelante en el tiempo cambios repentinos y de mediana duración en los precios centrales de la economía y desaceleraciones en el nivel de actividad, podrían esconder los efectos de contagio en los momentos de crisis de la economía estadounidense. Pero también, si las autoridades económicas consideraran imprescindible la aplicación de un programa de readecuación de los precios relativos –fundamentalmente de las relaciones entre el salario, el tipo de cambio y las tarifas públicas–, la intromisión de una crisis inducida desde la macroeconomía estadounidense podría provocar extensiones en los tiempos de readecuación de los precios, movimientos alcistas de mayor intensidad y la persistencia de recesiones productivas. Asimismo pueden generar el anticipo de las rupturas de los planes dado que en su esencia son programas que demandan poseer entornos estables para preservar relaciones constantes entre los precios centrales.

¿Cuáles son las evidencias empíricas acerca del modo y la incidencia de los contagios? ¿Qué efectos de corto y largo plazo, si hubiere alguno, generaron las crisis estadounidenses sobre las economías de Argentina y Brasil?

### **Efecto de las cinco crisis estadounidenses sobre los niveles de actividad en Argentina y Brasil**

La información empírica señala claramente que las crisis macroeconómicas estadounidenses se correlacionaron directamente con caídas o desaceleraciones en los niveles de actividad de Argentina y Brasil. Durante las dos primeras crisis, las de 1974 a 1975 y de 1979 a 1982, las mermas en las tasas de crecimiento o las caídas absolutas en las producciones se produjeron con un cierto rezago, pero nítidamente se correspondieron con las reducciones en la actividad estadounidense. Ello se comprueba en el gráfico 10. Argentina registró recesiones productivas primero durante 1975 y 1976 y luego desde 1980 a 1982, contando en los dos casos rezagos temporales reducidos frente a la crisis estadounidense, mientras que Brasil contó con desaceleraciones en su crecimiento primero entre 1974 y 1975, que coincidió con la crisis estadounidense, y luego entre 1981 y 1983, aquí con un rezago mayor que el argentino, pero internalizando una profunda merma frente a los crecimientos del pasado.

Las alteraciones del producto interno en Argentina y Brasil fueron en la primera crisis de diferente naturaleza: en Argentina hubo una caída absoluta en la actividad mientras que en Brasil se contabilizó una desaceleración respecto de los altos niveles que registraba. La merma en Argentina fue de similar intensidad que la estadounidense mientras que Brasil redujo su crecimiento, pero persistió con crecimientos del 5% anual como mínimo de su

producto interno (Gráfico 10). Indudablemente las condiciones internas, fundamentalmente el tránsito dentro de alguna de las etapas de un plan de ajuste, y las tendencias del pasado cercano condicionaron a ambas economías en esa coyuntura. Ello fue notorio en Argentina que había iniciado en 1975 un plan de ajuste, que fue profundizado un año después; en ese entorno, coincidente con la crisis estadounidense, se constata una dilatada recesión, pero sus desajustes macroeconómicos continuaron en el tiempo al contar mermas en la actividad durante 1976 y 1978, que no tuvieron una ligazón directa con la crisis estadounidense del pasado ni con la que se avecinaba.

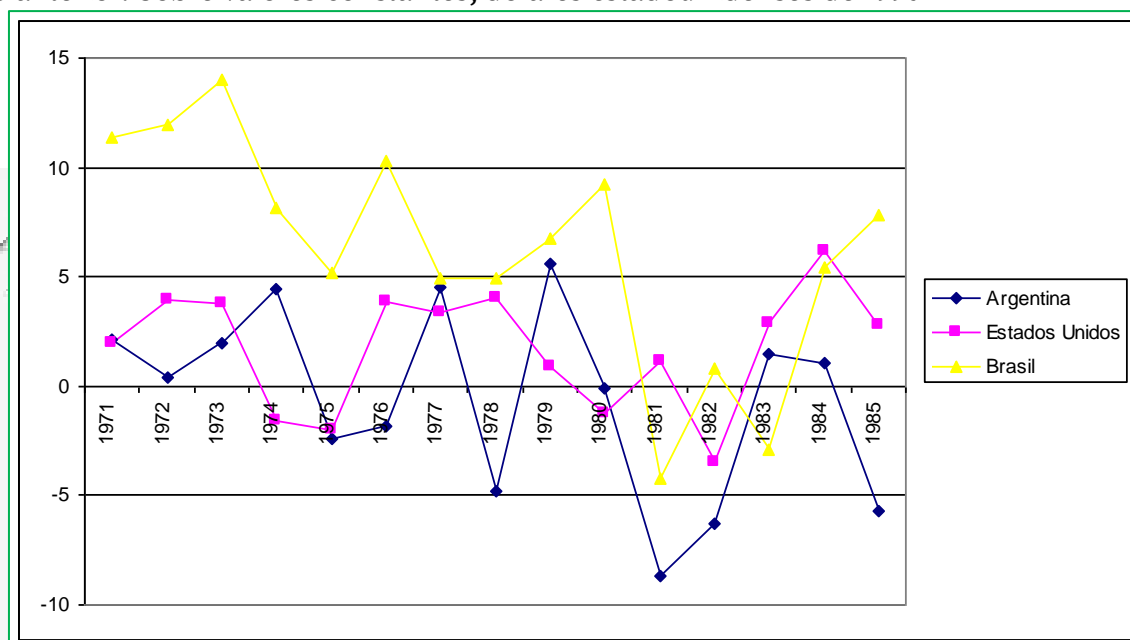
La segunda crisis, la de 1979 a 1982, se expresó con un grado de coincidencia superior en ambas naciones: a pesar del mayor rezago en la caída productiva en Brasil frente al inicio de la crisis estadounidense, ambas economías contrajeron nominalmente su nivel de actividad en volúmenes superiores a los de la década previa y con mayor extensión en el tiempo (Gráfico 10). Estas correlaciones permiten inferir que en ese entorno el derrame de la crisis estadounidense fue directo.

En las mermas de la actividad interna de Argentina de las dos primeras crisis se encuentra una peculiaridad: las reducciones fueron en ambos casos mayores a las de Brasil y de Estados Unidos, expresando una patología propia, donde predominaron las lógicas de sus políticas económicas, profundizando el contagio. Durante 1975, el comienzo de un plan de ajuste de precios e ingresos determinó una merma significativa en el nivel de actividad que Brasil no registró. Ello hizo que se extendiera la recesión hacia 1976, cuando Estados Unidos y Brasil ya contaban con el reinicio de procesos expansivos. En la segunda crisis, la economía argentina ingresaba en el tramo de ruptura del proceso de ajuste iniciado hacia 1975 e internalizó allí una caída mayor y más dilatada que en Brasil (Gráfico 10). De esta manera, se puede constatar que durante los tiempos de lanzamiento y de ruptura de un plan de ajuste la absorción de una crisis estadounidense profundizó los desajustes que poseía la economía local, motivando que las caídas fueran más profundas.

En este plano vale introducir la pregunta si la crisis estadounidense anticipó las inevitables rupturas del programa económico o profundizó las caídas ya ineludibles en los niveles de actividad. En realidad, la explicitación de la crisis de la deuda externa iniciada con la declaración de insolvencia por parte de México no fue ajena a la presencia de la crisis macroeconómica estadounidense, absorbiendo la devaluación de su moneda y los incrementos en el costo del dinero. Ella participó, indudablemente, de la agudización y extensión de la caída en la actividad en Argentina y de la persistencia de una tasa reducida de

crecimiento en Brasil durante el comienzo de los años ochenta. Pero la intensidad devino, ciertamente, de las lógicas políticas y económicas internas.

**Gráfico 10: Argentina, Brasil, Estados Unidos. 1971-1985. Primeras dos crisis estadounidenses. Variaciones porcentuales de los productos brutos internos respecto al año anterior. Sobre valores constantes, dólares estadounidenses de 1990**



Fuentes: Argentina: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y Banco Central de la República Argentina (BCRA); Brasil: *Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) - Diretoria de Pesquisas - Departamento de Contas Nacionais*; Estados Unidos: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, sección Estados Unidos, anuario 1987.

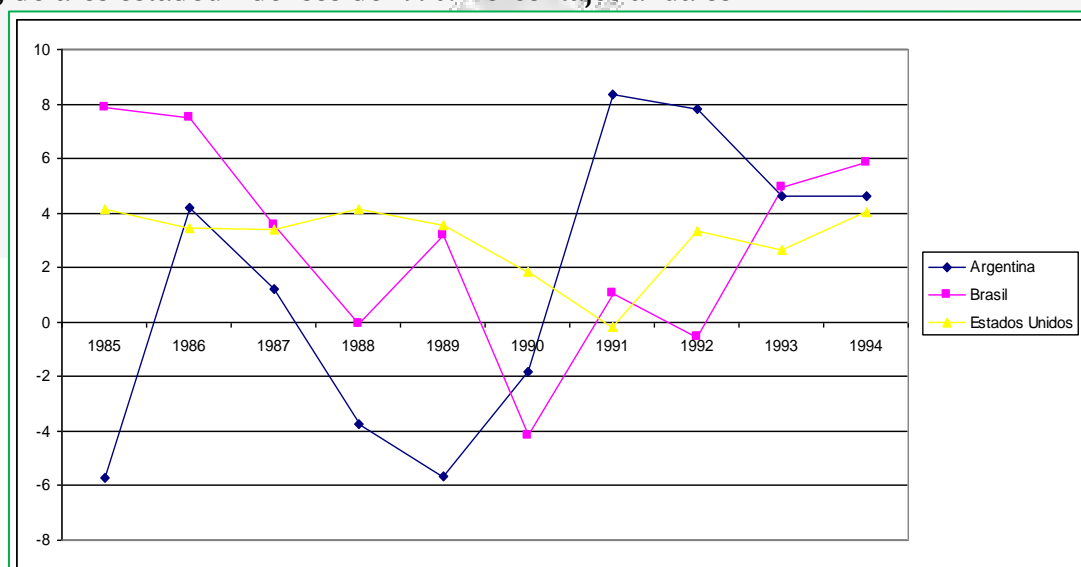
La tercera crisis estadounidense, la de 1987, que fue de muy corta duración y que no desencadenó una desaceleración significativa de su producto interno, se correlacionó con caídas relevantes en el nivel de actividad de Argentina y Brasil, que se prolongaron hasta más allá de 1988 (Gráfico 11). Allí volvieron a predominar las patologías internas: ambas economías se encontraban en un proceso de quiebra de sus planes de ajuste, el Austral en Argentina y el Cruzado en Brasil, que por sus mecánicas de funcionamiento determinaron, como en otras coyunturas del pasado, caídas significativas en el nivel de actividad, alzas diferenciales en los precios y fugas del dinero local.

En este plano es posible concluir que las dos primeras crisis estadounidenses post Bretton Woods, las iniciadas hacia 1974 y 1979, produjeron notorios efectos desaceleradores sobre Argentina y Brasil, reduciéndose sus crecimientos en los niveles de actividad internos e incluso correlacionándose con recesiones, mientras que la de 1987 se asoció con caídas de indudables raíces internas, pero a las que pudo haber incentivado o acelerado en sus desenlaces la crisis externa (Gráficos 10 y 11).

La asociación entre la cuarta crisis estadounidense, la de 1990 y 1991, y los devaneos de las macroeconomías de Argentina y Brasil es más difícil de explicitar. En esa coyuntura Argentina y Brasil ya habían transitado una de sus dos hiperinflaciones, mientras que luego, en 1990, Argentina tendría su segunda hiperinflación y Brasil continuaría con un largo proceso de aumentos reiterados en sus precios que se extendió hasta 1994. Si se acepta que no todas las demás economías de morfología similar a la de Argentina y Brasil transitaron en esa coyuntura por procesos hiperinflacionarios, es posible inferir que las patologías internas fueron allí las determinantes del salto en los precios y en las mermas en el nivel de actividad más allá de los reajustes por los que transitaba la economía estadounidense. Pero, de nuevo, y a semejanza con la observación sobre la incidencia de las dos primeras crisis, las de 1987 y 1990 también pudieron haber anticipado o profundizado el proceso de quiebre macroeconómico que ya transitaban Argentina y Brasil (Gráfico 11). Incluso los recuperos en los niveles de actividad en Argentina desde 1991 indican que las lógicas internas dominaron en esa coyuntura por encima del derrame de la crisis estadounidense.

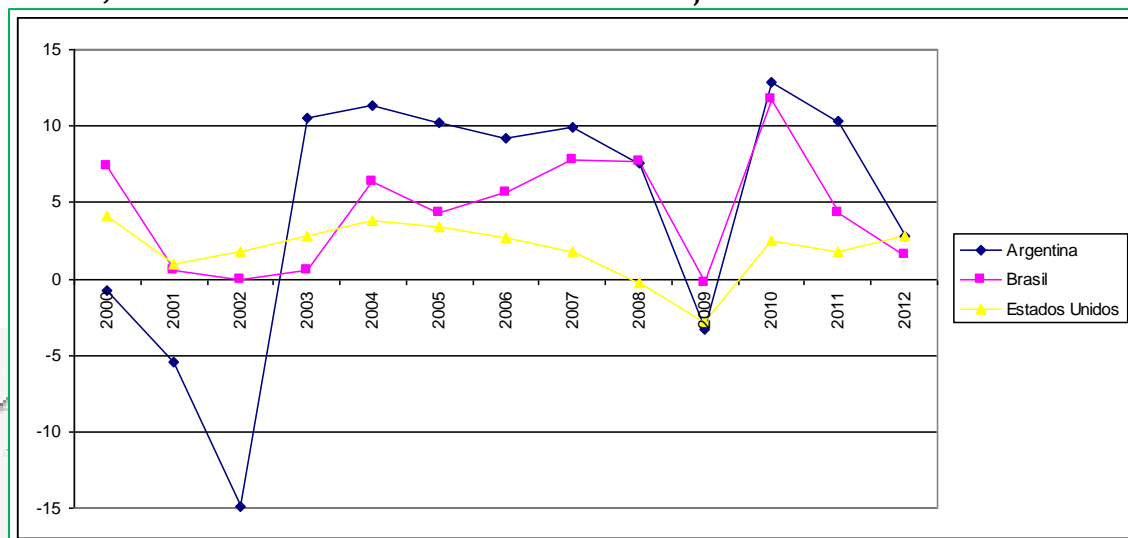
Por último, la quinta crisis estadounidense, la iniciada hacia 2007, se correlacionó directamente con reducciones en las tasas de crecimiento en las economías de Argentina y Brasil ya que ambas cuentan retrocesos notorios en los niveles de actividad acaecidos con un reducido rezago temporal, hacia 2009, revirtiéndose el sendero expansivo previo (Gráfico 12).

**Gráfico 11: Argentina, Brasil, Estados Unidos. 1985-1994. Tercera y cuarta crisis estadounidense. Variaciones de los productos brutos internos. Sobre valores constantes, dólares estadounidenses de 1990. Porcentajes anuales**



Fuentes: Argentina y Brasil, ídem gráfico 10. Estados Unidos: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, sección Estados Unidos, anuarios 1987 y 1997.

**Gráfico 12: Argentina, Brasil y Estados Unidos. 2000-2012. Quinta crisis estadounidense. Variaciones porcentuales de los productos brutos internos. Sobre valores constantes, dólares estadounidenses de 2009. Porcentajes anuales**



Fuentes: Argentina: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Brasil: IBGE, *Diretoria de Pesquisas - Departamento de Contas Nacionais*. Estados Unidos: *Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce*.

### **Cambios de los costos financieros en Argentina y Brasil derivados de las modificaciones en las tasas de interés estadounidenses durante sus crisis**

El rol dominante del dólar estadounidense como moneda de reserva de valor determina que las alteraciones en las tasas de interés en Estados Unidos afecten directamente los flujos de capitales en el mundo y por ende las tasas internas de interés de las demás naciones. También incrementan los volúmenes de endeudamiento previos al estar las acreencias ajustadas por tasas variables.

Las economías más industrializadas contaron expansiones en sus tasas de interés al tiempo de las cinco crisis estadounidenses e incluso registraron aumentos superiores a la suba de las tasas estadounidenses. El Gráfico 9 es por demás elocuente. El proceso en Argentina y Brasil no fue diferente. Sus economías, en numerosas coyunturas, sumaron a los aumentos de las tasas de interés externas cambios inflacionarios en las relaciones de sus precios derivados de la lógica de planes de ajuste que transitaban o que comenzaban a implementar, induciendo incrementos en el costo del dinero, y que fueron acentuados por las alzas provenientes del exterior.

El contagio difirió en el tiempo. Las variaciones en las tasas locales de interés al comienzo de las crisis estadounidenses, cercanas a la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, no fueron muy relevantes. Ello se visualiza entre 1974 y 1976, cuando no estaban instaladas aún, de manera sistémica, las prácticas especulativas que dominaron posteriormente los mercados financieros. En cambio, luego surgieron los contagios más significati-

vos. Durante la segunda crisis estadounidense, la explicitada entre 1979 y 1982, en Brasil se constatan incrementos paulatinos del costo del dinero, profundizándose los aumentos hacia mediados de 1982 cuando se desencadenó desde México la crisis de la deuda externa (Gráfico 13).

En Argentina el proceso no fue diferente, aunque dominaron en esa coyuntura los componentes internos: desde 1976 la economía argentina transitó un programa de ajuste de precios con beneficios diferenciales al sector financiero que motivaron políticas promotoras de tasas de interés reales positivas. Contó, al igual que Brasil, un salto en el costo del dinero en 1983 asociado con la crisis mexicana. Pero las elevadas tasas de interés se habían posicionado desde los años previos (Gráfico 13).

En realidad, es posible explicitar que desde mediados de la década de 1970, con certeza desde las postrimerías de la primera crisis macroeconómica estadounidense, se internalizaron conductas especulativas que previamente no eran tan evidentes y que movieron hacia arriba los costos del dinero, agudizándose sus incrementos durante las crisis estadounidenses, en especial al combinarse con crisis macro locales. Dado que durante los desajustes económicos de Argentina y Brasil asociados con lanzamientos o rupturas de planes de ajuste se han gestado siempre abandonos de los dineros locales, los incrementos en el costo del dinero en los mercados externos no solo potenciaron internamente subas en las tasas de interés sino que acentuaron, en esas coyunturas, por descreimiento de sus posibles pagos, las fugas.

La tercera crisis estadounidense, la de 1987, posee una correlación mayor con cambios alcistas en las tasas de interés argentinas y brasileñas. Allí ambas naciones contaron un salto en el costo del dinero (Gráfico 13). Ciertamente el componente interno fue en ese tiempo relevante ya que ambas economías transitaban planes de ajuste o de estabilización; en Argentina el Austral y en Brasil el Cruzado, lanzados en los años previos y que se encontraban cuestionados por los mercados, especialmente desde fugas de las monedas locales. Sin duda el desajuste estadounidense potenció rupturas ya latentes en ambas economías, induciendo los mayores costos del dinero mermas en los niveles de actividad desde 1987 (Gráfico 11).

Este proceso continuó en Argentina y Brasil, derivando en sus primeras rupturas hiperinflacionarias que se explicitaron hacia 1989 y que se proyectaron en Brasil hasta 1994. El ensamble con los cambios alcistas en el costo del dinero derivados de la crisis estadounidense de 1990 y 1991 pudo haber extendido el tiempo de permanencia de las hiperinflaciones al potenciar las posibles huidas de los dineros locales. Sin embargo, las exageradas

tasas de interés en Argentina y Brasil en esa coyuntura fueron producto de las lógicas económicas y políticas internas. En este plano, como hipótesis, es posible inferir que la salida de las primeras hiperinflaciones se pudo retrasar al internalizar ambas economías los aumentos en las tasas de interés de los mercados mundiales, pero donde las patologías internas constituyeron el componente relevante.

**Gráfico 13: Argentina y Brasil. Tasas de interés anuales de depósitos. Tasas mensuales acumuladas. 1970-2003**

	Argentina	Brasil		Argentina	Brasil
1970	22,0	20,0	1987	176,0	401,0
1971	22,7	20,0	1988	371,8	859,4
1972	26,3	20,0	1989	17.235,8	15.845,0
1973	26,8	18,0	1990	1.517,9	9.394,3
1974	23,0	18,0	1991	61,7	913,5
1975	27,4	18,0	1992	16,8	1.560,2
1976	85,3	28,0	1993	11,3	3.293,5
1977	136,8	30,0	1994	8,1	5.175,2
1978	129,4	33,0	1995	11,9	52,3
1979	116,8	35,0	1996	7,4	26,5
1980	79,6	115,0	1997	7,0	24,5
1981	157,1	108,0	1998	7,6	28,0
1982	126,2	156,1	1999	8,1	26,0
1983	281,3	154,6	2000	8,3	17,2
1984	396,9	267,6	2001	16,2	17,9
1985	630,0	295,4	2002	39,3	19,1
1986	94,1	109,5	2003	10,2	22,0

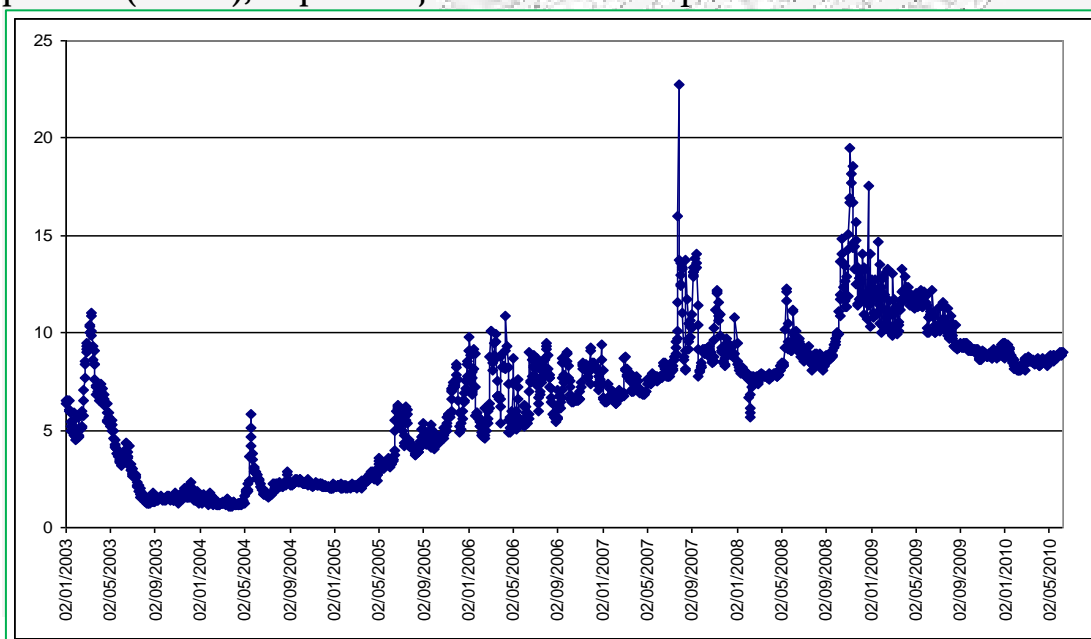
Fuentes: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1979 y 1987, secciones de cada país, 1995 p. 111, 2002 p. 107 y febrero 2007 p. 52. Argentina 1975 - 1979, tasas nominales pasivas, Comisión Económica para América Latina (CEPAL) (1984), p. 128. Argentina: 1970 - 1974 tasas acumuladas, Universidad Argentina de la Empresa (UADE) (1993), p. 33.

Durante la quinta crisis estadounidense, la iniciada hacia 2007, ambas economías absorbieron los aumentos iniciales en el costo del dinero en Estados Unidos con reducido rezago. La internalización, similar en ambas naciones, tuvo, sin embargo, un resultado distinto: en Argentina se sumó a una tendencia alcista en el costo del dinero derivada de la percepción de incertidumbres macroeconómicas, mientras que en Brasil el contagio de los incrementos externos quebraron una tendencia decreciente en las tasas de interés iniciada desde mediados de 2005 (Gráficos 14 y 15). Más allá de los cambios de tendencia, las tasas de interés en Argentina y Brasil crecieron en ese entorno casi simultáneamente, ambas hacia mediados de 2008, coincidiendo precisamente con la explicitación de la crisis estadounidense.

Es cierto que Argentina y Brasil, en un contexto de incremento de las tasas estadounidenses, a las que se suman las de otras naciones industrializadas, no tienen otra alternativa más que incrementar las propias para no generar fugas de capitales financieros. De todos modos, las series estadísticas señalan que las patologías internas conformaron el sendero de las tasas de interés, acentuándose sus rupturas alcistas en tiempos de las crisis estadounidenses.

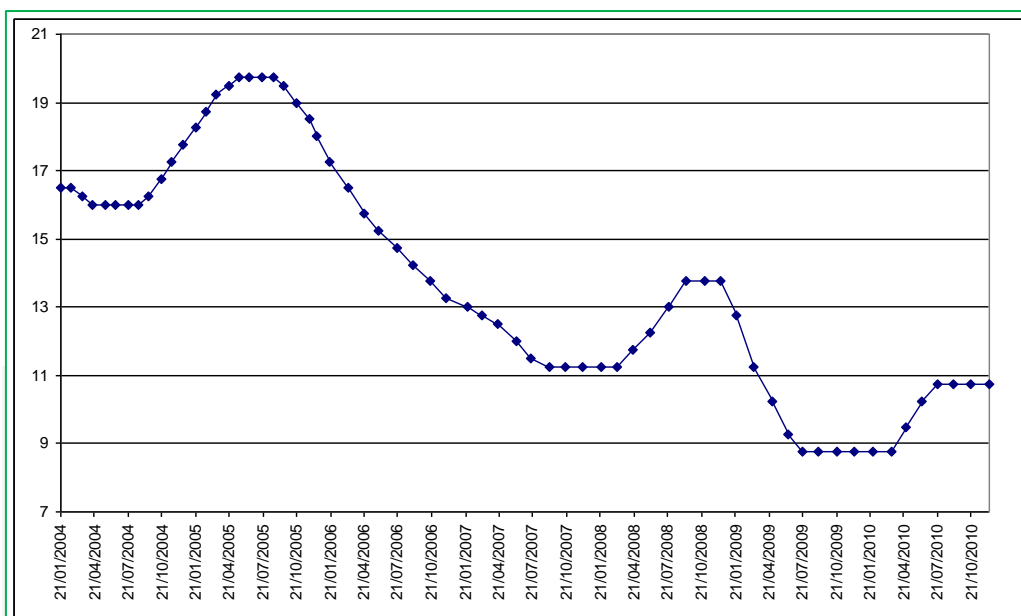
La relevancia de los incrementos en las tasas estadounidenses radica en que ellos, a pesar de ser aumentos acotados en el tiempo, porque siempre las salidas de las crisis estadounidenses se produjeron con bajas en el costo del dinero, motivaron incrementos en los volúmenes de endeudamientos externos contraídos en el pasado al tener que internalizar las mayores tasas de los tiempos de crisis externa. Como derivación, además de gestar recesiones productivas, indujeron incrementos en los gastos fiscales, con su consiguiente efecto desequilibrador.

**Gráfico 14: Argentina. Tasa de interés por préstamos entre entidades financieras privadas (BAIBAR), en porcentajes. Tasas diarias equivalentes anuales. 2004-2010**



Fuente: BCRA.

**Gráfico 15: Brasil. Tasa de interés SELIC, en porcentajes. Tasas diarias equivalentes anuales. 2004-2010**



Fuente: Banco Central do Brasil.

### **Evolución de los tipos de cambio de Argentina y Brasil al tiempo de las crisis macroeconómicas estadounidenses**

Entre 1970 y 1987 aceleraciones en las tasas de devaluación de las monedas de Argentina y Brasil se correspondieron con los tiempos de las crisis estadounidenses, coincidiendo con los incrementos en las tasas internas de interés y en la inflación externa. El Gráfico 16 señala esta nítida correspondencia temporal primero durante 1974 y 1975, luego entre 1979 y 1982 y posteriormente en 1987. La quinta crisis estadounidense, la iniciada hacia 2007, indica una nueva coincidencia temporal al constatarse incrementos en los ritmos devaluatorios de las monedas de Argentina y Brasil precisamente desde mediados de 2008 (Gráficos 17 y 18).

La cuarta crisis estadounidense, la de 1990 a 1991, fue coincidente con los procesos hiperinflacionarios de Argentina y Brasil, hecho que demanda singularizarla frente a las otras cuatro coyunturas ya que dominaron las lógicas internas.

En los cuatro tiempos de crisis estadounidenses, donde se observa una clara correspondencia entre lo interno y lo externo, se comprueban diferencias cuantitativas relevantes en los tiempos e intensidades de las devaluaciones en Argentina y Brasil. Al momento de la primera crisis estadounidense, esto es, hacia 1974 y 1975, cuando comenzó a devaluarse el dólar estadounidense frente al valor de las monedas de las principales naciones industrializadas, el peso argentino tendió a perder valor a una tasa superior a la de su pasa-

do cercano mientras que en la economía brasileña las autoridades económicas incrementaron el ritmo devaluatorio, pero sin provocar saltos relevantes (Gráfico 16).

El componente interno en Argentina, asociado con el lanzamiento del plan de ajuste iniciado hacia 1975 y profundizado desde 1976, fue determinante en la conformación, en ese entorno temporal, de una tasa de devaluación superior a la del Brasil. Luego, durante la segunda y tercera crisis estadounidense volvieron a coincidir las aceleraciones en la pérdida del valor de ambas monedas locales con las devaluaciones del dólar estadounidense, pero allí ambas naciones registraron tasas relevantes de devaluación. Las pérdidas mayores en el valor de sus monedas se operaron con posterioridad al inicio de la llamada crisis de la deuda externa, ligadas a la declaración de dificultad de pago del gobierno mexicano. Ciertamente el incremento en el costo del dinero en los mercados externos motivado por la recomposición macroeconómica estadounidense precipitó la explicitación de incapacidad de pago de las naciones endeudadas en el pasado cercano, acelerando fugas del dinero local que llevaron a mayores tasas de devaluación. En estos casos se construyó siempre una relación desestabilizante, conformada, simultáneamente, por crecimientos en el costo del dinero local y devaluaciones de las monedas.

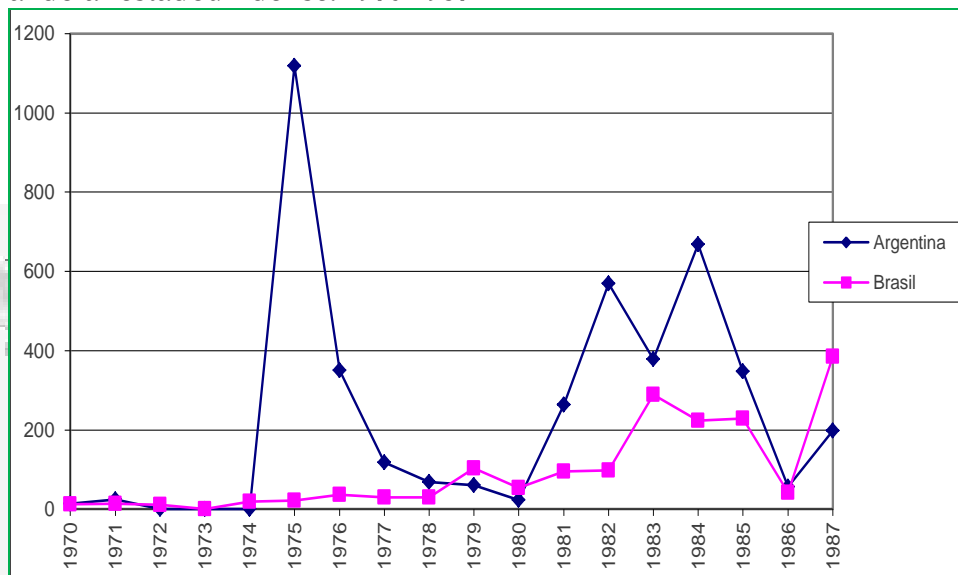
La tercera crisis estadounidense, la de 1987, también se correspondió con crecientes pérdidas en el valor de las monedas locales en Argentina y Brasil. La ruptura ineludible de los planes de estabilización, el Austral y el Cruzado, ciertamente se aceleró con el nuevo escenario macroeconómico externo, dominado por incrementos en el costo del dinero en Estados Unidos y en los países industrializados, devaluaciones del dólar estadounidense e incrementos en el precio de los *commodities*.

Esto quiere decir que durante los dieciocho años que van de 1970 a 1988, cuando se produjeron las tres primeras crisis estadounidenses, las tasas de devaluación de las monedas locales en las economías de Argentina y Brasil siguieron, con excepción de 1975, un sendero similar de pérdida de valor (Gráfico 16). Es cierto que sus tasas de devaluación fueron dispares, pero tendieron a poseer períodos de estabilidad y de rupturas devaluatorias semejantes, manteniendo sus quiebres una notoria relación con los tiempos de las crisis estadounidenses.

La quinta crisis estadounidense, la iniciada hacia 2007, señala una nueva y expresiva coincidencia con aceleraciones en el ritmo devaluatorio de las monedas de Argentina y Brasil. Precisamente, ambas economías contabilizaron una reversión en su estabilidad cambia-

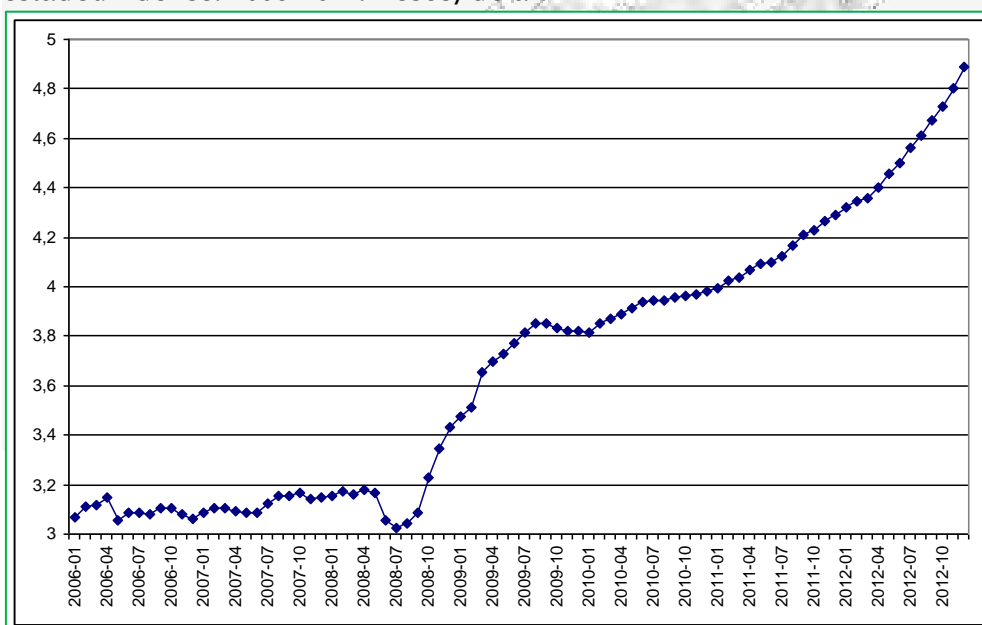
ria –Argentina– y un freno a la revaluación de su moneda –Brasil– hacia el segundo semestre de 2008, cuando se explicitó la quinta crisis (Gráficos 17 y 18).<sup>5</sup>

**Gráfico 16: Argentina y Brasil. Porcentuales anuales de devaluación de sus monedas frente al dólar estadounidense. 1970-1987**



Fuentes: sobre la base de FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1979 y 1988, secciones de cada país.

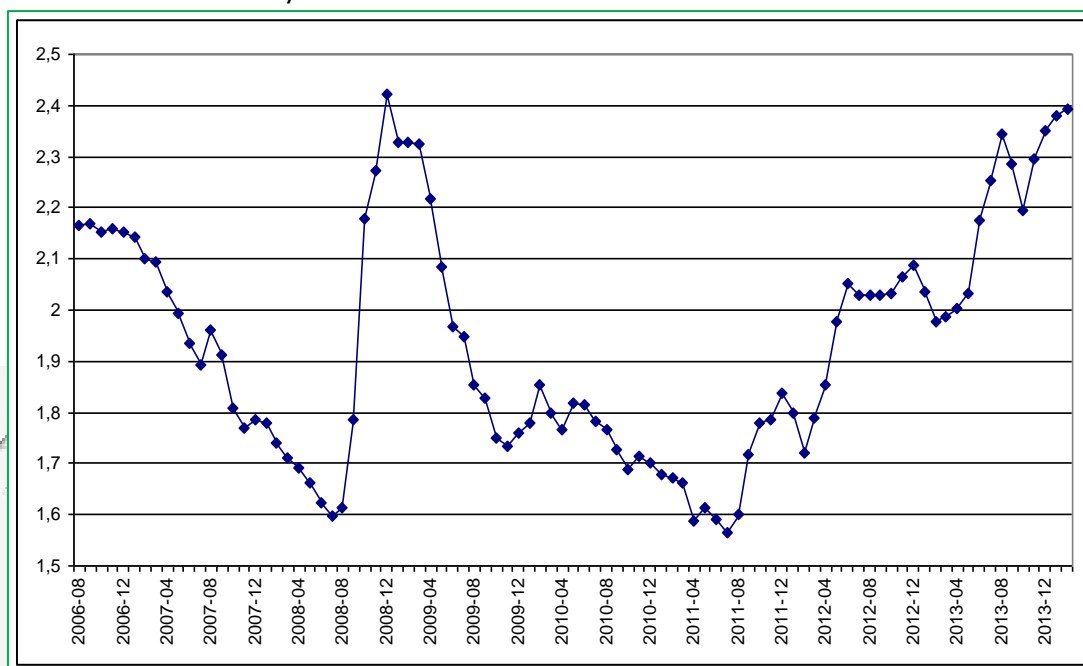
**Gráfico 17: Argentina. Paridad cambiaria de la moneda local -peso- frente al dólar estadounidense. 2006-2012. Pesos/dólar.**



Fuente: <http://es.exchange-rates.org/currentRates/A/BRL>

<sup>5</sup> La revaluación en el peso argentino, visualizable en el gráfico 17, se debió a una decisión del gobierno argentino de castigar al sector exportador agropecuario en el contexto de la discusión de los niveles de retención a las exportaciones de granos.

**Gráfico 18: Brasil. Paridad cambiaria de su moneda -real- frente al dólar estadounidense. 2006-2012. Reales/dólar**



Fuente: <http://es.exchange-rates.org/currentRates/A/BRL>

### Tasas de devaluación en Argentina y Brasil en relación con los índices locales de inflación durante las décadas de 1970 y 1980

El vínculo directo entre las devaluaciones locales y las crisis estadounidenses entre 1970 y 1988 se comprueba con nitidez al analizar la diferencia entre las tasas de devaluación de las monedas de Argentina y Brasil frente a las inflaciones de precios locales. La información empírica es expresiva. Durante las tres primeras crisis estadounidenses, la economía argentina registró devaluaciones de su moneda por encima de la tasa de inflación de precios (Gráfico 19). Esto significa que las autoridades económicas prefirieron acompañar la tasa de devaluación estadounidense no revaluando la moneda local como había ocurrido en las economías industrializadas de alta competitividad (Gráfico 2). Es cierto que en las tres coyunturas donde el gráfico señala saltos en las diferencias entre la devaluación y la inflación —precisamente los años de las tres crisis estadounidenses— la economía argentina registraba procesos de cambio en los precios relativos producto del lanzamiento de planes de ajuste o de sus rupturas; coyunturas donde siempre la tasa de devaluación superó a los incrementos salariales y además a la tasa de inflación local. Pero la coincidencia temporal es expresiva pudiéndose, nuevamente, suponer que la crisis estadounidense aceleró el proceso local de cambio en los precios relativos, al ser en esas coyunturas la economía local más sensible a las alteraciones de precios provenientes del contexto mundial.

Esto significa que en la economía argentina, al inducirse devaluaciones mayores que el índice de inflación interno, se adicionó a la inflación gestada desde las devaluaciones internas la inflación internacional proveniente de los incrementos en el precio de los *commodities* transados en los mercados internacionales, alterando la constelación de precios internos y la distribución de los ingresos. La derivación ha sido mermas de salarios reales, cercenados por crecientes tasas de inflación.

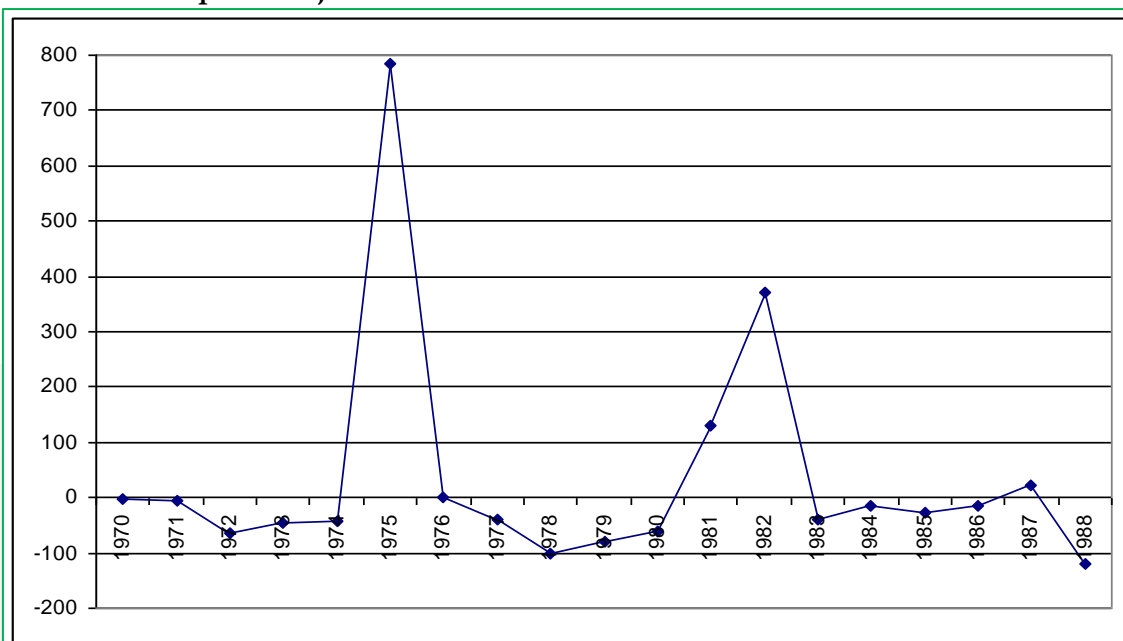
Este proceso es constatable en la economía argentina durante las dos primeras crisis estadounidenses a partir de la evolución de los precios externos de las importaciones y exportaciones. Las evidencias –que pueden ser extrapoladas a Brasil– señalan que ambos precios crecieron significativamente de 1973 a 1974, sosteniéndose durante 1975 y luego entre 1979 y 1981 (Gráfico 20). La correspondencia entre ambas devaluaciones del dólar estadounidense y la acentuación de las inflaciones locales fue allí notoria.

Los saltos en el ritmo devaluatorio de Argentina y Brasil pueden parecer no acertados desde las lógicas redistributivas de ingresos, ya que cuando sus sectores exportadores se favorecen por incrementos de sus ingresos reales en moneda externa –producto de los aumentos en el precio de los *commodities* que exportan, derivados de las devaluaciones del dólar estadounidense– las autoridades locales los benefician aún más con una devaluación interna superior al dólar.

Es importante visualizar estos cambios dentro de la tendencia que se registró entre 1970 y 1988: Argentina tendió a ajustar su tipo de cambio por debajo del índice inflacionario local con excepción de los tres momentos que coinciden con las crisis estadounidenses. Modificar el tipo de cambio a tasas inferiores a los cambios en los precios internos es correcto porque las inflaciones mundiales siempre han sido positivas, aunque relativamente reducidas. Esto es, la tasa interna de devaluación tiende, en un sendero acertado, a asemejarse a la diferencia entre la tasa de inflación local menos la inflación de precios de los socios comerciales. Y ello es lo que se constata entre 1970 y 1988 fuera de los tiempos de las tres primeras crisis estadounidenses (Gráfico 20). Si por el contrario el ajuste del tipo de cambio se realiza por debajo de la sumatoria del índice de precios internos más las variaciones externas, se incentiva a que los sectores exportadores pierdan competitividad y ello no se constata en Argentina en las décadas de 1970 y 1980.

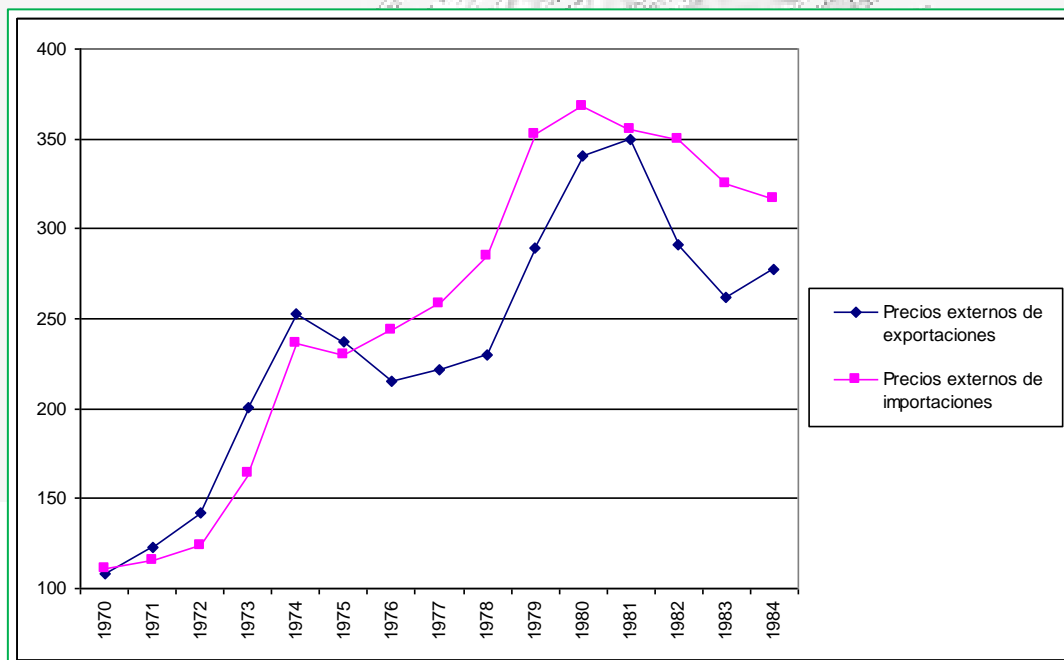
Frente a estas evidencias puede concluirse que las crisis macroeconómicas estadounidenses afectaron el sendero devaluatorio de la economía argentina entre 1970 y 1988 y la posibilidad de preservar estructuras internas de precios estables ligadas al devenir de los planes de estabilización o de ajuste.

**Gráfico 19: Argentina. Diferencia entre tasas de devaluación y de inflación. 1970-1988. Resta de porcentajes**



Fuentes: tipo de cambio: ídem gráfico 16. Inflación; Naciones Unidas (1984) pp. 112 y 113 y UADE (1993) p. 59.

**Gráfico 20: Argentina. Precios externos de exportaciones e importaciones durante las dos primeras crisis macroeconómicas estadounidenses. Base 1960 = 100. Derivados de dólares corrientes**



Fuente: Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) (1986) p. 127.

Brasil en esas mismas tres coyunturas siguió un sendero con rasgos semejantes pero con reajustes en el tiempo diferentes, del mismo modo como contó su variación del producto interno. Su economía tendió, como tendencia general, a ajustar el tipo de cambio

también por debajo de la tasa interna de inflación en numerosos tramos del período que va de 1970 a 1988. Pero sus saltos devaluatorios fueron más cercanos a la lógica de su macroeconomía interna. De todos modos, en ese lapso, con formas quizás más erráticas que Argentina, se identifican también las tres crisis estadounidenses (Gráfico 21).

Durante la primera, la de 1974 y 1975, se observa la reducción del atraso cambiario respecto de la inflación que contabilizó los años previos. En la segunda, la de 1979 a 1982, suma ya desde el inicio, en 1979, un ajuste devaluatorio de su moneda por encima de la inflación interna, reajuste que en la economía argentina es inexistente al estar transitando un programa económico de revaluación de la moneda local. Brasil luego vuelve a realizar una devaluación mayor que su tasa interna de inflación, pero fuera del contexto de la crisis estadounidense, ya que en 1983 y en menor medida en 1984 su ritmo devaluatorio fue superior a la tasa de inflación. Nuevamente, este cambio fue derivado del conflicto financiero internacional asociado con la crisis desencadenada en México producto de la dificultad de pago de las deudas externas. Podría decirse que ello se corresponde con lo observado también en Argentina, pero con un rezago temporal que induce a pensar en causalidades distintas para los saltos devaluatorios en Argentina y Brasil y que derivaron de los tiempos y lógicas de sus políticas económicas, pero potenciados por las crisis estadounidenses.

Durante la década de 1980 y en especial durante la tercera crisis estadounidense, la de 1987, Brasil volvió a poseer un comportamiento similar al de Argentina. Precisamente, el contexto de 1987 es muy peculiar en ambos países porque transitaban la ruptura de los planes Austral y Cruzado, haciendo que sus economías fueran más sensibles a los desajustes financieros y de precios externos, de allí que ambas naciones acentuaran sus tasas devaluatorias.

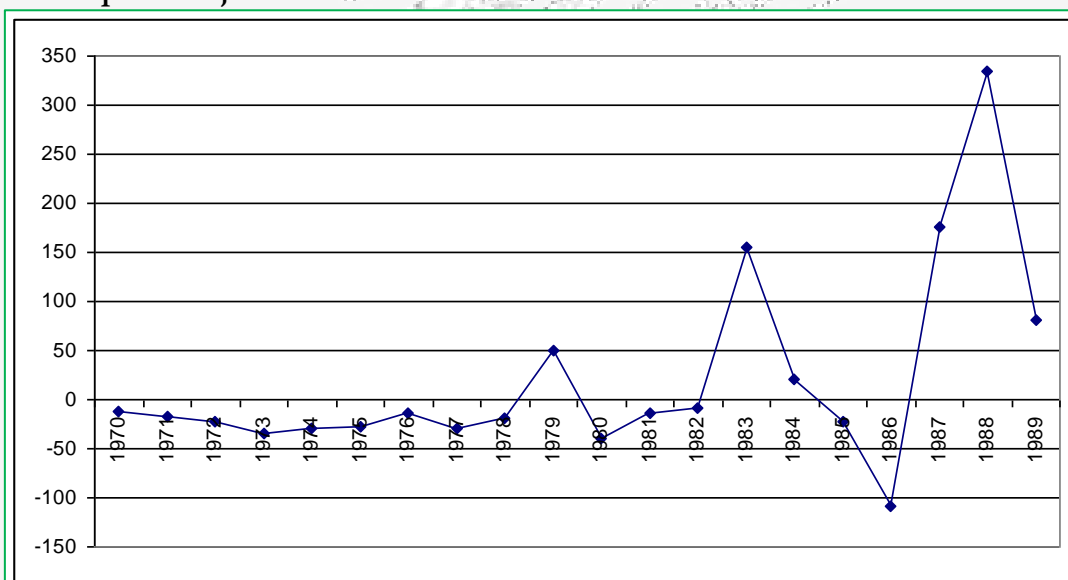
Las evidencias señalan, entonces, que Argentina y Brasil siguieron durante las tres primeras crisis el patrón devaluatorio de las naciones industrializadas menos competitivas en el mercado internacional, los de Canadá, Italia y Gran Bretaña, que en esos entornos devaluaron sus monedas a la par que Estados Unidos, e incluso a tasas superiores (Gráfico 2), adicionando de este modo a las inflaciones locales los incrementos de precios externos asociados con las devaluaciones del dólar estadounidense.

La simultaneidad de devaluaciones de la moneda superiores a los aumentos de precios e incrementos en las tasas internas de interés en Argentina y Brasil al tiempo de las tres primeras crisis estadounidenses posteriores a 1970 puede deberse, como hipótesis, al hecho de que los incrementos internos de precios junto a las devaluaciones desencadenan aumentos en el costo del dinero que brindan señales de comienzos de fugas posibles del dinero

local y de dificultades de pago. Ello acentúa la ida del dinero local, motivando el encadenamiento entre devaluaciones de la moneda y aumentos de las tasas de interés, que tendieron a ocurrir a tasas superiores a los aumentos de precios.

El vínculo entre inflaciones locales y tasas de devaluación asumió senderos opuestos en Argentina y Brasil en la quinta crisis. Argentina desde 2007, con el propósito de no mermar sus niveles de competitividad en los mercados mundiales ni debilitar sus bases manufactureras, devaluó su moneda a tasas similares a la devaluación estadounidense adicionando presiones inflacionarias a las inducidas por los incrementos en el precio de los *commodities*. Brasil, en cambio, durante la quinta crisis revaluó su moneda para contrarrestar la absorción de la inflación mundial, minimizando la inflación interna, pero debilitando sus producciones manufactureras.

**Gráfico 21: Brasil. Diferencia entre tasas de devaluación y de inflación. 1970-1989. Resta de porcentajes**



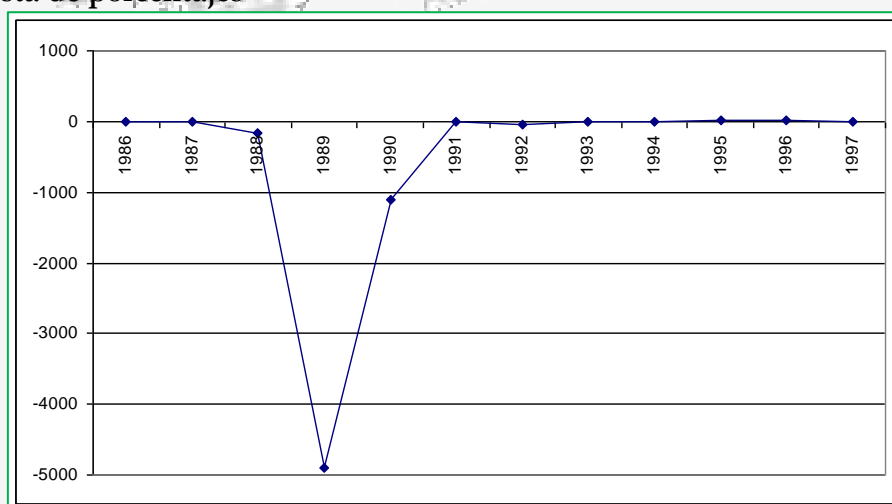
Fuentes: tipo de cambio ídem Gráfico 16. Inflación: IBGE.

### Las respuestas devaluatorias de Argentina y Brasil durante la crisis estadounidense de 1991, al tiempo de sus hiperinflaciones

A diferencia de las restantes cuatro crisis, durante sus hiperinflaciones Argentina y Brasil reajustaron sus tipos de cambio a tasas sensiblemente inferiores a sus incrementos de precios locales (Gráficos 22 y 23). Ese retraso lo registra Argentina durante sus dos hiperinflaciones, las de 1989 y 1990 y Brasil durante sus hiperinflaciones de 1990 y 1994. Esto significa que ambas autoridades locales emplearon el ancla cambiaria para contener los procesos hiperinflacionarios, adoptando una política opuesta a la de las otras tres coyunturas de crisis

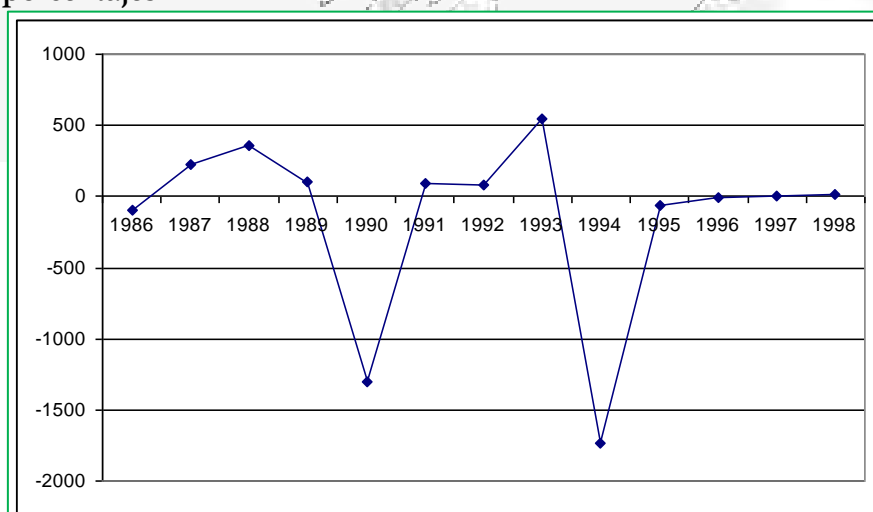
previas y también diferente a la de 2008. Igualmente es posible inferir que fue priorizado, desde las autoridades económicas y desde el mercado, redistribuciones de ingresos contrarias a los sectores exportadores, que compensaron así el incremento de precios de los *commodities* que se registraron en coincidencia con la devaluación del dólar de 1989 y 1990 (Gráfico 7). Esto señala que en tiempos de crisis extremas, como la formación de hiperinflaciones, que conforman en realidad instrumentos de política económica, los componentes internos dominan por encima de la penetración de los desajustes externos. Sin embargo, es posible aceptar que cambios en las estructuras de precios externos aceleran o extienden los procesos de rupturas o reajustes en los precios locales.

**Gráfico 22: Argentina. Diferencia entre tasas de devaluación y de inflación. 1986-1998. Resta de porcentajes**



Fuentes: tipo de cambio: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, anuarios 1995 y 2000. Inflación: INDEC.

**Gráfico 23: Brasil. Diferencia entre tasas de devaluación y de inflación. 1986-1998. Resta de porcentajes**



Fuentes: tipo de cambio: FMI, Estadísticas Financieras internacionales, anuarios 1997 y 2000. Inflación: IBGE.

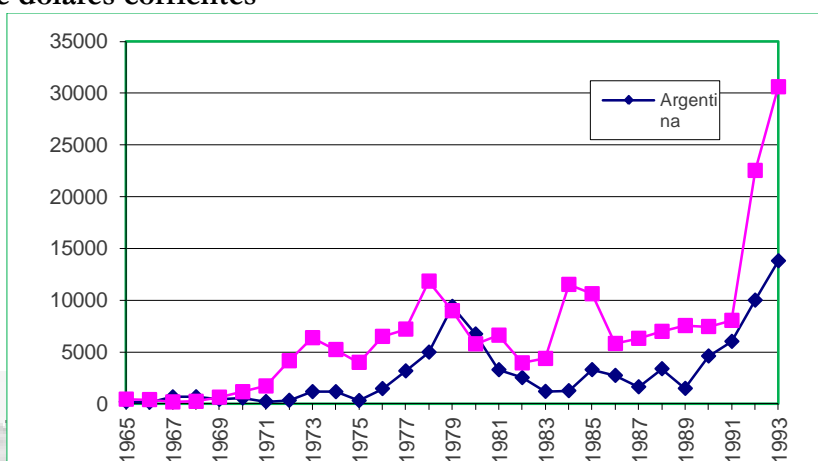
## Crisis estadounidenses y variación de las reservas internacionales

Las tres primeras crisis estadounidenses coincidieron en Argentina y Brasil con reducciones en los niveles de reservas líquidas en monedas externas propiedad de sus bancos centrales, quebrando tramos previos de crecimiento (Gráfico 24). En ambos países, entre 1965 y 1985 las únicas dos caídas en las reservas fueron precisamente en los entornos de las dos primeras crisis, hacia 1975 y entre 1979 y 1982. La tercera crisis, la de 1987, de menor intensidad que las anteriores, se correlaciona también en Argentina con una nueva merma, mientras que en Brasil se contabiliza una reducción previa, un año antes, producto de la ruptura de su plan de estabilización, el Cruzado.

En las dos primeras crisis las naciones más industrializadas siguieron un sendero similar: consignaron mermas de sus reservas líquidas, indicando coincidencias temporales más abarcativas entre las crisis y las caídas de reservas (Gráfico 25). La correlación durante la tercera crisis no es tan generalizada, ya que se cuenta en ellos un proceso diferente: crecieron sus reservas. La morfología de esta crisis no fue, es cierto, tan desequilibrante como las previas. Esto quiere decir que durante las dos primeras crisis Argentina y Brasil, al igual que numerosas naciones industrializadas, contaron fugas de capitales, expresando el efecto desequilibrante que la combinatoria entre devaluaciones del dólar estadounidense y aumentos en el costo externo del dinero produjo sobre sus mercados financieros entre 1970 y 1984.

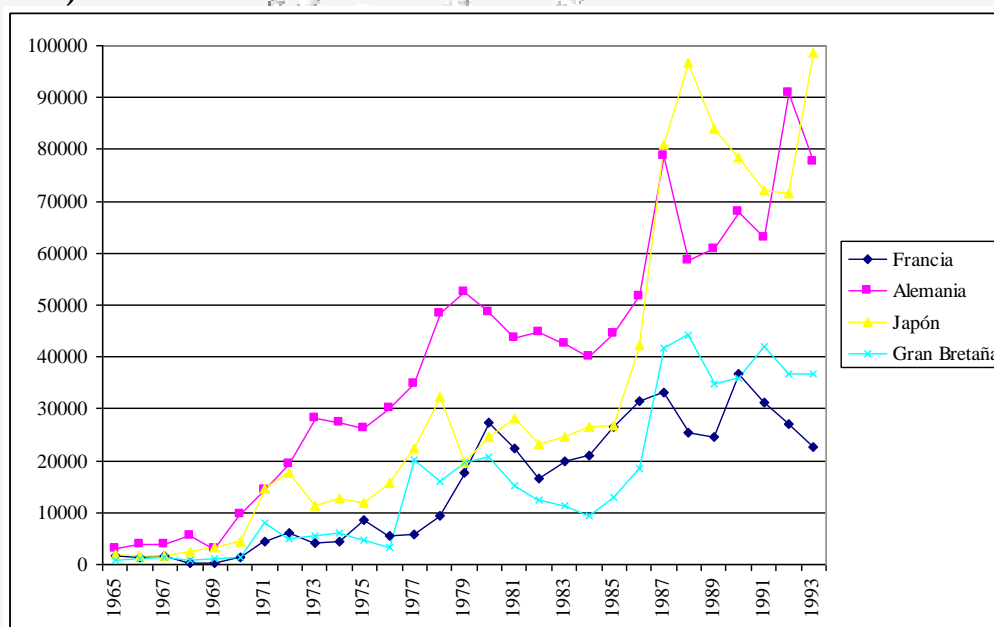
La cuarta crisis, la de 1990 y 1991 no permeó sobre contextos internos armónicos en Argentina y Brasil. Por el contrario coincidió con tiempos donde ambas economías ingresaban en repetidos senderos hiperinflacionarios. Sin embargo, el efecto no fue tan desequilibrante. Brasil durante 1990 contó una pequeña merma en sus reservas, mientras que Argentina registró una caída un año antes, producto de la estampida hiperinflacionaria generada por la ruptura de una cadena de planes de ajustes. Luego, las reservas se recompu-sieron en ambas naciones, especialmente hacia 1991, cuando en Argentina se procuró estabilizar el valor de la moneda local a través de su convertibilidad con el dólar estadounidense. Brasil, a pesar de persistir en un proceso de recomposición de precios que llevaría a su segunda hiperinflación, sostuvo sus reservas líquidas, pero en niveles inferiores a sus picos históricos. Diferente fue el proceso en numerosas naciones industrializadas, que contabilizaron mermas en sus reservas en esa coyuntura (Gráfico 25), expresando que las aceleraciones hiperinflacionarias de precios de Argentina y Brasil tuvieron componentes externos desequilibradores, abarcativos a otras naciones.

**Gráfico 24: Reservas líquidas de Argentina y Brasil (no incluye oro). 1965-1993. En millones de dólares corrientes**



Fuente: FMI, Estadísticas Financieras internacionales, anuario 1995, pp. 72 y 73.

**Gráfico 25: Reservas líquidas de Alemania, Francia, Gran Bretaña y Japón (no incluye oro). 1965-1993. En millones de dólares corrientes**

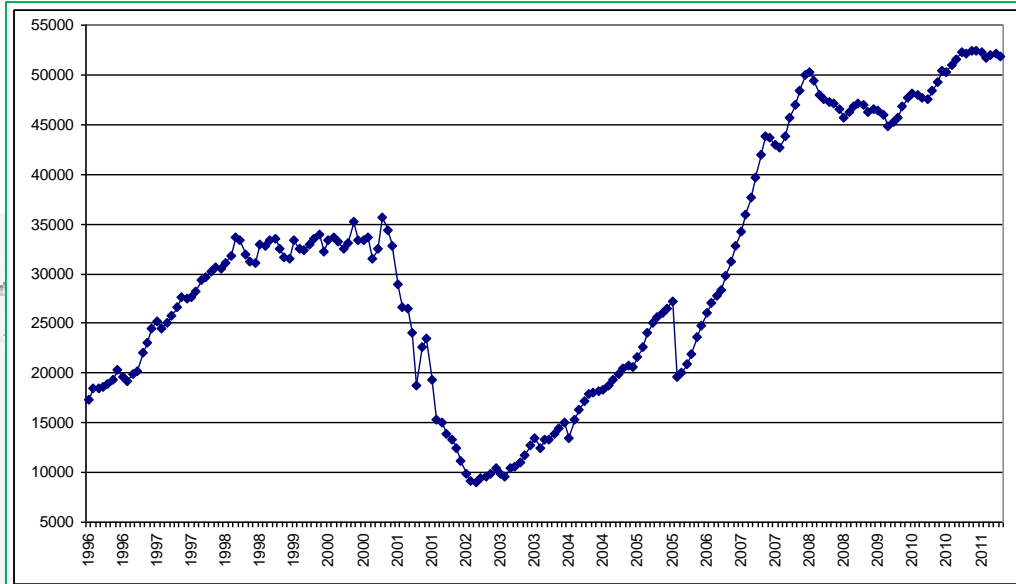


Fuente: FMI, Estadísticas Financieras internacionales, anuario 1995, pp. 70 y 71.

La quinta crisis, la de 2007 a 2009, se inscribe en Argentina y Brasil en morfologías no similares. La economía argentina se encontraba desde mediados de 2003 en un marco de recomposición de reservas, que fue revertido al tiempo de la crisis estadounidense (Gráfico 26). Brasil, que también provenía de un extenso crecimiento de sus reservas, sólo registra al tiempo de la quinta crisis una merma en su tasa de expansión (Gráfico 27). Es cierto que ambos senderos señalan que la crisis no fue inocua sobre sus montos de reservas. Pero los efectos fueron marcadamente distintos, hecho que además es visible en las marchas opuestas de Argentina y Brasil con posterioridad a la formación de la crisis y sus

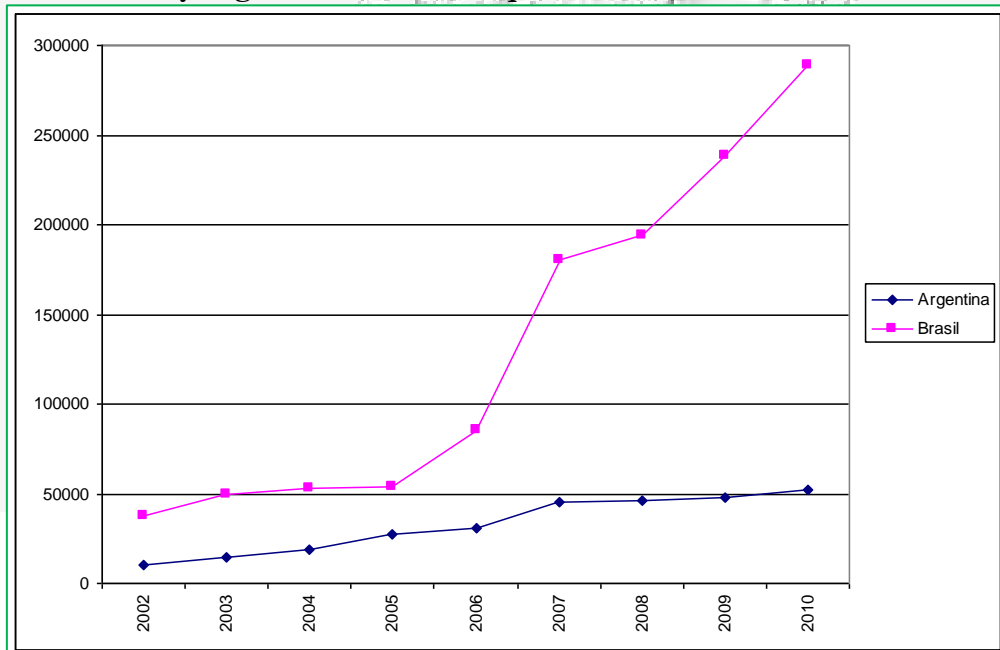
notorias diferencias en los niveles de reservas, indicando ciertamente patologías internas explicativas de ambos senderos.

**Gráfico 26: Argentina. Reservas líquidas en divisas. 1996-2011. Millones de dólares corrientes**



Fuente: BCRA.

**Gráfico 27: Brasil y Argentina. Reservas líquidas en divisas. 2002-2010**



Fuentes: Argentina: BCRA. Brasil: Banco Central do Brasil.

## Esquema interpretativo acerca del contagio de las crisis estadounidenses sobre las macroeconomías de Argentina y Brasil

¿Conforman las correlaciones desequilibrantes observadas durante las crisis macroeconómicas estadounidenses relaciones causales o fueron sólo coincidencias estadísticas temporales?

Las cinco crisis macroeconómicas estadounidenses transmitieron sobre las economías de Argentina y Brasil un patrón de derrame repetidamente similar: caídas en los niveles de actividad interna, devaluaciones de las monedas locales, incrementos de las tasas de interés internas, mermas en las reservas líquidas y fugas de capitales. Cuatro de las cinco crisis estadounidenses, las posteriores a 1975, 1979 y a 2007, y la de menor intensidad, la de 1987, indujeron notorios desequilibrios macroeconómicos. No es tan claro el contagio de la crisis instalada en 1990, ya que permeó sobre procesos hiperinflacionarios en Argentina y Brasil. Su transmisión fue ocultada por las dominancias locales. De todos modos, difícil es negar su incidencia. En este plano, las diferencias en los modos e intensidades en la absorción de las crisis han dependido de las condiciones de las macroeconomías de Argentina y Brasil: fueron más desequilibrantes si ellas transitaban en el inicio o en la ruptura de un plan de ajuste o en su tramo intermedio de estabilización. Pero igualmente permearon.

Asimismo, las crisis estadounidenses no tuvieron derrames acotados en el tiempo, a pesar de haber sido siempre de corta permanencia. Ellas se instalaron durante no más de tres años hasta su reversión, recuperando la economía luego su anterior sendero de crecimiento con baja inflación. Pero todas provocaron sobre el resto de las economías efectos de corto y largo plazo. De corto ha sido la alteración alcista de precios locales, básicamente tipo de cambio y tasas de interés, desencadenado recesiones e inflaciones y desequilibrando las macroeconomías. También gestaron efectos de largo plazo al instalar reducciones permanentes en el valor de la moneda estadounidense, la moneda de referencia de ahorros, activos y comercios, desvalorizando las tenencias en esa moneda e incrementando por derivación el precio de los activos. A ello se ha sumado el posicionamiento en otro escalón, ascendente, de los precios de los bienes comercializables. En realidad, todas provocaron cambios en los ingresos y activos entre los actores económicos, llevando, por el proceso inflacionario en dólares, a reducciones internas de los salarios reales y de la capacidad de compra de las tenencias en divisas externas.

A su vez, no pocas incidencias de corto plazo han persistido en el tiempo. Los incrementos en el costo del dinero, que tendieron a ser de corta duración, ya que luego decayeron, conformaron en los tiempos de sus crecimientos mayores endeudamientos de las

acreencias del pasado. Esto es, incrementaron a futuro el endeudamiento externo ya que las tomas de deudas tienden a estructurarse sobre tasas variables.

Para economías como las de Argentina y Brasil, que operan cíclicamente sobre la base de ajustes o estabilizaciones pautadas en sus precios, asentados en el cambio de sus relaciones, alteraciones en los precios referenciales del mercado mundial, las tasas de interés del mercado estadounidense, la paridad cambiaria del dólar y los precios de los *commodities*, desencadenadas por la nación que opera como referencia en el mundo económico, requieren la posibilidad de construir o preservar estabilidades locales de precios porque requieren marcos externos estables para su persistencia. Su continuidad solo puede sostenerse sin rupturas en las constelaciones de precios externos vigentes.

## Bibliografía

- Banco do Brasil, “Sistema de estadísticas monetarias”, página web: <http://www.bb.com.br>
- BCRA, Argentina, “Estadísticas monetarias y financieras”, página web: <http://www.bcra.gov.ar/index.asp>
- Comisión Económica para América Latina (1984), “Estadísticas Económicas de Corto Plazo de la Argentina”, en *Moneda, crédito y finanzas públicas*, tomo V, Buenos Aires, Naciones Unidas.
- European Central Bank, “Euro foreign exchange reference rates”, página web: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index>
- Fondo Monetario Internacional (varios años), “Estadísticas Financieras Internacionales”, Washington.
- Greenspan, Alan (2008), *La era de las turbulencias*, Buenos Aires, Ediciones B.
- IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, “Indicadores Coyunturales”, *Índice nacional de precios al consumidor*, página web: <http://www.ibge.gov.br>
- IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, “Diretoria de Pesquisas”, *Departamento de Contas Nacionais*, página web: <http://www.ibge.gov.br>
- IERAL (1986), “Estadísticas de la evolución económica de Argentina 1913-1984”, *Estudios IERAL*, nro. 39, julio/sept., Buenos Aires.
- INDEC, “Bases de datos”, Argentina, página web: <http://www.indec.mecon.ar/>
- Naciones Unidas (1984), “Precios, salarios y empleo en la Argentina”, Santiago de Chile.
- US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, “US Economic Accounts”, página web: <http://www.bea.gov/Washington>
- US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, “Consumer price index”, página web: <http://www.bls.gov/>
- UADE (1993), “Estadísticas de Argentina 1913-1990”, *Cuadernos UADE*, nro. 4, Buenos Aires.
- Vitelli, Guillermo (2010), “Las cinco crisis económicas de Estados Unidos posteriores a 1970”, *Realidad Económica*, nro. 252, mayo-junio 2010, pp. 100-123, Buenos Aires.