

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 74

**POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO
E ABERTURA EXTERNA:
O CASO DA ARGENTINA
1976-1981**

Cláudio Gontijo

Junho de 1994

Ficha catalográfica

338.22(82)	GONTIJO, Cláudio.
G641p	Política de estabilização e abertura externa: o
1994	caso da Argentina, 1976-1981 / Cláudio Gontijo.
	- Belo Horizonte : CEDEPLAR/UFMG, 1994.
	31p.: il. - (Texto para discussão/ CEDEPLAR;
	74).
	1. Argentina - Política econômica. 2. Estabilização econômica. I. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. II. Título. III. Série.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL

**POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO E ABERTURA EXTERNA:
O CASO DA ARGENTINA
1976-1981**

Cláudio Gontijo

Diretor do Centro de Estudos Econômicos da
Fundação João Pinheiro
Professor do CEDEPLAR e do Departamento
de Ciências Econômicas da FACE/UFMG.

CEDEPLAR/FACE/UFMG
BELO HORIZONTE
1994

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	ANTECEDENTES	8
3	O FRACASSO DO "CHOQUE ORTODOXO": ABRIL DE 1976 - MARÇO DE 1977	9
4	A VOLTA À HETERODOXIA: O FRACASSO DA "TRÉGUA DE PREÇOS" MARÇO-AGOSTO DE 1977	14
5	NOVO CHOQUE E NOVO INSUCESSO: SETEMBRO DE 1977 - DEZEMBRO DE 1978 ...	15
6	ABERTURA EXTERNA, CONTROLE CAMBIAL E A ACUMULAÇÃO DE DESEQUI- LÍBRIOS: DEZEMBRO DE 1978 - MARÇO DE 1981	16
7	MONETARISMO E DESINDUSTRIALIZAÇÃO NA ARGENTINA: 1976-1981	24
8	ALGUMAS LIÇÕES DA ESTABILIZAÇÃO ARGENTINA	27
9	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29

1 INTRODUÇÃO

A Argentina implementou, no período abril de 1976 a março de 1981, um arrojado programa de estabilização, no qual medidas de liberalização da economia, principalmente do comércio externo, foram conjugadas com políticas antiinflacionárias.

A importância da experiência argentina nesse período reside, em primeiro lugar, em sua similitude com a estratégia brasileira mais recente de combate à inflação e de reformas estruturais, na qual políticas ortodoxas se combinam com uma crescente liberalização do comércio externo; e, em segundo lugar, a exemplo do que ocorreu no Chile de 1973 a 1983, no fato de o plano de estabilização argentino ter sido levado a cabo sem grandes resistências internas, em razão do decisivo suporte recebido do governo militar. O seu fracasso não pode ser explicado, como sói ocorrer freqüentemente, principalmente no caso brasileiro, por "fatores políticos", ou pelo fato de as medidas de política econômica não terem sido implementadas com a energia requerida e durante um período de tempo suficientemente largo. Pelo contrário, durante cinco anos, o então ministro da Economia, Dr. Martinez de Hoz, reuniu todo o poder necessário à implementação de seu programa, sendo o comandante incontestado da política econômica do país.

O objetivo do presente estudo consiste em examinar, embora de forma sucinta, a experiência argentina na gestão do ministro Martinez de Hoz, em que, a exemplo do que vem ocorrendo no Brasil no período recente, políticas monetaristas de combate à inflação se conjugaram com uma reforma liberalizante da economia, na qual ganhou destaque a rápida queda das barreiras alfandegárias.

O artigo se compõe de sete seções, além da Introdução. Na seção 2, apresentam-se os antecedentes, que, em produzindo agudos desequilíbrios macroeconômicos, levaram ao golpe militar de 1976 e à subsequente adoção de um programa de estabilização. A seção 3 descreve o "choque ortodoxo" que se seguiu à ascensão dos militares ao poder. A seção 4 analisa a tentativa heterodoxa de obter-se uma redução das pressões inflacionárias através de um congelamento de preços, que ocorreu entre março e agosto de 1977. Na seção 5, apresenta-se a nova tentativa ortodoxa de debelar a inflação, que durou até dezembro de 1978. Na seção 6, discute-se a nova política antiinflacionária inaugurada em dezembro de 1978, quando passou-se a usar a taxa de câmbio como arma antiinflacionária, ao mesmo tempo em que se promovia a redução das barreiras alfandegárias. As consequências das diferentes políticas econômicas adotadas pelo ministro Martinez de Hoz são analisadas na seção 7. Finalmente, apresenta-se, na seção 8, as conclusões gerais.

2 ANTECEDENTES

O golpe militar de março de 1976 assinalou o fim das experiências dos governos trabalhistas, que, em número de quatro, sucederam-se no poder na Argentina, desde maio de 1973, em eleições livres. Durante esse período, a política macroeconômica argentina traçou um verdadeiro zig-zag, como consequência dos eventos ocorridos nos âmbitos interno e externo.

Logo após a ascensão de um governo civil de orientação trabalhista, em junho de 1973, a Argentina viveu uma tentativa de conciliar uma política reformista-redistributivista com um programa de estabilização. Essa tentativa cristalizou-se num pacto social, que significava o congelamento de preços e salários (após um aumento inicial desses últimos da ordem 20%), embora não estabelecesse qualquer controle sobre as finanças públicas e o crédito. Inicialmente, o programa foi bem sucedido, mas a partir de janeiro de 1974, observaram-se crescentes pressões, sintomas para que o programa fosse modificado. O aumento dos preços em nível internacional, devido à crise do petróleo, trouxe substancial aumento dos custos internos, num momento em que a taxa de câmbio mantinha-se estável, por decisão do governo; os preços congelados; e a economia em expansão, como resultado do próprio plano econômico e das políticas expansionistas. O resultado foi que algumas empresas começaram a reduzir a produção, de forma a evitar perdas, enquanto outras passaram a burlar o controle de preços, recorrendo ao mercado negro. Finalmente, o controle cambial, numa conjuntura de inflação interna, e a crise internacional trouxeram de volta novo desequilíbrio na conta de transações correntes.

As pressões dos diversos setores levaram à flexibilização do congelamento de preços, a partir de setembro de 1974, o que provocou a retomada do processo inflacionário, desembocando em novo reajuste dos salários e da taxa de câmbio, em março de 1975. Seguiu-se nova reviravolta da política econômica, com o novo ministro, C. Rodrigo, empossado em junho de 1975, adotando um pacote ortodoxo de medidas de estabilização, desvalorizando o peso em 100%, incrementando drasticamente os preços dos bens públicos, enquanto acenava aos trabalhadores com reajustes salariais abaixo da inflação esperada. Isso provocou forte reação sindical, com os trabalhadores conseguindo reajustes muito mais altos (160%, em média) em negociações diretas. A explosão inflacionária, num contexto de crescentes dificuldades externas e de restrição monetária, causada pela ação do Banco Central, levou a uma forte crise de estabilização, provocando a queda do ministro da Economia, logo em agosto.

Com o fracasso do "Plano Rodrigo", passou-se a um tratamento gradualista do problema inflacionário, enquanto que se indexava parcialmente a economia, adotando-se um sistema de pequenas desvalorizações cambiais a intervalos de dez a vinte dias. O desequilíbrio externo acentuou-se enquanto que, em nível político, assistia-se à corrosão das bases de sustentação da então presidente da república, Sra. Evita Peron. Finalmente, veio o golpe esperado por todos, com os militares assumindo o comando do governo, em março de 1976.

3 O FRACASSO DO "CHOQUE ORTODOXO": ABRIL DE 1976 - MARÇO DE 1977

Quando os militares tomaram o poder, a situação econômica da Argentina era caótica. A elevação do índice de preços dava-se a uma taxa anual de 1.000%, o déficit fiscal representava 16% do PIB e as reservas internacionais estavam praticamente esgotadas. Ademais, o governo havia perdido o controle da oferta de "moeda", num contexto recessivo.

A política econômica inaugurada a 2 de abril de 1976, com a ascensão do Dr. Martinez de Hoz à pasta da Economia, representava um intento radical de responder a essa situação caótica, através da estabilização da economia argentina. Mas, mais do que isso, ela propunha-se mudar a própria estratégia de desenvolvimento de longo prazo do país, com o abandono do modelo de industrialização por substituição de importações para um modelo no qual o desenvolvimento econômico estaria a cargo do "livre jogo das forças de mercado"⁽¹⁾.

No que diz respeito à estabilização (curto prazo), o programa proposto por Martinez de Hoz seguia, sem qualquer inovação observável, as linhas tradicionais do FMI:

- a) liberalização dos preços;
- b) redução da taxa de salário real;
- c) redução do déficit do setor público, através do corte dos dispêndios governamentais, aumento da arrecadação tributária, corte dos subsídios e elevação dos preços dos bens e serviços das empresas estatais;
- d) contração da oferta de moeda e aumento da taxa real de juros;
- e) desvalorização cambial.

Quanto ao modelo de desenvolvimento econômico de longo prazo, a estratégia era a de instaurar uma "economia de mercado livre" na Argentina, a qual assentava-se em duas linhas de ação, ambas derivadas diretamente do código liberal:

- a) redução das tarifas de importação ("abertura comercial"); b) liberalização do mercado de capitais ("reforma financeira").

¹ Desde o princípio da sua gestão, Martínez de Hoz e sua equipe responsabilizaram as administrações anteriores não somente pela crise conjuntural, mas também pelo relativamente baixo desempenho da economia argentina desde 1930, que se devia ao abandono do paradigma livre-cambista.

Como em outros programas de estabilização ortodoxos, a política econômica proposta por Martinez de Hoz foi implementada, a princípio, com grande rigor. De imediato, elevaram-se os preços de vários produtos agrícolas, assim como os impostos e as tarifas de serviços, públicos. Simultaneamente, eliminou-se o controle dos preços de vários produtos industriais. Os salários nominais foram, inicialmente, congelados até junho e, a partir de então, reajustados abaixo do aumento do custo de vida. De forma a garantir a queda do salário real, as atividades sindicais foram proibidas ou severamente controladas. A taxa de câmbio havia sido fortemente desvalorizada pelo último ministro do período peronista, de forma que as ações na área cambial restringiram-se a manter o nível real da taxa de câmbio e reduzir a dispersão prevalecente entre as diferentes taxas. Para incrementar o custo do dinheiro, a taxa de juros sobre depósitos a prazo e sobre Letras do Tesouro elevada. Firmou-se um acordo de *stand-by* com o FMI, que passou a endossar o programa econômico argentino, ao mesmo tempo que os outros credores postergavam parte dos pagamentos da dívida externa e concediam novos créditos ao país.

As informações disponíveis sobre o comportamento das variáveis que registram a evolução da política econômica parecem deixar pequena margem de dúvida quanto à severidade da implantação do programa de 2 de abril nos seus primeiros meses de vigência. Assim, registre-se, em primeiro lugar, a substancial redução do déficit do setor público, que caiu de 16,1% em 1975 para 10,6% em 1976 (quadro 1), obtida, essencialmente, graças ao corte dos gastos correntes (principalmente salários), que experimentaram uma queda equivalente a quase 10% do PIB em um ano; e, em segundo lugar, a forte contração do nível de liquidez da economia, retratada na queda da relação M/PIB, de 9,0% para 6,2% no mesmo período.

QUADRO 1
INDICADORES DE POLÍTICA ECONÔMICA
ARGENTINA
1974-81

ANOS	DEF./PIB (%)	VARIAÇÃO %		M/PIB (%)	TAXA REAL JUROS	TAXA CÂMBIO ¹		ÍNDICE CAMB. REAL ³	VAR.% SAL. REAL ⁴
		PIB NOM.	M			Pes/US\$	VAR.%		
1974	7.8	49.2	58.2	12.5	...	8.7	0.0	115.7	9.3
1975	16.1	331.0	192.5	9.0	...	27.0	211.9	192.3	-7.3
1976	10.6	346.6	256.7	6.2	-16.8	246.0	809.8	126.4	-32.7
1977	5.6	177.1	124.9	5.0	2.0	410.0	66.7	163.6	-1.5
1978	5.4	160.6	170.3	6.5	2.2	799.0	94.9	148.3	-1.8
1979	4.5	156.7	145.5	7.7	0.1	1320.0	65.2	112.0	14.8
1980	5.0	89.7	97.8	7.7	4.9	1841.0	39.5	100.0	11.9
1981	...	117.7	68.5	6.3	...	4411.0	139.6 ²	123.5	-10.7

FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982); Di Tella (1979); Canitrot (1981)

(1) Dólar comercial, média do período

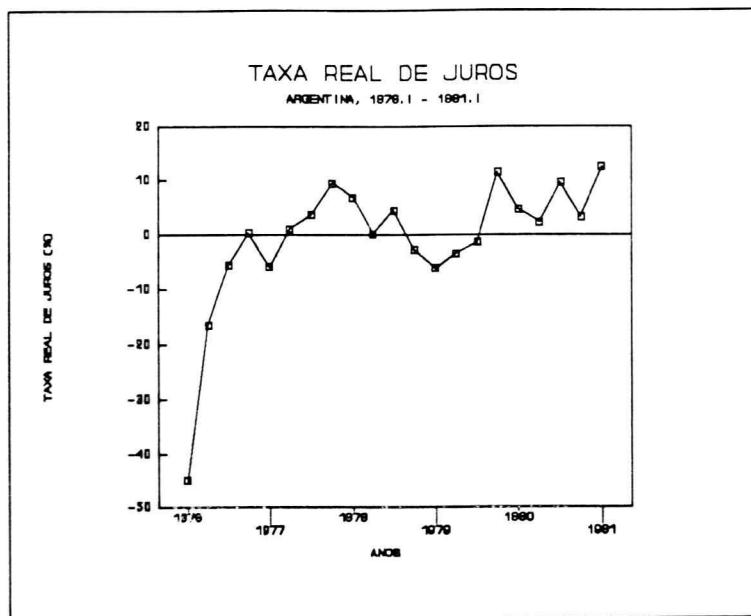
(2) Índice de câmbio real efetivo das exportações

(3) 1980 = 100

(4) Até 1976, salário médio; a partir de 1977, salário industrial

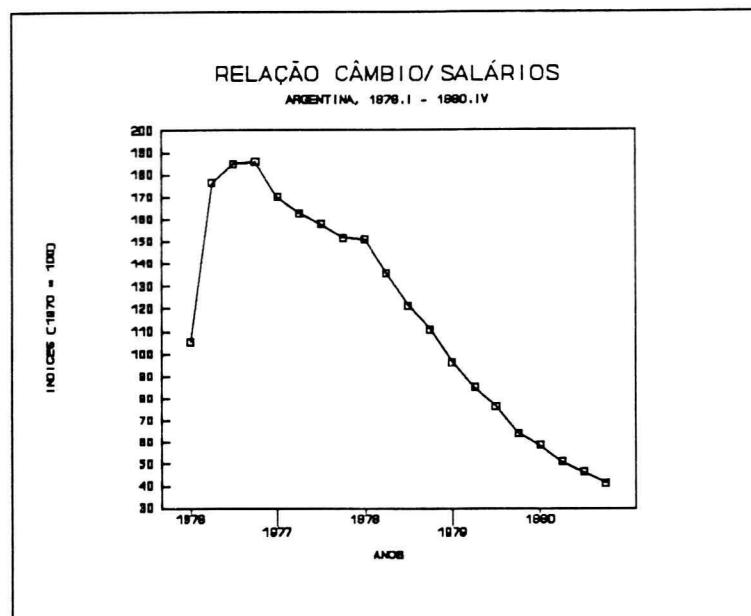
A contração da "oferta de moeda" possibilitou a elevação da taxa real de juros, que saltou de -45,0% (taxa anual) no primeiro trimestre de 1976 para níveis ligeiramente positivos (+0,2%) no último trimestre do mesmo ano (gráf.1). Outro elemento importante na estratégia antiinflacionária foi o arrocho salarial, o qual provocou, em 1976, uma queda de 32,7% na taxa de salário real médio e de 37,9% na taxa de salário real industrial. Como consequência da sensível desvalorização cambial e da queda do salário real, a relação câmbio/salário experimentou uma forte elevação, traduzindo o desejo das autoridades argentinas de expandir as exportações (gráf. 2).

GRÁFICO 1



FONTE: Canitrot (1981).

GRÁFICO 2



FONTE: Canitrot (1981).

Como em outras experiências semelhantes, a política de estabilização de cunho monetarista implementada na Argentina a partir de abril de 1976 foi bem-sucedida, a princípio, em restabelecer o equilíbrio externo. Ainda em 1976, as exportações expandiram-se vigorosamente (32,3%), enquanto que as importações experimentaram sensível queda (21,2%), resultando na reversão da situação deficitária observada um ano antes. O saldo positivo da balança comercial e a entrada de recursos externos de longo prazo - consequência das negociações com os bancos credores e com o FMI - possibilitaram a acumulação de reservas (US\$ 920 milhões), com a superação da delicada situação herdada do governo anterior. Os custos desse sucesso foram, como em outras experiências, o aprofundamento da recessão e o aumento do desemprego, embora, nesse caso, tanto a queda do PIB (0,2%) quanto a elevação da taxa de desemprego (de 3,7 para 4,5%) tenham sido moderadas. E, também como em outros planos de estabilização ortodoxos, o processo inflacionário mostrou-se resistente em relação às medidas adotadas. Na realidade, conforme se observa pelo gráfico 3, o primeiro impacto da implementação do Programa de 2 de abril foi um aumento da taxa de inflação, que pulou de 60%, no primeiro trimestre de 1976, para 87,5%, no segundo trimestre. Contudo, no terceiro trimestre, houve um declínio sensível das pressões inflacionárias, com a taxa de inflação recuando para apenas 18,2%, o que provocou uma sensação de otimismo na equipe econômica do governo argentino, que acreditava ter conseguido, finalmente, controlar a tendência à alta de preços. O otimismo governamental, no entanto, revelou-se prematuro, conforme ficaria comprovado nos meses seguintes, com o retorno do processo inflacionário (a taxa de inflação situar-se-ia num patamar de 30% por trimestre, nos próximos seis meses).

QUADRO 2

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS ARGENTINA - 1974-81 (%)

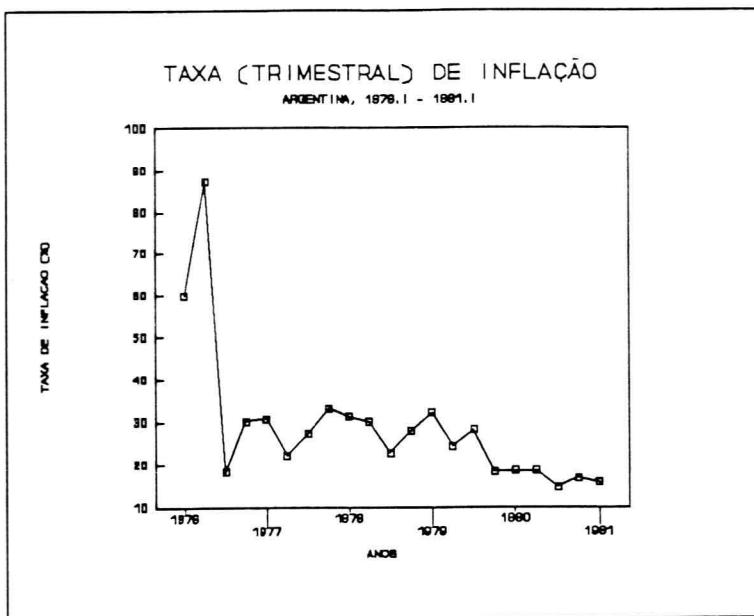
ANOS	TAXA CRESCIM.	TAXA INFLAÇÃO (%)	ÍNDICE EMPREGO INDUSTRIAL (%)	TAXA DESEMPR. ² (%)	TAXA INVESTIM. (%)	TRANSAÇÕES CORRENT. US\$ milh.	BALANÇO DE PGTOS US\$ milh.
1974	6.5	40.1	...	3.4	19.3	126	75
1975	-0.9	334.9	119.3	3.7	18.5	-1286	-1062
1976	-0.2	347.5	115.3	4.5	18.0	659	913
1977	6.4	160.4	108.8	2.8	22.1	1290	1827
1978	-3.4	169.8	97.7	2.8	20.6	1836	2236
1979	7.1	139.7	95.6	2.0	21.9	-535	4424
1980	1.1	87.6	88.2	2.2	23.0	-4774	-2666
1981	-5.9	131.3	77.1	4.4	21.2	-4057	-3452

FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982)

(1) 1970 = 100

(2) Média simples dos resultados das pesquisas na capital e Grande Buenos Aires

GRÁFICO 3



FONTE: Canitrot (1981).

4 A VOLTA À HETERODOXIA: O FRACASSO DA "TRÉGUA DE PREÇOS" MARÇO-AGOSTO DE 1977

A ineficácia do tratamento de choque em controlar o processo inflacionário num curto espaço de tempo levou a equipe econômica do ministro Martinez de Hoz a recorrer a métodos não-ortodoxos. A partir de 9 de março de 1977, decretou-se congelamento de preços por 120 dias, atingindo 700 empresas industriais, consideradas líderes em seus respectivos setores. Paralelamente, manteve-se a política fiscal restritiva, com novos cortes nos gastos correntes do governo, elevação de impostos e aumento dos preços dos combustíveis e das taxas dos serviços públicos. De forma a reativar a economia, então imersa numa recessão, reduziu-se a taxa nominal de juros, embora a queda concomitante da taxa de inflação e a liberação do mercado financeiro⁽²⁾, levada a efeito a partir de julho, tenham evitado a queda da taxa real de juros. Para manter o ritmo expansivo das exportações, a taxa de câmbio foi reajustada segundo a evolução do valor de paridade do peso, isto é, desvalorizou-se o câmbio de acordo com a diferença entre a inflação interna e a inflação internacional.

² Com a reforma financeira de julho de 1977, eliminou-se o regime de centralização dos depósitos nas autoridades monetárias, liberaram-se todas as taxas de juros e alterou-se a forma de transacionar as Letras do Tesouro, que passaram a ser leiloadas. De forma a se evitar o aumento da liquidez, elevou-se a taxa do compulsório.

Como em outras experiências com congelamento de preços, a "trégua" trouxe consigo a redução da taxa de inflação, o aumento da arrecadação tributária, a elevação do salário real e a reativação econômica, com a expansão do emprego e a retomada do crescimento do produto⁽³⁾, embora, ao contrário de outros casos, não houvesse desequilíbrio no setor externo⁽⁴⁾. Mas tão logo terminou o congelamento, houve um repique do processo inflacionário, com a taxa de elevação dos preços por atacado saltando para 12,6% em agosto.

5 NOVO CHOQUE E NOVO INSUCESSO: SETEMBRO DE 1977 - DEZEMBRO DE 1978

A retomada da onda inflacionária provocou nova reviravolta na política econômica, com o retorno ao monetarismo mais ortodoxo. Desta feita, o aumento dos salários reais ocorrido durante a "trégua de preços", o próprio comportamento dos setores industriais, que se tinham recusado a baixar seus preços, e o "reaquecimento" da economia, foram responsabilizados pela elevação do nível de preços. A terapia, como não poderia deixar de ser, implicava contrair a demanda agregada, lançando a economia, uma vez mais, na recessão.

Concretamente, adotou-se uma política monetária mais contracionista, reduzindo-se o crédito das autoridades monetárias ao Tesouro, impondo-se restrições à entrada de recursos externos, aumentando-se a taxa do compulsório e elevando-se a taxa real de juros, que passou de -8% em junho a +36% em dezembro (gráf. 1). A indexação dos preços dos serviços públicos e da taxa de câmbio foi conservada, de forma a se manter baixo o nível do déficit público e de se preservar o saldo positivo da balança comercial. Posteriormente, excluiu-se o Banco Central do financiamento do Tesouro, forçando o setor público a financiar-se diretamente no mercado de crédito (interno e externo). Diante da entrada maciça de capital externo - consequência do diferencial entre as taxas de juro doméstica e internacional -, impôs-se, a partir de maio de 1978, um depósito compulsório de 20% sobre os fundos obtidos no exterior.

Em decorrência das políticas recessionistas, a recuperação econômica viu-se interrompida. Em fins de 1977, o PIB começou a cair, de forma que o desempenho econômico durante 1978 traduziu-se num declínio do produto real da ordem de 3,4%. Mas apesar da recessão, do nível baixo do déficit público e da política monetária contracionista, a taxa de inflação não experimentou qualquer tendência à queda, mantendo-se num patamar próximo aos 30% por trimestre (gráf. 3).

³ O bom desempenho dos indicadores macroeconômicos em 1977 (queda da relação déficit do Tesouro/PIB de 10,6 para 5,6%, crescimento do PIB de 6,4%, queda da taxa de desemprego de 4,5 para 2,8%, aumento da taxa de investimento de 18,0 para 22,1% do PIB) reflete, em grande parte, os efeitos da "trégua de preços".

⁴ O que se explica, em grande parte, pela alta dos preços internacionais, que permitiu que o aumento das importações (de aproximadamente 30%) não se traduzisse em déficit na balança comercial.

6 ABERTURA EXTERNA, CONTROLE CAMBIAL E ACUMULAÇÃO DE DESEQUILÍBRIOS: DEZEMBRO DE 1978 - MARÇO DE 1981

Em meados de 1978, já era evidente o insucesso da política de estabilização de Martinez de Hoz. Depois de mais de dois anos de ortodoxia, a inflação teimava em manter-se num patamar bem acima do tolerável, apesar de todas as promessas em sentido contrário. E, dado o apoio irrestrito do governo militar, não se poderia aventar razões políticas para a falta de sucesso dos programas de estabilização implementados na Argentina no período em questão. Por outro lado, o fracasso do monetarismo argentino contrastava com o aparente sucesso da luta antiinflacionária no Chile, onde a taxa de elevação do nível geral de preços vinha declinando sistematicamente desde meados de 1976.

O contraste entre os resultados de duas políticas aparentemente inspiradas num mesmo paradigma parece ter induzido as autoridades argentinas a tentar a "receita chilena" para acabar com a inflação argentina. Esse parece ter sido o sentido da nova estratégia de estabilização formalmente inaugurada a 20 de dezembro de 1978, a qual se assentava em três pilares: a pré-fixação da taxa de câmbio, a liberalização tarifária e a liberalização do mercado financeiro à entrada de recursos externos ("abertura externa").

Na realidade, a implementação dessas linhas de ação não se iniciou com o Programa de 20 de dezembro. No que diz respeito à política cambial, a percepção de que a plena indexação cambial realimentava o processo inflacionário induziu, em meados de 1978, ao abandono dessa prática. Como resultado, a taxa de câmbio foi reajustada 30% abaixo da taxa de elevação dos preços por atacado durante esse ano, implicando significativa valorização do peso.

No caso da liberalização comercial, esta iniciou-se, formalmente, em novembro de 1976, como parte do acordo de *stand-by* com o FMI. Naquela oportunidade, as tarifas de importação foram reduzidas numa média ponderada de 50%, com a nova tarefa máxima atingindo 100%, enquanto que a mínima era de 5%. O efeito prático dessa reforma, no entanto, foi reduzido, uma vez que os preços internos estavam, em geral, abaixo dos níveis máximos permitidos pelas tarifas prevalecentes anteriormente. Outras mudanças foram a unificação das taxas de câmbio e a redução das quotas de retenção sobre as exportações.

No que diz respeito à liberalização do mercado de crédito, esta também iniciou-se em 1976 com a liberalização das taxas de juros dos bancos comerciais, a eliminação da maior parte dos créditos subsidiados e a liberalização do mercado cambial, embora se tenha mantido as restrições quantitativas e de prazos mínimos de amortização dos empréstimos externos. Um ano depois, encetou-se a reforma financeira, que deu prosseguimento a esse processo de liberalização, com a supressão da centralização dos depósitos nas autoridades monetárias, a liberalização de todas as taxas de juros e a instituição da prática dos leilões das Letras de Tesouro.

A novidade do Programa de 20 de dezembro residiu, no âmbito cambial, na pré-fixação das desvalorizações, inicialmente numa média mensal de 5,23%, ritmo esse que seria progressivamente reduzido até a completa fixação da taxa de câmbio, a ser levada a efeito em princípios de 1981. No que diz respeito à eliminação das barreiras alfandegárias, realizou-se, imediatamente, uma série de reduções, prevendo-se um período de transição mais ou menos longo, que terminaria em 1984 com o estabelecimento de um nível tarifário médio de 20%, no qual a tarifa máxima seria de 40% (quadro 3). De forma a pensalizar os setores que teriam reajustado seus preços acima do previsto pela política governamental, decidiu-se, em janeiro de 1979, reduzir, por 180 dias, os impostos de importação respectivos. Em abril desse mesmo ano, optou-se por adotar as tarifas sobre bens de capital, que deveriam vigorar em 1984, enquanto que em julho de 1980 eliminaram-se completamente os impostos de importação sobre bens de capital não produzidos internamente, reduzindo-se para 55% a tarifa sobre os bens de capital com similar nacional. Finalmente, quanto ao mercado financeiro, a nova orientação da política econômica significou, a partir do terceiro trimestre de 1980, a completa liberalização do ingresso e repatriação de capitais externos.

QUADRO 3
EVOLUÇÃO DA TARIFA ALFANDEGÁRIA MÉDIA
MÉXICO
Out. 1976 - Jan. 1984

PERÍODO	TARIFA MÉDIA (%)
Out. 1976	93.7
Dez. 1977	52.7
Out. 1978	43.8
Out. 1979	34.4
Jan. 1981	35.0 ¹
Fev. 1984	20.0 ¹

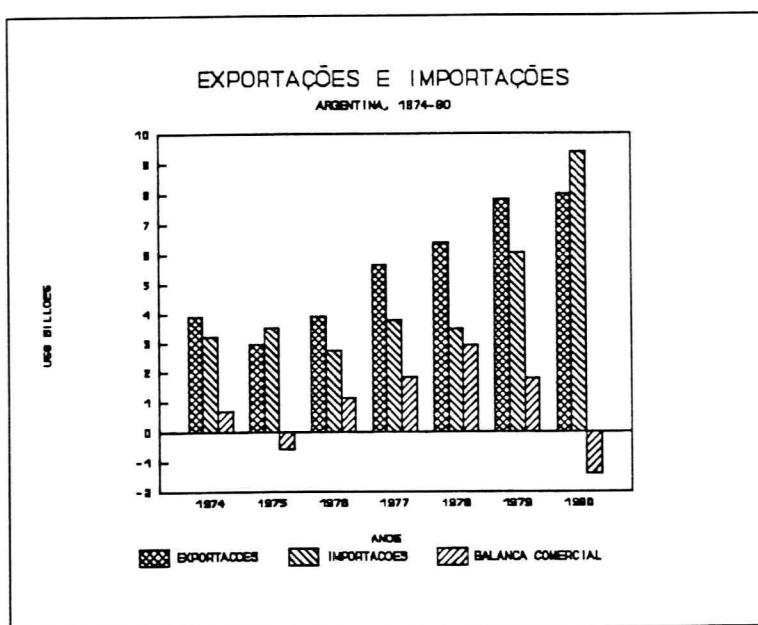
FONTE: CANITROT (1981)
(1) Planejado

Os impactos da nova estratégia de estabilização não se fizeram esperar. Como consequência da pré-fixação do câmbio, a taxa de inflação começou a cair. Assim, depois de atingir um pico no primeiro semestre de 1979 (32,1%), a inflação recuou, embora lentamente, de forma que, no segundo semestre de 1980, as médias trimestrais giravam em torno de 15% (fig. 3). O recuo do processo inflacionário, contudo,

não se deu com a rapidez suficiente, de modo que o peso passou a valorizar-se significativamente a partir de princípios de 1979 (entre 1978 e 1980, o índice da taxa real de câmbio caiu 32,6%). De mais a mais, dado o aumento do salário real no período - consequência da própria recuperação econômica que se observou no biênio 1979/80 -, a relação câmbio/salários passou a experimentar forte tendência à baixa (gráf. 2).

A valorização do peso e a queda da relação câmbio/salários significou um desestímulo crescente às exportações, enquanto que a liberalização do comércio de importação, com a queda das barreiras alfandegárias, implicou o barateamento dos produtos importados em relação aos similares nacionais. A consequência foi que, enquanto o crescimento das exportações se desacelerava, as importações passavam por um "boom", resultando na rápida deterioração da balança comercial (gráf. 4). Assim, após a obtenção de um superávit da ordem de US\$2,9 bilhões em 1978, o comércio exterior da Argentina experimentaria um déficit US\$1,4 bilhão em 1980.

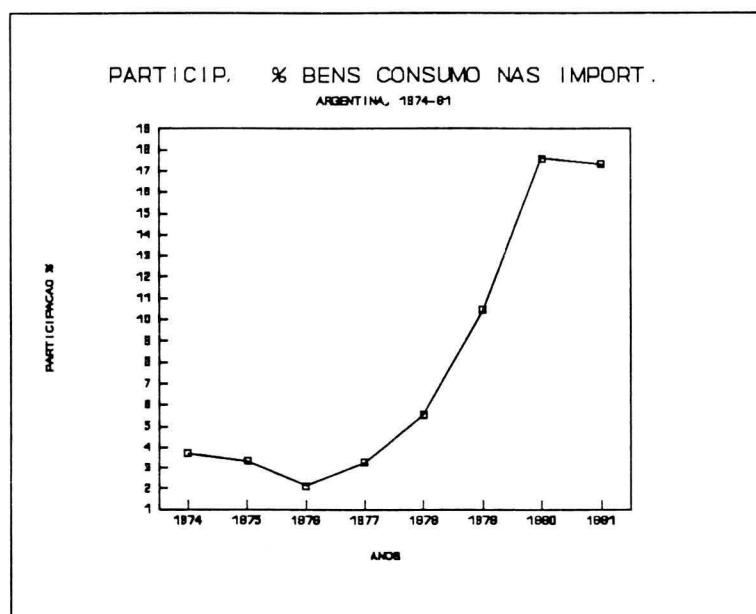
GRÁFICO 4



FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982).

Um aspecto interessante da "abertura externa" argentina, que também seria observada no caso do Chile de Pinochet e no México após 1987, foi a paulatina modificação da pauta de importações, com o crescente aumento da participação dos bens de consumo, que subiu de 2,1% em 1976 para 17,6% em 1980 (gráf. 5). A esse respeito, cumpre salientar o papel de destaque assumido pelo financiamento externo concedido tanto pelos fornecedores quanto pelos bancos internacionais. O processo era o seguinte. Com a queda das barreiras alfandegárias, os importadores argentinos puderam diversificar e ampliar as suas encomendas, contando, para isso, com o crédito dos próprios exportadores como também o financiamento dos bancos internacionais para a atividade específica do comércio de importação. Paralelamente, as instituições financeiras argentinas conseguiam recursos externos, que eram aplicados no crédito ao consumo, o qual, em grande parte, destinava-se aos produtos importados. Desse modo, enquanto elevava-se o grau de endividamento das famílias argentinas, expandiam-se as importações de bens de consumo e sua contrapartida financeira - a dívida externa.

GRÁFICO 5



FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982).

Mas a valorização do peso trouxe consigo não apenas o desestímulo às exportações e o impulso às importações, na medida em que favoreceu a constituição de forte movimento especulativo. Em primeiro lugar, o atraso cambial refletiu-se no distanciamento da cotação do dólar no mercado negro da cotação oficial. Tornou-se, então, vantajoso tomar recursos no exterior e deixá-los aplicados fora do país, uma vez que a receita dessas aplicações, em dólares cotados no mercado negro, era bem superior aos custos da

operação (desvalorização cambial + taxa nominal de juros interna - taxa de inflação doméstica)⁽⁵⁾. Em segundo lugar, a correção cambial abaixo da perda do valor de paridade do peso originou significativo diferencial entre a taxa real prevalecente no mercado interno e a taxa de juros do mercado internacional. Assim, mesmo durante o período em que a taxa real interna de juros permaneceu negativa (os primeiros três semestres de 1979), o rendimento em divisas (que chegou a 20% ao ano) era de tal ordem que compensava a diferença entre a taxa de inflação e a taxa nominal de juros. Como consequência, tornou-se atividade lucrativa tomar recursos no mercado externo e emprestá-lo internamente, quer ao setor privado, quer ao setor público (compra de Letras do Tesouro).

A especulação cambial e financeira representou, como não poderia deixar de ser, importante estímulo à entrada de capital estrangeiro, principalmente de recursos de curto prazo (quadro 5), e ao endividamento externo, que se expandiu aceleradamente a partir de 1979, saltando de apenas US\$12,5 bilhões em fins desse ano para US\$27,2 bilhões em fins de 1980 (gráf. 6)⁽⁶⁾. E note-se que, o processo de endividamento externo associava à fuga de capitais, na medida em que os especuladores eram induzidos a manter depósitos no exterior, ou mesmo a adquirir dólares, dado que seu valor no mercado oficial estava baixo, considerando o valor da paridade.

⁵ O mecanismo funcionava da seguinte forma: após o fechamento de um empréstimo no exterior, o devedor aplicava os recursos assim obtidos no mercado financeiro internacional. Na hora de amortizar sua dívida, liquidava sua aplicação no exterior, obtendo os dólares correspondentes, que eram vendidos no mercado negro. Dado o fato de que a desvalorização cambial era inferior à desvalorização do peso no mercado negro, a venda dos dólares nesse mercado proporcionava recursos suficientes para liquidar a sua dívida, pagar os custos financeiro e ainda rendia um saldo positivo líquido.

⁶ Evidentemente, não se deve menosprezar o efeito do "choque de juros" de 1979-82 sobre a dívida externa da Argentina. No entanto, enquanto que no caso dos outros países endividados o aumento da dívida externa no período 1979/81 foi involuntário, sendo uma consequência do incremento dos custos do giro da dívida causado pela elevação da taxa de juros no mercado internacional, a particularidade do caso argentino reside no fato de o país ter-se endividado voluntariamente, em razão do movimento especulativo. O caráter voluntário do endividamento revela-se no fato de a Argentina ter acumulado US\$4,4 bilhões em reservas cambiais em 1979.

QUADRO 5

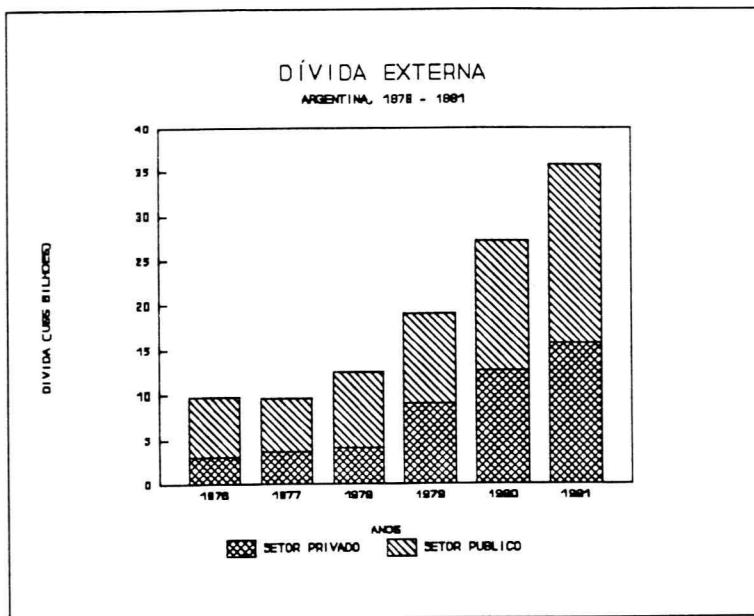
ENTRADA DE CAPITAIS
ARGENTINA - 1974-81
(US\$ milhões)

ANOS	INVESTIMENTO	EMPRÉSTIMOS		TOTAL
		CURTO PRAZO	LONGO PRAZO	
1974	10	817	-31	796
1975	-56	586	373	903
1976	-66	1817	-357	1394
1977	144	1212	109	1465
1978	375	3916	-1246	3045
1979	488	3443	1341	5272
1980	941	4830	-2011	3760
1981	2040	9186	-8434	2792

FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982)

A entrada de capital forâneo, por sua vez, tornou-se funcional ao modelo econômico que se implantou a partir de dezembro de 1978, na medida em que permitia que os crescentes déficits da balança comercial não se transformassem em saldos negativos na balança de pagamentos e, portanto, em novo desequilíbrio externo. De mais a mais, o crescente endividamento externo serviu para financiar a expansão do consumo, que se traduziu na reativação da economia ocorrida em 1979, quando o PIB cresceu 7,1%.

GRÁFICO 6



FONTE: CEPAL (1980, 1981, 1982).

O caráter desequilibrado do crescimento econômico resultante da nova política econômica tornou-se patente com a quebra do Banco de Intercâmbio Regional (BIR), em março de 1980. Conforme salientou-se anteriormente, a combinação da sobrevalorização cambial com a liberação do mercado financeiro provocou forte movimento especulativo, levando ao endividamento externo e à fuga de capitais. Um dos mecanismos desse processo de especulação baseava-se no diferencial entre o rendimento a ser obtido no mercado interno (diferencial entre a desvalorização do dólar no mercado oficial e no mercado negro + juros nominais no mercado interno - taxa de inflação doméstica) e no externo (juros nominais no mercado internacional - taxa de inflação externa). Logo após a implementação da nova política econômica, ou seja, na primeira metade de 1979, a taxa nominal de juros no mercado interno era inferior à inflação, mas o diferencial entre a desvalorização do dólar nos dois mercados cobria a diferença entre as duas taxas. A partir do último trimestre de 1979, no entanto, a taxa de juros tornou-se positiva (e elevada), em razão de decisão das autoridades econômicas, pressionadas pela lentidão do processo de queda da taxa de inflação e do surgimento de uma situação deficitária na balança comercial. Com isso, cresceram os ganhos obtidos com empréstimos internos, contrabalançando-se a tendência à elevação da taxa nominal de juros no mercado externo, o que reforçou o processo especulativo.

Ora, um dos supostos do processo era a sobrevalorização do peso. Contudo, na medida em que a moeda argentina mantinha uma cotação acima de seu valor de paridade, deteriorava-se a situação da balança comercial, incrementava-se a dívida externa e ampliava-se a fuga de capitais. De forma a sustentar o processo, o governo via-se forçado a manter uma alta taxa de juros no mercado interno, o que representava uma sensível elevação dos custos industriais, num momento em que aguçava-se a concorrência no mercado interno, devido à penetração dos produtos importados. Além disso, as altas taxas de juros elevavam o custo do giro da dívida pública, pressionando o Tesouro, assim como contribuíam para o progressivo endividamento das famílias e empresas, dada a própria capitalização de suas dívidas a uma taxa significativamente mais alta. À medida que o tempo passava, acumulavam-se tensões no mercado financeiro e no mercado cambial, com o progressivo solapamento da capacidade de pagamento das empresas, assoberbadas pela elevação dos custos financeiros, e pelo sistemático distanciamento da cotação do dólar no mercado negro e no mercado oficial.

Em meio a essas tensões, a quebra do BIR desencadeou uma crise de confiança que não somente arrastou, em poucos dias, outras entidades financeiras e grupos econômicos, como se estendeu ao mercado cambial, com o rápido aumento da desconfiança em relação à manutenção da taxa de câmbio. De forma a sustentar o peso, elevou-se, sensivelmente, a taxa de juros, o que serviu para aprofundar a incipiente tendência recessiva. De mais a mais, prorrogou-se a vigência da tabela de ajuste da taxa de câmbio, abandonando-se a idéia de fixá-la, em março de 1981. Mas o alívio provocado por essas medidas durou pouco e, em setembro, quando se percebeu que o futuro presidente recém-designado, não tinha um programa econômico definido, surgiu novo movimento especulativo contra o peso, levando, finalmente, à sua desvalorização (10%), em 2 de fevereiro de 1981. A desvalorização cambial, no entanto, apenas ampliou a desconfiança na política cambial, na medida em que revelou que, sob pressão, esta poderia ser alterada. O resultado foi um movimento de fuga em massa de capitais, com a perda de US\$1,5 bilhão de reservas em apenas duas semanas, o que provocou, finalmente, o abandono da estratégia inaugurada em dezembro de 1978 e a queda do ministro Martinez de Hoz.

7 MONETARISMO E DESINDUSTRIALIZAÇÃO NA ARGENTINA: 1976-1981

Como no caso do Chile, sob o comando dos "Chicago boys", a indústria argentina sofreu enormemente com a política monetarista de Martinez de Hoz. Por um lado, as políticas de corte dos gastos governamentais, arrocho salarial, controle do crédito e liberalização comercial implicavam sensível redução do mercado interno, apesar de a própria desvalorização ter trazido consigo novos estímulos à exportação. Por outro lado, as políticas de desvalorização cambial, de contração do nível de liquidez e de elevação da taxa de juros significavam aumento dos custos, muito embora a redução do salário real contribuisse para a sua queda.

O quadro 6 retrata o desempenho da indústria argentina durante o período 1974-1981. Conforme se verifica, este foi um período de estagnação (baixas taxas de crescimento setorial, ou mesmo taxas negativas) e instabilidade (violentas flutuações do nível de atividade dos setores) para a indústria. Tomando-se a taxa de crescimento da indústria no período 1960/74 (6%) como representando a tendência histórica do setor, constata-se o baixo dinamismo imprimido pela política ortodoxo-liberal à indústria argentina, com o progressivo distanciamento do produto industrial real do produto potencial (gráf. 7), assim como a queda da participação do setor industrial no PIB (gráf. 8). Na realidade, o baixo desempenho durante o período considerado não se restringiu à indústria, mas se estendeu à economia como um todo. Assim, tomando-se, mais uma vez, o crescimento entre 1960 e 1974 como representando a tendência histórica, pode-se verificar a sensível queda do ritmo da expansão do produto durante o espaço de tempo em que a política econômica argentina esteve sob o comando de Martinez de Hoz (gráf. 9).

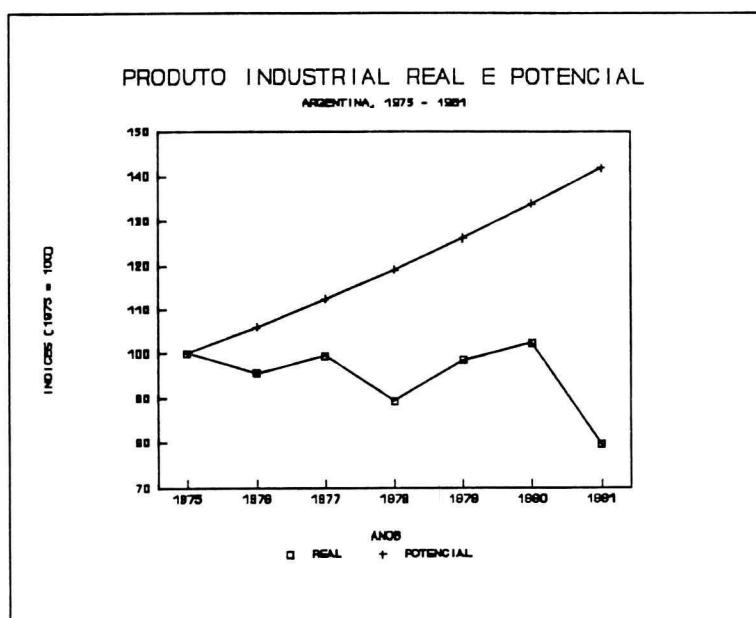
QUADRO 6

TAXAS DE CRESCIMENTO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL
ARGENTINA
1974-81 (Em %)

ANOS	ALIM.	TEXT.	MADEI.	PAPEL	PROD. QUIM.	MINER. N. MET	METAL. BAS.	MAQU. EQUIP.	OUTR.	TOTAL
1974	10.7	11.6	5.1	8.8	2.7	4.8	8.9	5.5	0.1	7.2
1975	-1.1	4.5	-12.6	-0.8	...	0.8	-1.9	-7.9	-3.7	-2.8
1976	0.3	-4.6	-27.8	-7.3	-0.7	-4.5	-24.1	-3.8	-3.4	-4.5
1977	-3.6	-6.0	-11.5	6.3	5.0	-0.5	14.6	10.6	2.4	4.2
1978	-1.3	-6.2	32.5	-8.2	-8.9	0.6	12.8	-10.1	-5.4	-10.2
1979	5.2	10.8	11.1	1.8	12.3	7.1	17.0	13.5	10.1	10.2
1980	1.8	-15.1	-3.0	-6.7	0.9	-3.5	-7.9	-4.5	-3.8	4.0
1981	-3.9	-20.1	-13.0	-18.1	-7.4	-17.6	-12.9	-28.1	-16.0	-22.3
76/81	-0.2	-6.9	-2.0	-5.4	0.2	-3.1	-0.1	-3.7	-2.7	-3.1

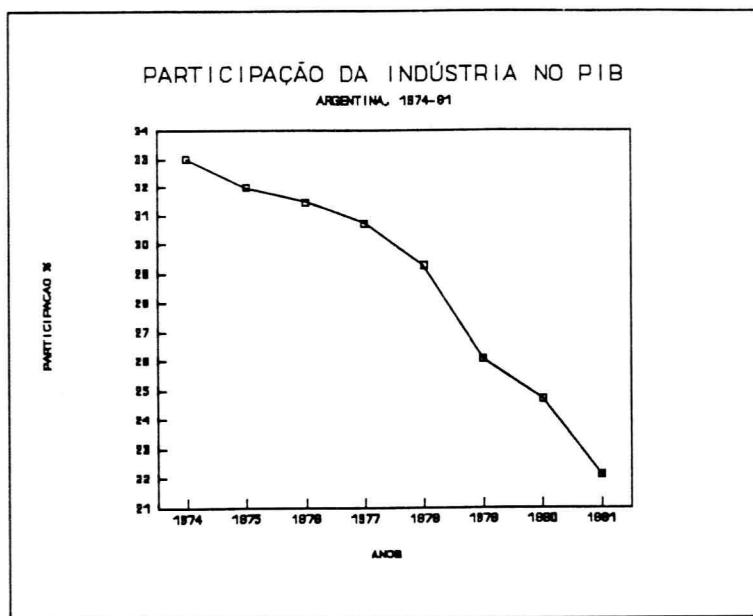
FONTE: CEPAL (1978, 1980, 1981, 1982)

GRÁFICO 7



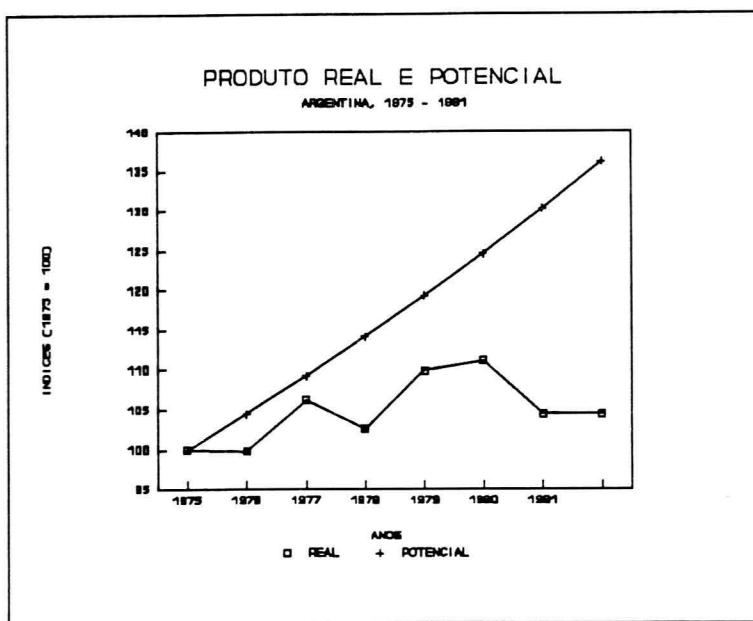
FONTE: Produto real: CEPAL (1978, 1980, 1981, 1982).

GRÁFICO 8



FONTE: CEPAL (1978, 1980, 1981, 1982).

GRÁFICO 9



FONTE: CEPAL (1978, 1980, 1981, 1982).

8 ALGUMAS LIÇÕES DA ESTABILIZAÇÃO ARGENTINA

O quadro 2, examinado na seção 3, sumariza os principais indicadores macroeconômicos para a Argentina, durante o período em análise. A partir de um exame detalhado desse quadro, e considerando-se a análise precedente, torna-se difícil um julgamento positivo da estratégia monetarista de combate à inflação implementada na Argentina pela equipe de Martinez de Hoz entre 1976 e 1981.

De fato, apesar da prolongada estagnação econômica, traduzida por taxas de crescimento do produto negativas em 1976, 1978 e 1981, em razão de a renda per capita em 1981 ter sido inferior à de 1970; da piora da distribuição de renda; da desindustrialização; e da queda do nível do emprego industrial e do grande aumento da dívida externa, a Argentina apresentava, em 1981, profundos desequilíbrios macroeconômicos, tanto do ponto de vista interno (uma taxa de inflação de 131,3%) quanto externo (déficit em transações correntes, superior a US\$ 4,0 bilhões, e do balanço de pagamentos de quase US\$ 3,5 bilhões)⁷.

O que chama mais a atenção nessa experiência são as similitudes com outras tentativas de estabilização neoliberais, onde políticas ortodoxas de combate à inflação se combinaram com medidas de liberalização da economia, particularmente do mercado financeiro, e do comércio exterior. Assim, em primeiro lugar, destaca-se, o fracasso das medidas puramente ortodoxas em debelar o processo inflacionário. Com efeito, seguindo um padrão que se observou durante a implementação de programas de estabilização semelhantes no Chile, entre 1973 e 1975 (veja-se Gontijo, 1993a) e no México, durante o biênio 1982-83 (veja-se Gontijo, 1993b), o tratamento ortodoxo produziu, inicialmente, uma aceleração do ritmo de elevação do nível de preços para, após um determinado espaço de tempo, resultar num novo patamar inflacionário, mais baixo que o precedente mas igualmente insuportável no longo prazo.

Em segundo lugar, ressalte-se, mais uma vez, a efetividade do controle cambial como arma antiinflacionária. Conforme visto anteriormente, a inflação argentina recuou para um patamar ainda mais baixo do que o alcançado com as políticas monetaristas tradicionais, após o abandono da indexação da taxa de câmbio, ocorrida em meados de 1978, e a decisão em prefixar as desvalorizações cambiais, adotada em dezembro desse mesmo ano.

Em terceiro lugar, a liberação do mercado financeiro também resultou, como no Chile, em desenfreada especulação, a qual terminaria, em 1981, com a crise de insolvência generalizada, a requerer a intervenção estatal, de forma a se evitar uma bancarrota geral.

⁷ Comentando os eventos econômicos na Argentina do período 1976-83, Ramos conclui que "ao final de oito anos da experiência neo-liberal argentina, a renda per capita havia caído 10%, a inflação (de quase 350%) havia mudado pouco; e a dívida externa havia aumentado cinco vezes. Ademais, em fins de 1983 a relação entre a dívida e as exportações era mais do dobro da de 1975. Assim concluiu, pois, a experiência neoliberal na Argentina" (1986, p. 56).

Em quarto lugar, a liberalização do comércio externo, efetivamente implementada a partir de dezembro de 1978, resultou em rápida deterioração da balança comercial, graças ao boom importador. De mais a mais, a penetração de produtos importados, aliada à contração da demanda agregada e às altas taxas de juros parece ter contribuído, assim como nos casos do Chile e do México, para o fraco desempenho da indústria de transformação. A peculiaridade argentina consiste no fato de que, ao contrário do que tem ocorrido no México até o presente momento, isso desembocou num verdadeiro processo de desindustrialização, cujos efeitos ainda se fazem sentir nos dias de hoje.

Em quinto lugar, em todos os três casos, observou-se que as fases de crescimento não se traduziram numa trajetória equilibrada. Antes pelo contrário, o crescimento econômico deu-se com a geração de grandes déficits na conta de transações correntes, a requerer quer o endividamento acelerado, como das experiências do Chile e da própria Argentina, quer a maciça entrada de capitais de risco, como no caso do México no período recente.

Contudo, ao contrário do que ocorreu nas experiências chilena e mexicana, não se obteve, apesar de todos os desequilíbrios, um controle efetivo do processo inflacionário. A razão fundamental desse fracasso parece residir no fato de que, quando se iniciou a pré-fixação do câmbio, já haviam sido geradas expectativas desfavoráveis em relação à sustentação da taxa de câmbio no longo prazo. Isso parece ter sido a consequência do fato de a decisão de prefixar ter demorado demasiado, de forma que não apenas a taxa real de câmbio já se encontrava sobrevalorizada em relação à prevalecente, logo após o lançamento do "choque ortodoxo" de Martinez de Hoz, mas também a persistência de altas taxas de inflação já tinha penetrado na consciência dos agentes econômicos, de modo que a nova estratégia de estabilização anunciada em dezembro de 1978 nunca gozou da mesma credibilidade do plano de estabilização lançado pela equipe monetarista logo após a sua ascensão ao poder. De mais a mais, toda a possibilidade de sucesso foi descartada pela rápida deterioração da balança comercial, consequência da sobrevalorização do câmbio e da abertura comercial, assim como pelo forte aumento do serviço da dívida externa no biênio 1979-80, resultado não apenas do próprio endividamento acelerado argentino, mas também do "choque dos juros" provocado pela política monetária restricionista dos Estados Unidos nesse mesmo período⁽⁸⁾.

Tivesse o "choque externo" sido menor ou ocorrido mais tarde, tivessem as políticas estritamente ortodoxas de combate à inflação sido abandonadas mais cedo, tivesse a abertura comercial não ocorrida e tivesse a pré-fixação do câmbio ocorrido mais cedo e em condições mais favoráveis, talvez todos os sacrifícios impostos à Argentina em nome da estabilidade macroeconômica não tivessem sido em vão.

⁸ Como resultado, a *prime* saltou de 7,75% em 1977 para 15,00% em 1979 e 21,50% em 1980. O serviço da dívida externa da Argentina, que era de menos de US\$ 1,3 bilhão em 1978, foi para US\$ 2,1 bilhões em 1979 e US\$ 3,6 bilhões em 1980.

9 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABALO, C. Aldo Ferrer y el dilema económico de la Argentina. *Desarrollo económico*, Buenos Aires, vol. 18, p. 439-50, 1978.
- ALTAMIR, O. (1992). Cambios en las desigualdades de ingreso y en la probreza en America Latina.
- AZPIAZU, D.; BAUALDO, E.; KOSACOFF, B. Las empresas transacionales en la Argentina, 1976-1983. *Revista de la CEPAL*, Santiago, vol. 28, p. 99-130, abr. 1986.
- AZPIAZU, D; KOSACOFF, B. Exportaciones e industrialización en la Argentina, 1973-1986. *Revista de La CEPAL*, Santiago, vo. 36, p. 59-80, dez. 1988.
- BANCO MUNDIAL. *Relatório sobre o desenvolvimento mundial. 1987*. Rio de Janeiro: FGV/BANCO MUNDIAL, 1988.
- BARLETTA, N. A., BLEJER, M. I., LANDAU, L. (Eds.). *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, Uruguay*. Washington: The World Bank, 1984.
- BLEJER, M. I. Recent economic policies of the Southern Cone countries and the monetary approach to the balance of payments. In: BARLETTA, N. A., BLEJER, M. I., LANDAU, L. (Eds.) *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay*. Washington: The World Bank, 1984, p. 3-11.
- BUIRA, A. La programación financiera y la condicionalidad del FMI. *El Trimestre Económico*, México, vol. 50, nº 1, p. 117-49, jan./mar., 1983.
- BUSTELLO, E. S. (org.). *Políticas de ajuste y grupos más vulnerables en América Latina*. Bogotá: UNICEF/Fondo de Cultura Económica, 1987.
- CANITROT, A La experiencia populista de redistribución de ingresos, *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, vol. 15, p. 331-51, 1976.
- CANITROT, A. La disciplina como objetivo de la política económica. Un ensayo sobre el programa económico del gobierno argentino desde 1976, *Desarrollo económico*, Buenos Aires, vol. 19, p. 453-75, 1980.
- CANITROT, A. Teoria y Practica del liberalismo. Política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981. *Desarrollo económico*, Buenos Aires, vol. 21, n.82, p. 131-189, 1981.
- CANITROT, A. La disciplina como objetivo de la política económica. Un ensayo sobre el programa económico del gobierno argentino desde 1976, *Desarrollo económico*, Buenos Aires, vol. 19, p. 453-75, 1980.
- CEPAL, 1976 a 1992. *Estudio económico de America Latina y el Caribe*. Santiago do Chile: Naciones Unidas.

CHU, K.Y. e A. FELTENSTEIN. Relative price distortions and inflation: the case of Argentina, 1963-76, *IMF Staff Papers*, Washington, vol.25, n.3, p 452-93, 1978.

CLINE W. e S. WEINTRAUB. *Economic stabilization in developing countries*. Washington: Brookings Institution, 1981.

DAMILL, M.; FANELLI, J.M. FRENKEL R. ROZENWURCEL.G.(1988). "As relações financeiras na economia argentina" *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.18, n.2, p. 297-340.

DALE, W. B.. Financing and adjustment of payments imbalances. *IMF: Contitionality*. Wahington: John Williamson, 1983.

DAMILL, M.; J. M. FANELLI; R. FRENKEL e G. ROZENWURCEL. As relações financeiras na economia argentina. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, vol.18, n.2, p. 297-340, 1988.

DORFMAN, A.. La crisis estructural de la industria argentina. *Revista de la CEPAL*, Santiago, vol. 23, p. 127-38, ago. 1984.

FERRER, A. Reflexiones acerca de la política de estabilización en la Argentina. *El Trimestre Económico*, v.30, n.4, p:501-511, 1963. 501-11.

FERRER, A.. El retorno del liberalismo: reflexiones sobre la política económica vigente en la Argentina, *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, vol.18, jan./mar. 1979

FERRER, A.. The Argentine economy, 1976-1979, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol.22, n.2, p. 131-62, 1980.

FERRER, A.. El monetarismo en Argentina y Chile, *Comercio Exterior*, México, vol.31, ns. 1 e 2, 1981.

FERRER, A.. *Nacionalismo y orden constitucional*. Cidade do México: Fondo de Cultura Económica, 1987.

FRENKEL, J. A. Economic liberalization and stabilization programs. In: BARLETTA, N. A., BLEJER, M. I., LANDAU, L. (Eds.) *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay*. Washington: The World Bank, 1984, p. 12-7.

FRENKEL, R.. El desarrollo reciente del mercado de capitales en la Argentina, *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, vol. 20, 1980.

GONTIJO, C.. *Política de estabilização e abertura externa: o caso do Chile, 1973-1983*. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro. Cadernos FJP: Textos para discussão n.1, 1993.

GONTIJO, C.. *Política de estabilização e abertura externa: o caso do México, 1982-1992*. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro. Cadernos FJP: Textos para discussão n.3, 1993.

HANSON, J. A. Policy implications of the monetary approach and of experiences in the Southern Cone. In: BARLETTA, N. A., BLEJER, M. I., LANDAU, L (Eds.). *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay*. Washington: The World Bank, 1984, p. 109-15.

HEYMANN, D. H. Inflación y políticas de estabilización. *Revista de la Cepal*, Santiago, v.28, p. 67-98, abr. 1986.

KOSACOFF, B. e M. FUCHS (1992). El comercio de manufacturas de Argentina, 1974-1990, *Comercio Exterior*, México, vol.42, n.12, p. 1156-68, 1992.

MELLER, P. Review of the theoretical approaches to external adjustment and their relevance for Latin America. *CEPAL Review*, Santiago, vol. 32, p. 169-208, 1987.

PASTORE, J. M. D.. Assessment of an anti-inflationary experiment: Argentina in 1979-81. In: BARLETTA, N. A.; M. BLEJER, I.; LANDAU, L. (eds.), *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay*. Washington: World Bank, 1984.

RAMIREZ-ROJAS, C. (1985). Currency substitution in Argentina, México and Uruguay, *IMF Staff Papers*, Washington, 1985.

RAMOS, J. *Política económica neoliberal en países del Cono Sur de América Latina, 1974-1983*. Ciudad de Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1986.

Van RIJCKEGHEM, V.. Políticas de estabilización para una economía inflacionaria, *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, vol.11, p. 245-52, 1972.

TAYLOR, L. *Varieties of stabilization experience*. Oxford: Clarendon Press, 1988.

TEITEL, S. The nature, costs, and benefits of economic stabilization-liberalization programs in the Southern Cone. In: BARLETTA, N. A., BLEJER, M. I., LANDAU, L. (Eds.). *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay*. Washington: The World Bank, 1984, p. 104-8.

THORP, R. e L. WHITEHEAD (Eds.). *Inflación y estabilización en América Latina*. 2^a ed. México: Fondo de Cultura Económica, 1984.

Di TELLA, G.. La política económica del gobierno obrerista en Argentina (1973-1976). In: THORP, R. e WHITEHEAD, L. *Inflación y estabilización en América Latina*. México: Fondo de Cultura Económica, 1984.

TOKMAN, V. E. Monetarismo global y destrucción industrial, *Revista de la Cepal*, Santiago, v. 23, p. 111-25, ago. 1984.